



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

RAPORT ANUAL 2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

RAPORT ANUAL  
2008

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ





BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM



## RAPORT ANUAL 2008

În anul 2009, toate publicațiile BCE prezintă un motiv preluat de pe bancnota de 200 EUR.

© Banca Centrală Europeană, 2009

**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:  
Claudio Hils  
Martin Joppen*

*Data limită pentru transmiterea  
datelor statistice cuprinse în prezenta  
ediție a fost 27 februarie 2009.*

ISSN 1830-6055 (versiunea online)  
ISSN 1564-4573 (versiunea tipărită)

# CUPRINS

<b>CUVÂNT ÎNAINTE</b>	<b>11</b>	<b>4 STATISTICĂ</b>	<b>141</b>
<b>CAPITOLUL 1</b>		4.1 Date statistice noi sau îmbunătățite referitoare la zona euro	141
<b>EVOLUȚII ECONOMICE ȘI POLITICA MONETARĂ</b>		4.2 Alte evoluții în domeniul statisticii	142
<b>1 DECIZIILE PRIVIND POLITICA MONETARĂ</b>	<b>20</b>	4.3 Programul de lucru pe termen mediu pentru funcția statistică a BCE (2009-2012)	144
<b>2 EVOLUȚII MONETARE, FINANCIARE ȘI ECONOMICE</b>	<b>27</b>	<b>5 CERCETAREA ECONOMICĂ</b>	<b>145</b>
2.1 Mediul macroeconomic internațional	27	5.1 Prioritățile și realizările activității de cercetare	145
2.2 Evoluții monetare și financiare	31	5.2 Mediatizarea rezultatelor cercetării: publicații și conferințe	147
2.3 Evoluțiile prețurilor și costurilor	62	<b>6 ALTE ATRIBUȚII ȘI ACTIVITĂȚI</b>	<b>148</b>
2.4 Producția, cererea și piața forței de muncă	72	6.1 Respectarea interdicțiilor privind finanțarea monetară și accesul privilegiat	148
2.5 Evoluții fiscale	81	6.2 Funcții consultative	148
2.6 Evoluțiile cursurilor de schimb și ale balanței de plăți	91	6.3 Administrarea operațiunilor de împrumut și creditare ale Comunității Europene	153
<b>3 EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN STATELE MEMBRE UE NEPARTICIPANTE LA ZONA EURO</b>	<b>100</b>	6.4 Serviciile Eurosistemului de administrare a rezervelor	153
<b>CAPITOLUL 2</b>		<b>CAPITOLUL 3</b>	
<b>ACTIVITĂȚILE ȘI OPERAȚIUNILE BĂNCII CENTRALE</b>		<b>INTRAREA SLOVACIEI ÎN ZONA EURO</b>	
<b>1 OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ, OPERAȚIUNI VALUTARE ȘI ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT</b>	<b>114</b>	<b>1 EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN SLOVACIA</b>	<b>156</b>
1.1 Operațiuni de politică monetară	114	<b>2 ASPECTE JURIDICE PRIVIND INTEGRAREA NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA ÎN EUROSISTEM</b>	<b>160</b>
1.2 Operațiuni valutare	127	<b>3 ASPECTE OPERAȚIONALE ALE INTEGRĂRII NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA ÎN EUROSISTEM</b>	<b>161</b>
1.3 Activități de plasament	127	3.1 Operațiuni de politică monetară	161
<b>2 SISTEMELE DE PLĂȚI ȘI DE DECONTARE A OPERAȚIUNILOR CU INSTRUMENTE FINANCIARE</b>	<b>130</b>	3.2 Contribuția la capitalul, rezervele și activele externe de rezervă ale BCE	161
2.1 Sistemul TARGET	130		
2.2 TARGET2-Securities	132		
2.3 Procedurile de decontare pentru garanții	134		
<b>3 BANCNOTE ȘI MONEDE</b>	<b>136</b>		
3.1 Circulația bancnotelor și a monedelor și manevrarea numerarului	136		
3.2 Falsificarea bancnotelor și prevenirea falsurilor	137		
3.3 Emiterea și producția bancnotelor	139		

<b>4 INTRODUCEREA EURO ÎN SLOVACIA</b>	<b>163</b>	<b>CAPITOLUL 6</b>	
		<b>ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII</b>	
<b>CAPITOLUL 4</b>		<b>1 RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE PUBLIC ȘI</b>	
<b>STABILITATEA ȘI INTEGRAREA FINANCIARĂ</b>		<b>FAȚĂ DE PARLAMENTUL EUROPEAN</b>	<b>206</b>
<b>I STABILITATEA FINANCIARĂ</b>	<b>168</b>	<b>2 TEME DE DISCUȚIE ABORDATE</b>	
1.1 Monitorizarea stabilității financiare	<b>168</b>	<b>ÎN CADRUL ÎNTÂLNIRILOR CU</b>	
1.2 Aranjamente privind stabilitatea financiară	<b>170</b>	<b>PARLAMENTUL EUROPEAN</b>	<b>207</b>
<b>2 REGLEMENTAREA ȘI SUPRAVEGHEREA FINANCIARĂ</b>	<b>173</b>	<b>CAPITOLUL 7</b>	
2.1 Aspecte generale	<b>173</b>	<b>COMUNICAREA EXTERNĂ</b>	
2.2 Sectorul bancar	<b>174</b>	<b>1 STRATEGIA DE COMUNICARE</b>	<b>212</b>
2.3 Titluri de valoare	<b>175</b>	<b>2 ACTIVITĂȚILE DE COMUNICARE</b>	<b>213</b>
<b>3 INTEGRAREA FINANCIARĂ</b>	<b>177</b>	<b>CAPITOLUL 8</b>	
<b>4 SUPRAVEGHEREA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A INFRASTRUCTURILOR PIEȚEI</b>	<b>182</b>	<b>CADRUL INSTITUȚIONAL, ORGANIZAREA ȘI</b>	
4.1 Sistemele de plăți de mare valoare și furnizorii de servicii de infrastructură	<b>182</b>	<b>CONTURILE ANUALE</b>	
4.2 Instrumente și sisteme de plăți de mică valoare	<b>185</b>	<b>I ORGANISMELE DE DECIZIE ȘI</b>	
4.3 Compensarea și decontarea instrumentelor financiare derivate și a titlurilor de valoare	<b>186</b>	<b>GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ALE BCE</b>	<b>218</b>
4.4 Alte activități	<b>188</b>	1.1 Eurosistemul și Sistemul European al Băncilor Centrale	<b>218</b>
		1.2 Consiliul guvernatorilor	<b>219</b>
		1.3 Comitetul executiv	<b>222</b>
		1.4 Consiliul general	<b>224</b>
		1.5 Comitetele Eurosistemului/ SEBC, Comitetul pentru buget, Conferința privind resursele umane și Comitetul de coordonare în domeniul IT din cadrul Eurosistemului	<b>225</b>
		1.6 Guvernanța corporativă	<b>226</b>
<b>CAPITOLUL 5</b>		<b>2 EVOLUȚII ORGANIZATORICE</b>	<b>229</b>
<b>RELAȚII EUROPENE ȘI INTERNAȚIONALE</b>		2.1 Resurse umane	<b>229</b>
<b>I ASPECTE EUROPENE</b>	<b>192</b>	2.2 Conferința privind resursele umane	<b>231</b>
1.1 Aspecte privind politica economică	<b>192</b>	2.3 Noul sediu al BCE	<b>231</b>
1.2 Aspecte instituționale	<b>195</b>	2.4 Biroul de coordonare a achizițiilor Eurosistemului	<b>232</b>
1.3 Evoluții înregistrate în țările candidate la UE și relațiile cu acestea	<b>196</b>	<b>3 GRUPUL DE DIALOG SOCIAL AL SEBC</b>	<b>233</b>
<b>2 ASPECTE INTERNAȚIONALE</b>	<b>197</b>		
2.1 Principalele evoluții în sistemul monetar-financiar internațional	<b>197</b>		
2.2 Cooperarea cu țările din afara UE	<b>200</b>		

<b>4</b>	<b>CONTURILE ANUALE ALE BCE</b>	<b>234</b>			
	Raportul administratorilor pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2008	<b>235</b>			
	Bilanțul contabil la 31 decembrie 2008	<b>238</b>			
	Contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2008	<b>240</b>			
	Politici contabile	<b>241</b>			
	Note explicative privind bilanțul contabil	<b>246</b>			
	Note explicative privind contul de profit și pierdere	<b>260</b>			
	Raportul auditorului independent	<b>265</b>			
	Notă privind repartizarea profitului / pierderilor	<b>266</b>			
<b>5</b>	<b>BILANȚUL CONTABIL CONSOLIDAT LA NIVELUL EUROSISTEMULUI LA 31 DECEMBRIE 2008</b>	<b>268</b>			
	<b>ANEXE</b>				
	<b>INSTRUMENTE JURIDICE ADOPTATE DE BCE</b>	<b>272</b>			
	<b>AVIZE ADOPTATE DE BCE</b>	<b>276</b>			
	<b>CRONOLOGIA MĂSURILOR DE POLITICĂ MONETARĂ ADOPTATE DE EUROSISTEM</b>	<b>285</b>			
	<b>PREZENTARE A COMUNICĂRILOR BCE PRIVIND FURNIZAREA DE LICHIDITATE ÎN EURO</b>	<b>288</b>			
	<b>DOCUMENTE PUBLICATE DE BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ ÎNCEPÂND CU ANUL 2008</b>	<b>297</b>			
	<b>GLOSAR</b>	<b>303</b>			
	<b>LISTA CASETELOR</b>				
1	Impactul tensiunilor de pe piețele financiare asupra evoluțiilor monetare	<b>32</b>			
	Graficul A Intrări/ieșiri lunare aferente unităților fondurilor de piață monetară și instrumentelor de				
	îndatorare pe termen scurt emise de IFM				<b>33</b>
	Graficul B Intrări/ieșiri lunare aferente numerarului în circulație și depozitelor overnight				<b>34</b>
	Graficul C Fluxurile lunare de credite acordate altor intermediari financiari, titluri de credit achiziționate de IFM și credite IFM derecunoscute				<b>35</b>
	Graficul D Deținerile de active ale instituțiilor de credit și împrumuturile acordate sectorului privat				<b>35</b>
2	Evoluții pe piața monetară a zonei euro în contextul crizei financiare	<b>37</b>			
	Graficul A Ratele dobânzilor BCE și rata dobânzii overnight				<b>38</b>
	Graficul B Volatilitatea implicită derivată din opțiunile asociate contractelor futures pe EURIBOR la 3 luni cu scadența în martie 2009				<b>40</b>
3	Volatilitatea și lichiditatea pe piețele acțiunilor și obligațiunilor guvernamentale	<b>51</b>			
	Graficul A Volatilitatea efectivă a randamentelor săptămânale aferente acțiunilor și obligațiunilor				<b>51</b>
	Graficul B Corelația dintre randamentele săptămânale aferente acțiunilor și obligațiunilor				<b>52</b>
	Graficul C Volumele tranzacționate ale contractelor futures pe obligațiuni guvernamentale				<b>53</b>
	Graficul D Volumele tranzacționate pe piețele acțiunilor				<b>53</b>
4	Prețurile materiilor prime și inflația IAPC	<b>65</b>			
	Graficul A Graficul A Prețurile materiilor prime				<b>65</b>
	Graficul B Rata inflației IAPC				<b>66</b>

Graficul C	Principalele subcomponente ale grupei servicii din IAPC	66	competitivitate armonizați în țările din zona euro	95	
Graficul D	Anticipații inflaționiste pe termen lung furnizate de sondaje și nivelul anticipat al ratei inflației	67	Graficul C	Evoluții ale indicatorilor de competitivitate armonizați corespunzători schimburilor comerciale între țările din zona euro și cu țări din afara zonei euro	96
5	Evoluții pe piața forței de muncă din zona euro în anul 2008	77	10	Operațiunile de politică monetară în perioada de volatilitate consemnată recent pe piețele financiare	115
Graficul A	Dinamica reală a PIB și rata de creștere a populației ocupate în zona euro	78	Graficul A	Lichiditatea furnizată prin intermediul operațiunilor de piață și utilizarea facilităților permanente	117
Graficul B	Structura dinamicii numărului de ore lucrate	78	Graficul B	Spread-ul dintre EONIA și rata dobânzii OPR	118
Graficul C	Descompunerea ratei de creștere a populației ocupate pe tip de contract	79	11	Implicații statistice ale extinderii zonei euro în urma aderării Slovaciei	158
Graficul D	Ponderea salariaților cu program redus din zona euro	80	12	Primul deceniu de existență a UEM	194
6	Evoluții ale emisiunii și ale spread-urilor consemnate de randamentele asociate titlurilor de credit ale administrațiilor publice din zona euro	83	<b>LISTA TABELELOR</b>		
Tabelul A	Ratele anuale de creștere a titlurilor emise de statele din zona euro	83	1	Evoluția prețurilor	63
Graficul A	Descompunerea variației plăților de dobânzi în perioada 1999-2008	84	2	Indicatori ai costurilor cu forța de muncă	70
Tabelul B	Structura soldurilor titlurilor emise de statele din zona euro	84	3	Structura dinamicii reale a PIB	73
Graficul B	Spread-urile randamentelor asociate obligațiunilor de stat față de cele ale Germaniei	85	4	Evoluții pe piața forței de muncă	77
Graficul C	Spread-urile CDS suverane	85	5	Poziția fiscală în zona euro și în țările din zona euro	81
7	Consecințele crizei financiare asupra deficitului public și a datoriei publice din perspectiva contabilității statistice	86	6	Dinamica reală a PIB în statele membre ale UE din afara zonei euro și în zona euro	100
8	Criza financiară și politica fiscală	89	7	Inflația măsurată prin IAPC în statele membre ale UE din afara zonei euro și în zona euro	101
9	Evoluții recente ale competitivității în zona euro	94	8	Poziția fiscală a statelor membre ale UE din afara zonei euro și a zonei euro	103
Graficul A	Cursul de schimb efectiv nominal și cel real al euro	94	9	Balanța de plăți în zona euro și în statele membre UE din afara zonei euro	104
Graficul B	Modificări ale indicatorilor de		10	Strategiile oficiale de politică monetară ale statelor	



membre ale UE care nu aparțin zonei euro	<b>108</b>	17 Gradul de îndatorare și plățile de dobânzi în rândul populației	<b>58</b>
11 Traficul de plăți în cadrul TARGET	<b>131</b>	18 Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro	<b>59</b>
12 Distribuția producției de bancnote euro în anul 2008	<b>139</b>	19 Ritmurile anuale reale de creștere a volumului de finanțare externă a societăților nefinanciare	<b>60</b>
13 Slovacia: Principalii indicatori economici	<b>157</b>	20 Indicatori de rentabilitate ai societăților nefinanciare listate din zona euro	<b>60</b>

## LISTA GRAFICELOR

1 Ratele dobânzilor BCE și ale pieței monetare	<b>21</b>	21 Necesarul de finanțare al societăților nefinanciare și principalele componente	<b>62</b>
2a Principalele evoluții din marile economii industrializate	<b>27</b>	22 Raporturile de îndatorare ale societăților nefinanciare	<b>62</b>
2b Principalele evoluții din marile economii emergente	<b>29</b>	23 Inflația IAPC: principalele componente	<b>63</b>
3 Principalele evoluții pe piețele materiilor prime	<b>31</b>	24 Contribuția principalelor componente la inflația IAPC	<b>64</b>
4 M3 și creditele acordate sectorului privat	<b>32</b>	25 Prețurile producției industriale	<b>69</b>
5 Principalele componente ale M3	<b>42</b>	26 Remunerarea pe salariat la nivel de sector	<b>70</b>
6 Ratele dobânzilor IFM aferente depozitelor pe termen scurt și rata dobânzii pe piața monetară	<b>42</b>	27 Evoluția prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro	<b>71</b>
7 Depozite sectoriale	<b>43</b>	28 Calitatea percepției și anticipațiilor consumatorilor din zona euro privind inflația	<b>72</b>
8 Credite acordate rezidenților zonei euro	<b>44</b>	29 Contribuții la creșterea trimestrială a PIB real	<b>74</b>
9 Ratele dobânzilor negarantate de pe piața monetară	<b>47</b>	30 Indicatori de încredere	<b>75</b>
10 EUREPO, EURIBOR și ratele dobânzilor pe piața interbancară overnight aferente operațiunilor swap la trei luni	<b>47</b>	31 Șomajul	<b>77</b>
11 Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung	<b>48</b>	32 Evoluții fiscale în perioada 1999-2009	<b>88</b>
12 Nivelurile anticipate ale ratei inflației rezultate din ratele dobânzilor cu cupon zero în zona euro	<b>50</b>	33 Soldul contului curent și componentele sale	<b>93</b>
13 Principalii indici bursieri	<b>55</b>	34 Volumul exporturilor zonei euro către principalii parteneri comerciali	<b>93</b>
14 Volatilitatea implicită a piețelor bursiere	<b>56</b>	35 Prețurile importurilor de bunuri din afara zonei euro	<b>98</b>
15 Credite acordate populației de IFM	<b>57</b>	36 Investițiile directe și de portofoliu din zona euro	<b>98</b>
16 Ratele dobânzilor la creditele acordate populației și societăților nefinanciare	<b>57</b>	37 Poziția investițională internațională netă	<b>99</b>
		38 Evoluții în cadrul MCS II	<b>105</b>
		39 Evoluții ale monedelor statelor membre UE neparticipante la MCS II	<b>106</b>



40	Dobânzile reprezentative ale BCE și EONIA	<b>114</b>
41	Factorii lichidității în zona euro în anul 2008	<b>121</b>
42	Numerar în circulație	<b>121</b>
43	Garanții eligibile pe categorii de active	<b>125</b>
44	Active negociabile utilizate drept garanție în operațiunile de creditare ale Eurosistemului în comparație cu stocul de credite aferent operațiunilor de politică monetară	<b>125</b>
45	Distribuția activelor (inclusiv creditele bancare) utilizate drept garanție pe categorii de active	<b>126</b>
46	Numărul bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2008	<b>136</b>
47	Valoarea bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2008	<b>136</b>
48	Numărul bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2008	<b>137</b>
49	Numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație între anii 2002-2008	<b>138</b>
50	Structura pe cupiuri a bancnotelor falsificate în anul 2008	<b>138</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

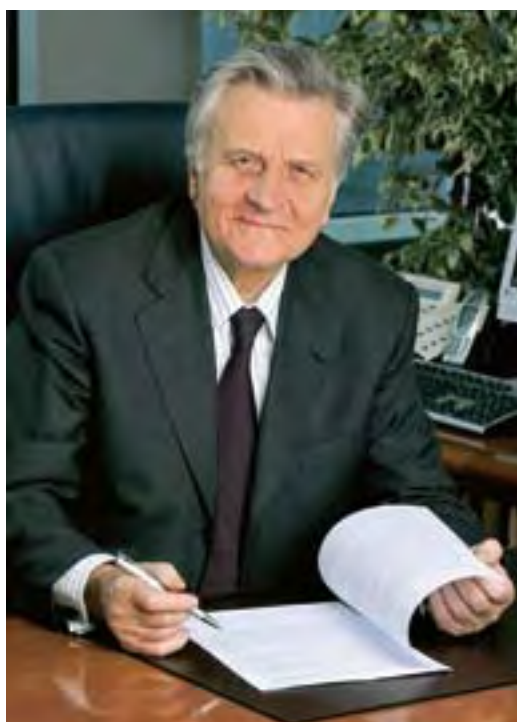
### ALTELE

BCE	Banca Centrală Europeană
BCN	bancă centrală națională
BPM5	Manualul FMI privind Balanța de Plăți (ediția a V-a)
BRI	Banca Reglementelor Internaționale
c.i.f.	cost, asigurare și transport plătite la granița importatorului
CSE	curs de schimb efectiv
CUMP	costurile unitare cu forța de muncă în industria prelucrătoare
EUR	euro
f.o.b.	franco la bord la granița exportatorului
FMI	Fondul Monetar Internațional
IAPC	indicele armonizat al prețurilor de consum
IFM	instituție financiară monetară
IME	Institutul Monetar European
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
UE	Uniunea Europeană
UEM	Uniunea Economică și Monetară

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



# CUVÂNT ÎNAINTE



În anul 2008, Banca Centrală Europeană a aniversat un deceniu de la înființare. Ținând seama de faptul că rata medie anuală a inflației IAPC în zona euro s-a situat la un nivel ușor superior celui de 2%, se poate afirma că, pe parcursul acestei perioade, au fost înregistrate prețuri relativ stabile, în concordanță cu mandatul BCE de asigurare a stabilității prețurilor. Totodată, anticipațiile inflaționiste pe termen lung au rămas ancorate, în linii mari, la niveluri compatibile cu stabilitatea prețurilor în decursul acestui interval, reflectând gradul ridicat de credibilitate de care se bucură politica monetară promovată de BCE. De asemenea, succesul înregistrat reprezintă dovada palpabilă a robusteții instituționale, a coerenței și unității Eurosistemului, a capacității sale de a acționa într-un spirit cu adevărat european, pe baza unor valori și principii comune și a unor standarde înalte. Din momentul lansării sale, euro s-a dovedit a fi o monedă stabilă, utilizată în prezent de 329 milioane de cetățeni din 16 state ale zonei euro și, de asemenea, acceptată pe scară largă în cadrul tranzacțiilor efectuate pe piețele financiare internaționale. Aș dori să adresez, pe

această cale, un salut de bun venit cetățenilor slovaci în zona euro. După adoptarea euro de către Cipru și Malta în anul 2008, Slovacia a devenit, începând cu data de 1 ianuarie 2009, cel de-al 16-lea stat membru UE care a aderat la zona euro.

Anul 2008 a fost unul deosebit, fiind marcat de evoluții fără precedent în domeniul economico-financiar. În semestrul I 2008, din cauza scumpirii semnificative a materiilor prime, rata inflației s-a majorat sensibil, iar riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor s-au amplificat. Rata anuală a inflației IAPC a atins niveluri record la jumătatea anului, respectiv 4,0% în lunile iunie și iulie. În mod deosebit, au existat indicii tot mai clare referitoare la sporirea presiunilor salariale. Analiza monetară a confirmat evaluarea privind predominanța riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor. În vederea evitării producerii unor efecte secundare ample și a menținerii anticipațiilor inflaționiste ancorate solid la niveluri compatibile cu stabilitatea prețurilor, Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât majorarea ratelor dobânzilor reprezentative în luna iulie 2008. Începând cu mijlocul lunii septembrie, tensiunile pe piețele financiare au cunoscut o intensificare semnificativă și au influențat tot mai pregnant activitatea din economia reală la nivel mondial. Această evoluție, coroborată cu scăderea puternică a prețurilor la energie și alte materii prime, a condus la reducerea presiunilor inflaționiste în zona euro și pe plan internațional. Totodată, incertitudinile s-au amplificat până la niveluri fără precedent, cu repercusiuni asupra situației lichidității, a prețurilor activelor și a bilanțurilor. Pe ansamblu, aceste evoluții au presupus sporirea substanțială a riscurilor în sensul scăderii la adresa creșterii economice și comprimarea amplă a presiunilor inflaționiste pe termen mediu.

BCE și alte bănci centrale importante au anunțat, în cadrul unui efort concertat, reducerea ratelor dobânzilor de politică monetară la data de 8 octombrie 2008. Pe ansamblu, în intervalul octombrie 2008 - martie 2009, Consiliul guvernatorilor a

diminuat ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu 275 puncte de bază. Ratele dobânzilor *overnight* pe piața monetară au consemnat o scădere și mai accentuată în perioada analizată, pe măsură ce BCE a sporit considerabil volumul de lichiditate furnizat instituțiilor de credit din zona euro. Aceste decizii fără precedent au fost în deplină concordanță cu mandatul BCE de asigurare a stabilității prețurilor, având în vedere reducerea presiunilor inflaționiste și a riscurilor asociate. Analiza monetară a relevat diminuarea graduală a riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor, în contextul decelerării ritmului expansiunii monetare, mai cu seamă în semestrul II 2008. De asemenea, dinamica înregistrată de creditele acordate sectorului privat nefinanciar s-a redus pe parcursul anului 2008, în concordanță cu înăsprirea condițiilor de finanțare și încetinirea ritmului de creștere a activității economice.

Pe ansamblu, în pofida decelerării vizibile a ratelor inflației începând cu semestrul II 2008 și până în prezent, ritmul mediu anual de creștere a inflației IAPC s-a situat la 3,3% în anul 2008, față de aproximativ 2% în anii anteriori, consemnând cel mai ridicat nivel de la adoptarea monedei euro. În pofida fluctuațiilor accentuate ale ratelor inflației totale, în anul 2008, politica monetară a BCE a asigurat în continuare ancorarea fermă a anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu și lung la niveluri compatibile cu obiectivul de menținere a stabilității prețurilor. Totodată, avansul PIB real din zona euro s-a redus la 0,8% în cursul anului, după ritmurile robuste de creștere de 2,7% și, respectiv, 3,0% înregistrate în anii 2007 și 2006. Deși creșterea economică din zona euro a fost relativ solidă la începutul perioadei analizate, aceasta s-a deteriorat rapid spre finele anului, ca urmare a încetirii pronunțate a activității economice la nivel mondial.

În ceea ce privește politica fiscală, nu au mai fost obținute rezultatele relativ favorabile consemnate în anii anteriori, deoarece criza financiară a luat amploare, iar mediul macroeconomic s-a deteriorat rapid. Conform prognozei interimare din luna ianuarie 2009

elaborate de Comisia Europeană, media deficitelor bugetelor consolidate, ca pondere în PIB, pe ansamblul zonei euro s-a majorat de la 0,6% în 2007 la 1,7% în 2008 și se estimează că aceasta va crește în continuare până la 4,0% în anul 2009. În luna octombrie 2008, țările din zona euro au convenit asupra unor acțiuni concertate în vederea stabilizării sistemului bancar, care includ recapitalizarea instituțiilor financiare și garanții pentru credite și depozite. În luna decembrie a aceluiași an, Consiliul European a aprobat Planul european de relansare economică, destinat susținerii redresării economice prin consolidarea cererii agregate și intensificarea eforturilor de implementare a reformelor structurale prevăzute de Strategia Lisabona. Creșterea deficitului bugetar și a indicatorilor de îndatorare, alături de perspectivele marcate de incertitudini ridicate, reprezintă provocări majore la adresa politicii fiscale din zona euro. În vederea susținerii încrederii publicului în sustenabilitatea finanțelor publice, este esențială asumarea unui angajament credibil cu privire la adoptarea unei strategii de consolidare pentru revenirea la poziții fiscale solide, în deplină conformitate cu prevederile Pactului de stabilitate și creștere.

Referitor la politicile structurale, deteriorarea în continuare a activității economice și gradul ridicat de incertitudine privind perspectivele economice presupun necesitatea consolidării rezistenței economiei din zona euro. În contextul actual, este esențială aplicarea unor politici economice care să fie în concordanță cu principiul unei economii de piață deschise, bazate pe libera concurență, și care să reziste presiunilor protecționiste. De asemenea, reformele privind piața de bunuri și servicii trebuie să stimuleze concurența. Reformele cu privire la piața forței de muncă trebuie să faciliteze procesul de stabilire corespunzătoare a salariilor, protejând astfel gradul de ocupare și stimulând mobilitatea forței de muncă la nivel de sectoare și regiuni. Aceasta va avea o importanță deosebită pentru acele domenii și sectoare care au fost puternic afectate de șocul negativ pe partea cererii. De asemenea,

în numeroase țări este esențială adoptarea de măsuri pentru atenuarea pierderilor de competitivitate acumulate pe parcursul ultimilor ani.

\*\*\*

Provocările pe piețele financiare au sporit considerabil pe parcursul anului 2008. Pe piețele monetare din zona euro s-au înregistrat în continuare ecarturi mari de dobândă și volume tranzacționate foarte scăzute, în pofida efectului de stabilizare exercitat asupra acestor variabile de măsurile speciale pe care BCE a început să le aplice în anul 2007 și pe care le-a extins în anul 2008. Aceste măsuri au constat, în principal, în desfășurarea operațiunilor de furnizare de lichiditate sectorului bancar pe tot parcursul perioadelor de aplicare a rezervelor minime obligatorii, majorarea scadenței medii la operațiunile de refinanțare ale Eurosistemului și, în colaborare cu Rezervele Federale, asigurarea de lichiditate în dolari SUA.

Deoarece tensiunile la nivelul tuturor segmentelor și scadențelor pieței monetare s-au acutizat la jumătatea lunii septembrie, Eurosistemul a adoptat măsuri suplimentare privind administrarea lichidității în vederea asigurării capacității de refinanțare proprie a băncilor. Îndeosebi în cazul operațiunilor principale de refinanțare și al tuturor operațiunilor de refinanțare pe termen lung a fost adoptată procedura de licitație cu rată fixă cu alocare integrală, iar gama de garanții eligibile acceptate în cadrul acestor operațiuni de refinanțare a fost temporar extinsă. De asemenea, coridorul alcătuit din ratele dobânzilor la facilitățile permanente a fost restrâns temporar. În urma adoptării acestor măsuri, băncile au avut, în general, acces la lichiditate în euro, deși tensiunile au persistat, în special în cazul scadențelor pe termen lung.

\*\*\*

BCE a contribuit activ la luarea unor măsuri vizând aspecte principale în domeniul reglementării și al politicilor economice,

care au fost adoptate în anul 2008 în vederea soluționării crizei financiare și a consolidării sistemului financiar. La nivel mondial, BCE a participat la deliberările pentru stabilirea recomandărilor Forumului de stabilitate financiară adresate miniștrilor de finanțe și guvernatorilor băncilor centrale din țările G7, în luna aprilie 2008. Aceste recomandări vizează consolidarea cerințelor prudențiale, a transparenței și a cadrelor de evaluare, precum și îmbunătățirea utilizării calificativelor acordate creditelor, capacitatea autorităților de a reacționa în vederea limitării riscurilor și aranjamentele care au drept scop reducerea stresului la nivelul sistemului financiar. BCE a contribuit, de asemenea, la luarea altor măsuri importante de politică economică la nivel mondial, respectiv la planul de acțiune convenit de membrii G20 la data de 15 noiembrie 2008.

La nivel european, BCE a oferit sugestii privind luarea unor măsuri de către autoritățile publice cu scopul de a sprijini funcționarea sistemului bancar. Declarația de la Paris a țărilor din zona euro din data de 12 octombrie 2008 – aprobată ulterior de Consiliul European la data de 16 octombrie 2008 – prezintă un plan de acțiune constând în măsuri concertate, menite să restabilească încrederea și să contribuie la îmbunătățirea condițiilor de finanțare din economie. Aceste măsuri includ acordarea de garanții guvernamentale pentru emisiunea de titluri de datorie de către bănci și recapitalizarea băncilor. Consiliul guvernatorilor a emis recomandări cu privire la principalele caracteristici ale garanțiilor guvernamentale și ale instrumentelor de recapitalizare, precum și la evaluarea prețului acestora. Recomandările au drept scop respectarea principiului tratamentului nediscriminatoriu pentru toate instituțiile financiare, creșterea stabilității sistemului financiar, facilitarea revenirii la condiții normale pe piață și asigurarea finanțării adecvate a economiei. Recomandările au fost luate în considerare de către statele membre în acțiunile lor și s-au regăsit în orientările emise de Comisia Europeană privind conformitatea cu reglementările din Tratat care vizează sprijinul acordat de stat.



La începutul anului 2009, BCE a contribuit la definirea principiilor fundamentale referitoare la măsurile de eliminare a activelor toxice, menite să elimine incertitudinile asupra evaluării anumitor active securitizate din bilanțurile unor instituții financiare. Contribuția BCE a constat în orientarea emisă de Comisia Europeană cu privire la aceste măsuri.

\*\*\*

Pe parcursul anului 2008, BCE a continuat să contribuie activ la procesul de integrare financiară europeană. BCE a acordat consultanță îndeosebi în domenii precum reglementarea și supravegherea financiară, cât și în privința sistemelor de plăți și a sistemelor de decontare și compensare a operațiunilor cu titluri de valoare. De asemenea, instituția și-a confirmat rolul de catalizator al activităților sectorului privat prin facilitarea acțiunilor colective. Lansarea cu succes a operațiunilor de transfer credit SEPA și implementarea cadrului SEPA pentru plățile prin card în luna ianuarie 2008 au constituit primul moment crucial al acestei inițiative, pe care BCE a susținut-o ferm încă de la început. De atunci, primele avantaje SEPA s-au materializat în cazul băncilor și, mai important, au început să fie resimțite și de utilizatorii finali ai serviciilor de plăți.

În ceea ce privește serviciile specifice băncilor centrale care stimulează integrarea financiară, TARGET2, a doua generație a sistemului de plăți de mare valoare al Eurosistemului, a înlocuit în totalitate sistemul descentralizat TARGET de primă generație în luna mai 2008. TARGET2 reprezintă prima infrastructură de piață integrată și armonizată pe deplin la nivel european. Totodată, Consiliul guvernatorilor a hotărât în luna iulie 2008 să dezvolte o nouă platformă pentru decontarea operațiunilor cu titluri de valoare, denumită TARGET2-Securities (T2S). Prin furnizarea de servicii de decontare transfrontaliere, armonizate și neutre în euro și alte monede, T2S va marca o etapă importantă în crearea unei piețe integrate a titlurilor de valoare în Europa. Tot în luna iulie 2008, Consiliul guvernatorilor a decis să

înființeze o platformă comună unică (CCBM2) pentru mobilizarea colateralului, facilitățile oferite contrapartidelor Eurosistemului referindu-se la gestionarea lichidității și a garanțiilor.

\*\*\*

La sfârșitul anului 2008, numărul efectiv al angajaților în posturi echivalente celor cu normă întreagă era de 1 357,5 comparativ cu 1 348 posturi în aceeași perioadă a anului anterior. Angajații BCE provin din toate cele 27 de state membre UE și sunt recrutați în cadrul unor campanii de selecție deschise pentru ocuparea posturilor scoase la concurs pe website-ul instituției. Conform strategiei de mobilitate a BCE, un număr de 165 de angajați au făcut obiectul transferurilor interne de personal în anul 2008, alți 23 au fost detașați la alte instituții, iar 30 de angajați au beneficiat de concediu fără plată, majoritatea angajându-se în cadrul altor organisme. Procesul permanent de dobândire și dezvoltare a aptitudinilor și competențelor de către toți angajații, inclusiv cadrele de conducere, a reprezentat în continuare elementul esențial al strategiei de resurse umane a BCE. Ținând seama de cele mai recente evoluții privind speranța de viață și de condițiile de finanțare pe termen lung, BCE a inițiat în anul 2008 un proces de revizuire a regimului de pensionare a angajaților. Se preconizează ca rezultatele acestei revizuiți să fie transpuse în practică în primăvara anului 2009.

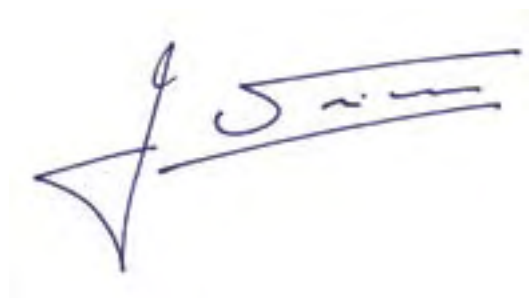
Proiectul referitor la noul sediu al BCE s-a confruntat cu noi obstacole în anul 2008, având în vedere rezultatele nesatisfăcătoare din punct de vedere economic ale procedurii de licitație publică în vederea angajării unui antreprenor general. Prin urmare, pe parcursul lunilor de vară au fost minuțios analizate toate alternativele posibile, fiind de asemenea reevaluate devizele și strategia de licitație. Pe baza acestei analize, Consiliul guvernatorilor a decis să împartă achiziția lucrărilor de construcție pe activități și părți componente și să relanseze procesul de licitație publică în consecință. BCE va continua

să evalueze situația de pe piața construcțiilor și își menține angajamentul ferm de a se încadra în devizul estimativ al proiectului.

\*\*\*

În anul 2008, BCE a realizat un excedent de 2,66 miliarde EUR, comparativ cu 0,29 miliarde EUR în 2007. În urma deciziei Consiliului guvernatorilor, la data de 31 decembrie 2008, suma de 1,34 miliarde EUR a fost transferată în provizionul pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Valoarea acestui provizion, care se situează la 4,01 miliarde EUR în urma transferului din perioada analizată, suportă revizuire anuale. După efectuarea acestui transfer, profitul net al BCE în anul 2008 a fost de 1,32 miliarde EUR. Această sumă a fost distribuită BCN din zona euro proporțional cu cotele vărsate la capitalul BCE.

Frankfurt pe Main, martie 2009

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'J. Trichet', written over a horizontal line.

Jean-Claude Trichet





Primul Consiliu al Guvernatorilor Băncii Centrale Europene în anul 1998



Consiliul Guvernatorilor Băncii Centrale Europene în anul 2008

Notă: Mario Draghi și Athanasios Orphanides nu sunt prezenți în fotografie.



CAPITOLUL I

# EVOLUȚII ECONOMICE ȘI POLITICA MONETARĂ

## I DECIZIILE PRIVIND POLITICA MONETARĂ

În anul 2008, BCE a promovat politica sa monetară în contextul crizei financiare care s-a declanșat în luna august 2007. Consiliul guvernatorilor a menținut neschimbate ratele dobânzilor reprezentative ale BCE în semestrul I 2008, înainte de a le majora cu 25 puncte de bază în luna iulie, pentru ca ulterior să le reducă în trei etape cu un total de 175 puncte de bază în trimestrul IV 2008. Trendul ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE în anul 2008 a ilustrat evoluția riscurilor la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu, care au fost puternic influențate de două fenomene globale: (i) evoluțiile prețurilor la materii prime pe piețele internaționale, îndeosebi prețurile la energie și alimente și (ii) impactul economic al persistenței crizei financiare care s-a intensificat la jumătatea lunii septembrie.

În semestrul I 2008, presiunile inflaționiste în zona euro au crescut datorită, în mare parte, scumpirii materiilor prime pe piețele internaționale. Rata anuală a inflației IAPC s-a menținut la un nivel cu mult peste 2% în această perioadă, crescând de la 3,2% în luna ianuarie până la nivelul maxim de 4,0% în lunile iunie și iulie, în principal pe seama creșterii prețurilor la energie și alimente. În contextul intensificării presiunilor inflaționiste datorită condițiilor relativ restrictive pe piețele forței de muncă, a crescut riscul apariției unor efecte secundare. De asemenea, ritmul de creștere a masei monetare s-a menținut viguros, în pofida temperării progresive față de valorile maxime înregistrate în semestrul II 2007. În vederea limitării riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor și pentru ca anticipațiile inflaționiste pe termen lung să rămână ferm ancorate în concordanță cu definiția stabilității prețurilor a BCE, Consiliul guvernatorilor a majorat rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 4,25% în luna iulie 2008.

În trimestrul III, până la jumătatea lunii septembrie, datele disponibile sugerează că riscurile la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu s-au menținut în creștere. Incertitudinea

privind perspectivele expansiunii economice s-a menținut considerabilă, printre altele și datorită prețurilor mari și volatile ale materiilor prime și persistenței tensiunilor pe piețele financiare. În ansamblu, au predominat riscurile în sensul scăderii la adresa perspectivelor economice.

Începând cu jumătatea lunii septembrie, turbulențele financiare s-au intensificat considerabil, generând perturbări severe și deficite de lichiditate pe o serie de segmente ale pieței financiare, precum și deteriorarea severă a perspectivelor economice. De asemenea, inflația s-a redus în ultimele luni ale anului, iar presiunile inflaționiste s-au temperat. Rata anuală a inflației IAPC a scăzut în semestrul II până la 1,6% în luna decembrie pe seama ieftinirii materiilor prime, îndeosebi a petrolului. Trendurile monetare, care au continuat să se tempezeze în semestrul II, au susținut ideea conform căreia presiunile inflaționiste s-au diminuat. În acest context, rata principală de refinanțare a fost redusă cu 50 puncte de bază până la 3,75% la data de 8 octombrie, într-o acțiune concertată la care au participat și alte bănci centrale importante. Rata principală de refinanțare a fost diminuată în continuare cu 50 puncte de bază în luna noiembrie și cu 75 puncte de bază în luna decembrie, astfel încât la sfârșitul anului aceasta se situa la 2,50% (Graficul 1).

Creșterea PIB real în zona euro a fost susținută, dar s-a situat ușor sub trendul observat în semestrul I al anului, deși impactul condițiilor meteorologice neobișnuite asupra activității în sectorul construcții a generat volatilitatea ritmurilor trimestriale de creștere. Condițiile economice s-au deteriorat în semestrul II 2008, în special după accentuarea tensiunilor pe piețele financiare la jumătatea lunii septembrie. Propagarea crizei financiare spre sectorul real s-a produs pe o scară mai largă decât s-a anticipat. În trimestrul III, PIB real al zonei euro s-a redus cu 0,2% comparativ cu trimestrul anterior, reflectând contribuția negativă substanțială a comerțului net, care s-a datorat creșterii modeste a exporturilor, combinată cu expansiunea

## Graficul I Ratele dobânzilor BCE și ale pieței monetare

(procente p.a.; date zilnice)

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



Sursa: BCE.

Notă: BCE. Cele mai recente observații se referă la luna februarie 2009.

robustă a importurilor. În trimestrul IV, a avut loc restrângerea generalizată a activității economice pe fondul incertitudinilor sporite, PIB real reducându-se în continuare cu 1,5%. În ansamblu, PIB real al zonei euro s-a majorat cu 0,8% în anul 2008, semnificativ mai puțin comparativ cu 2,7% în anul 2007.

Rata medie anuală a inflației IAPC a fost foarte înaltă în anul 2008, respectiv 3,3%, cel mai mare nivel înregistrat de la introducerea euro, după ce s-a situat aproape de 2% în anii anteriori (de exemplu, 2,1% în anul 2007). Rata inflației s-a majorat de la 3,2% în luna ianuarie până la nivelul maxim de 4,0% în lunile iunie și iulie, pentru ca ulterior să se reducă până la 1,6% în luna decembrie. Aceste evoluții ale inflației au fost influențate, în principal, de traiectoria prețurilor la materii prime pe piețele internaționale, îndeosebi prețurile la energie și alimente. Îndeosebi prețurile petrolului au crescut de la aproximativ 100 USD pe baril în luna ianuarie la aproape 150 USD pe baril în luna iulie, înainte de a scădea la aproximativ 40 USD pe baril în luna decembrie. În cea mai mare parte a anului 2008, rata inflației a

înregistrat valori cu mult peste nivelul precizat de definiția BCE privind stabilitatea prețurilor, în principal datorită evoluțiilor prețurilor la materii prime. Majorarea costurilor unitare cu forța de muncă s-a menținut viguroasă datorită creșterilor salariale substanțiale în contextul condițiilor restrictive pe piețele forței de muncă și al unor efecte secundare, precum și al temperării ciclice a dinamicii productivității muncii spre sfârșitul anului. Indiciile privind tendința de creștere a anticipațiilor inflaționiste pe termen lung sugerate de instrumentele de piață financiară au fost vizibile spre jumătatea anului, dar au dispărut după ce ratele dobânzilor s-au majorat și prețurile materiilor prime, în special cele ale petrolului, și-au reluat trendul, ceea ce a temperat preocupările privind riscul apariției unor efecte secundare. În ansamblu, în pofida fluctuațiilor puternice ale ratei inflației generate de variațiile ample la nivelul prețurilor materiilor prime, măsurile luate în urma sondajelor asupra anticipațiilor inflaționiste pe termen lung se mențin în general ancorate la niveluri compatibile cu stabilitatea prețurilor, în conformitate cu orientarea pe termen mediu a politicii monetare a BCE.



Ritmul expansiunii monetare a încetinit în cursul anului 2008, dar s-a menținut viguros. Deși ritmul de creștere a agregatului monetar M3 a prezentat tendința de a depăși dinamica monetară datorită impactului curbei aplatizate a randamentelor și a altor factori temporari, în special în semestrul I al anului, o evaluare generalizată a componentelor și contrapartidelor agregatului monetar M3 a confirmat faptul că expansiunea masei monetare s-a menținut robustă. De asemenea, ritmul de creștere a creditelor acordate sectorului privat nefinanciar s-a temperat pe parcursul anului în corelație cu înăsprirea condițiilor financiare și restrângerea activității economice. Accentuarea stresului observată la nivelul sistemului financiar ca urmare a sporirii tensiunilor pe piețele financiare în luna septembrie a fost evidențiată de datele monetare spre sfârșitul anului. În ceea ce privește agregatele monetare, accentuarea stresului a declanșat, în principal, fluctuații la nivelul componentelor agregatului monetar M3 mai degrabă decât la nivelul M3 în totalitatea sa. Evoluția modestă a creditelor la sfârșitul anului a confirmat reducerea semnificativă a creditelor acordate companiilor după o perioadă îndelungată de creștere puternică. Aceste evoluții au ilustrat, în principal, temperarea activității în sectorul real, deși este posibil ca și factorii pe partea ofertei să fi contribuit la aceasta, după cum o sugerează sondajul privind creditarea realizat de Eurosistem. În ansamblu, tendințele monetare au susținut ideea conform căreia presiunile inflaționiste s-au diminuat spre sfârșitul anului 2008.

#### **PRESIUNILE INFLAȚIONISTE AU CONDUS LA MAJORAREA RATELOR DOBÂNZILOR REPREZENTATIVE ALE BCE ÎN LUNA IULIE 2008**

Analizând mai atent deciziile de politică monetară luate pe parcursul anului 2008, acesta poate fi divizat în două perioade: (i) perioada anterioară sezonului estival 2008, când datele disponibile la acea vreme sugerau majorarea riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor și (ii) perioada ulterioară sezonului estival 2008, când informații noi indicau faptul că persistența crizei financiare și temperarea creșterii economice mondiale au avut un impact

mai puternic asupra activității economice în zona euro, precum și faptul că presiunile inflaționiste s-au temperat.

În semestrul I, condițiile economice s-au caracterizat prin niveluri foarte înalte ale incertitudinii privind continuarea reevaluării riscului pe piețele financiare și impactul potențial al acestuia asupra economiei reale. Dinamica trimestrială s-a mai temperat în cursul anului 2007. Indicatorii de încredere a sectorului corporativ și a consumatorilor începuseră, de asemenea, să scadă, în primele luni ale anului 2008 s-au situat la niveluri ce indicau o creștere susținută. Perspectivele creșterii economice s-au moderat ușor, dar erau încă relativ favorabile la începutul anului 2008. Se anticipa faptul că atât cererea internă, cât și cea externă se vor modera, dar vor continua să susțină creșterea economică. În pofida efectului inhibitor al creșterii prețurilor materiilor prime, intensificarea consumului era prevăzută să contribuie la expansiunea economică în concordanță cu creșterea populației ocupate, întrucât ratele șomajului au înregistrat cele mai reduse nivele din ultimii 25 de ani. În condițiile în care se anticipa faptul că expansiunea economică robustă din economiile emergente va atenua impactul pe care scăderea economică din Statele Unite l-ar putea avea asupra cererii externe a zonei euro, se estima că cererea externă va oferi un sprijin susținut exporturilor zonei euro.

Într-adevăr, în semestrul I, datele macroeconomice recente arătau că expansiunea PIB real va încetini, dar nesemnificativ. Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna iunie 2008 prevedeau o creștere medie anuală a PIB real situată între 1,5% și 2,1% în anul 2008 și între 1,0% și 2,0% în anul 2009. Deși proiecțiile pentru anul 2008 s-au menținut la limita inferioară a intervalului publicat în luna decembrie 2007, proiecțiile pentru anul 2009 au fost revizuite ușor în sens descrescător. Incertitudinea privind perspectivele creșterii economice era semnificativă și se considera că riscurile sunt în sensul scăderii. Aceste riscuri vizau,

În principal, potențialul evoluțiilor pe piețele financiare de a avea o influență mai mare decât cea anticipată asupra sentimentului economic, cu un impact negativ asupra creșterii economice la nivel mondial și la nivelul zonei euro. Persistența riscurilor în sensul scăderii a fost generată de posibilitatea unor noi scumpiri ale petrolului și ale altor materii prime, de preocupările privind presiunile protecționiste și de posibilitatea efectuării unor corecții abrupte impuse de dezechilibrele globale.

De asemenea, zona euro traversa o perioadă caracterizată prin creșterea ratelor anuale ale inflației, în principal ca urmare a scumpirii energiei și alimentelor la nivel global. Inflația anuală IAPC s-a situat peste nivelul de 3% la începutul anului 2008 și s-a majorat de la 3,2% în luna ianuarie la 3,7% în luna mai, înregistrându-se presiuni puternice în sensul creșterii asupra inflației totale pe termen scurt. Prin urmare, în luna iunie, Consiliul guvernatorilor a consemnat faptul că riscurile la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu au continuat să crească. Inflația IAPC era prevăzută să se mențină ridicată pentru o perioadă mai îndelungată decât s-a anticipat. Au existat, de asemenea, indicii ale unui trend ascendent la nivelul anticipațiilor inflaționiste pe termen lung. Proiecțiile experților Eurosistemului din luna iunie 2008 anticipau o rată medie anuală a inflației IAPC situată între 3,2% și 3,6% în anul 2008 și între 1,8% și 3,0% în anul 2009. Intervalele proiectate pentru inflație în anii 2008 și 2009 au fost considerabil mai mari decât cele prezentate în proiecțiile anterioare ale experților, reflectând, în principal, prețuri mai mari la petrol și alimente și presiuni inflaționiste crescute în sectorul servicii. De asemenea, a existat preocuparea potrivit căreia creșterile salariale s-ar putea dovedi mai mari decât s-a anticipat, ținând seama de niveluri ridicate ale utilizării capacităților de producție, condițiile restrictive pe piețele forței de muncă și riscul apariției efectelor secundare.

În pofida temperării, ritmului anual de creștere a agregatului monetar M3 s-a menținut viguros. O serie de factori temporari, îndeosebi

curba aplatizată a randamentelor, a sugerat faptul că expansiunea M3 a depășit ritmul creșterii masei monetare. Chiar dacă s-au luat în calcul aceste efecte, evaluarea generalizată a datelor monetare a confirmat faptul că ritmul expansiunii monetare și a creditului s-a menținut robust. Expansiunea creditelor acordate gospodăriilor populației s-a temperat ușor, reflectând impactul creșterilor înregistrate de ratele dobânzilor reprezentative ale BCE începând cu luna decembrie 2005 și calmarea piețelor imobiliare în mai multe părți ale zonei euro. Totuși, majorarea creditelor acordate societăților nefinanciare a rămas puternic.

În acest context, Consiliul guvernatorilor a considerat că riscurile la adresa stabilității prețurilor sunt, în mod cert, în sensul creșterii și continuă să se intensifice. Aceste riscuri se datorează, în primul rând, posibilității ca efectele secundare să influențeze politica de stabilire a prețurilor și salariilor, precum și potențialele majorări ale prețurilor la petrol și alimente. Posibilitatea majorării prețurilor administrate și a impozitelor indirecte care au depășit nivelurile anticipate a reprezentat și un risc în sensul creșterii la adresa perspectivelor inflației. Această apreciere a fost a fost confirmată de coroborarea rezultatelor analizei economice cu cele ale analizei monetare. Având în vedere dinamica puternică a agregatelor monetare și a creditului, analiza monetară a confirmat indiciile din analiza economică referitoare la faptul că riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor au fost predominante pe termen mediu și lung. Consiliul guvernatorilor și-a exprimat hotărârea de a asigura ancorarea fermă a anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu și lung în concordanță cu obiectivul stabilității prețurilor.

În vederea prevenirii generalizării efectelor secundare și pentru a contracara intensificarea riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu, Consiliul guvernatorilor a decis să majoreze ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu 25 puncte de bază la data de 3 iulie 2008. Aceste rate au fost menținute neschimbate

din luna iunie 2007 datorită nivelului înalt al incertitudinii pe fondul persistenței crizei financiare. Consiliul guvernatorilor și-a reiterat hotărârea de a menține anticipațiile inflaționiste pe termen mediu și lung ferm ancorate în concordanță cu obiectivul stabilității prețurilor. Aceasta ar asigura menținerea puterii de cumpărare pe termen mediu și ar reprezenta un sprijin susținut acordat creșterii economice și populației ocupate din zona euro.

La începutul trimestrului III, s-a anticipat că datele privind creșterea PIB real care urmau a fi publicate pentru trimestrul II 2008 vor exprima valori substanțial mai mici decât cele pentru trimestrul I. Deși aceasta a reprezentat parțial o reacție tehnică la creșterea viguroasă consemnată în primele luni ale anului, ea a sugerat, de asemenea, temperarea dinamicii PIB datorită ritmului lent de expansiune la nivel global și efectelor inhibitoare ale prețurilor mari și volatile la petrol și alimente. Incertitudinea privind perspectivele creșterii economice s-a menținut considerabilă datorită, printre altele, prețurilor mari și volatile ale materiilor prime și persistenței tensiunilor pe piețele financiare. În ansamblu, riscurile în sensul scăderii au fost predominante.

Totodată, informațiile disponibile în lunile august și septembrie au confirmat posibilitatea ca ratele anuale ale inflației să se mențină cu mult peste nivelurile compatibile cu obiectivul stabilității prețurilor pe o perioadă îndelungată. Datele sugerează faptul că riscurile la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu se mențin în creștere. După ce a înregistrat un nivel de 4,0% în luna iunie, inflația s-a menținut la același nivel în luna iulie și a scăzut la 3,8% în luna august, în mare parte ca rezultat al efectelor directe și indirecte ale creșterilor anterioare puternice înregistrate de prețurile la energie și alimente la nivel mondial. Mai mult, a fost confirmată accelerarea semnificativă a majorărilor salariale. În condițiile temperării ritmului de creștere a productivității muncii, aceasta a condus la majorarea bruscă a costurilor unitare cu forța de muncă.

## **TEMPERAREA PRESIUNILOR INFLAȚIONISTE A CONDUS LA RELAXAREA POLITICII MONETARE ÎN SEMESTRUL II 2008**

Tensiunile pe piețele financiare s-au intensificat în luna septembrie, dominate de evenimentele de pe piețele din SUA, în special după falimentul băncii Lehman Brothers la data de 15 septembrie. Aceasta a generat o volatilitate sporită pe toate segmentele piețelor financiare, niveluri reduse ale lichidității pe anumite segmente, restructurarea masivă a mai multor instituții financiare importante, o criză financiară în Islanda și efecte de contagiune în alte țări, precum și luarea de măsuri de politică fără precedent de către guverne. Criza financiară a condus, de asemenea, la creșterea considerabilă a aversiunii față de risc. Printre altele, aceasta a condus la extinderea marjelor obligațiunilor guvernamentale și a celor corporative, ceea ce a avut un impact puternic negativ asupra economiei reale. În ședința din data de 2 octombrie, Consiliul guvernatorilor a analizat pe larg intensificarea crizei financiare și potențialul impact asupra creșterii economice și a inflației, recunoscând nivelul extraordinar de înalt al incertitudinii generate de evoluțiile recente. Întrucât economia mondială în ansamblu a resimțit efectele adverse ale perioadei lungi și intense de turbulențe pe piețele financiare, activitatea economică în zona euro și-a redus, de asemenea, ritmul de creștere.

Presiunile inflaționiste au început să se atenueze în zona euro, precum și într-o serie de țări care au un rol important în economia mondială, ilustrând scăderea substanțială a prețurilor la energie și alte materii prime. Anticipațiile inflaționiste s-au redus, revenind la niveluri compatibile cu definiția BCE privind stabilitatea prețurilor. Prin intensificarea riscurilor în sensul scăderii la adresa creșterii economice, accentuarea crizei financiare a făcut să se diminueze, de asemenea, riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor.

Într-o acțiune concertată, Bank of Canada, Bank of England, BCE, Rezervele Federale, Sveriges Riksbank și Banca Națională a

Elveției au anunțat reducerea ratelor dobânzilor de politică monetară la data de 8 octombrie. În acest context, Consiliul guvernatorilor a redus ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu 50 puncte de bază, recunoscând faptul că riscurile inflaționiste în sensul creșterii în zona euro s-au diminuat recent, iar presiunile inflaționiste au început să se tempereze. Consiliul guvernatorilor a adoptat două măsuri temporare pentru sprijinirea implementării politicii monetare, îngustând coridorul format de ratele dobânzilor la facilitățile permanente și anunțând alocarea deplină cu rate fixe în cadrul licitațiilor.

Tensiunile s-au propagat cu tot mai multă intensitate dinspre sectorul financiar spre economia reală și dinspre economiile avansate spre economiile emergente. Perspectivele creșterii economice mondiale s-au deteriorat vizibil, presupunând scăderea cererii externe, ceea ce ar avea un impact negativ asupra activității în zona euro. Indicatorii de încredere a sectorului corporativ și a consumatorilor, care au început să scadă de la jumătatea anului 2007, au început să se reducă într-un ritm mai alert și au atins niveluri tot mai reduse în fiecare lună. Trimestrul IV a fost marcat de încetinirea generalizată a creșterii economice, în condițiile unui grad înalt de incertitudine, iar guvernele au anunțat pachete substanțiale de măsuri în vederea stimulării economiei. Datele recente privind evoluțiile economice curente justifică perspectivele mai pesimiste, datorită, în principal, materializării riscurilor identificate anterior, generate de tensiunile pe piețele financiare. Privind în perspectivă, se anticipa faptul că încetinirea creșterii la nivel mondial și cererea internă foarte redusă vor persista și în următoarele trimestre. Proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2008 pentru zona euro au arătat că perspectivele s-au deteriorat puternic. Ritmul anual de creștere a PIB real a fost proiectat să se încadreze în următoarele intervale: -1,0% și 0,0% pentru anul 2009 și 0,5% și 1,5% pentru anul 2010. Aceste cifre reprezintă revizuirii substanțiale în sens descrescător aferente proiecțiilor anterioare

ale experților. Perspectivele economice au fost în continuare grevate de un nivel extraordinar de mare de incertitudine, iar riscurile la adresa creșterii economice s-au menținut în sens descendent.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, inflația anuală IAPC s-a redus considerabil la 2,1% în luna noiembrie, de la 3,2% în luna octombrie și 3,6% în luna septembrie. S-a anticipat că ratele inflației vor continua să scadă în următoarele luni. Intensificarea și extinderea crizei financiare ar fi putut inhiba cererea mondială și pe cea din zona euro pentru o perioadă mai îndelungată. În aceste condiții, ținând seama de reducerea substanțială a prețurilor materiilor prime în ultimele luni, s-a anticipat, de asemenea, temperarea presiunilor la nivelul prețurilor, costurilor și salariilor în zona euro. Proiecțiile experților Eurosistemului din luna decembrie 2008 estimau o rată anuală a inflației cuprinsă în următoarele intervale: 1,1% - 1,7% pentru anul 2009 și 1,5% - 2,1% pentru anul 2010. Pentru anul 2009, aceste proiecții reprezintă revizuirii substanțiale în sens descrescător aferente proiecțiilor anterioare ale experților, ilustrând, în principal, ieftinirea sensibilă a materiilor prime și impactul diminuării cererii. Riscurile la adresa stabilității prețurilor pe orizontul de timp mediu relevant pentru politică monetară au fost considerate mai echilibrate comparativ cu trimestrul anterior.

În ceea ce privește analiza monetară, datele disponibile spre sfârșitul anului 2008 arată că ritmurile anuale de creștere a masei monetare și a creditului, deși s-au menținut robuste, au continuat să scadă. Intensificarea crizei financiare începând cu jumătatea lunii septembrie a fost considerată un moment crucial pentru evoluțiile monetare, datele referitoare la monedă și credit pentru luna octombrie indicând un impact puternic asupra comportamentului participanților pe piață. Cu toate acestea, în luna noiembrie, au existat semne de revenire la tiparul evoluțiilor monetare anterioare falimentului băncii Lehman Brothers. În ansamblu, atât agregatul monetar M3, cât mai ales componentele M3 au fost

puternic influențate de persistența tensiunilor financiare – precum deținerile de fonduri de piață monetară – și au prezentat o volatilitate lunară crescută în ultimele luni ale anului 2008. Dacă facem abstracție de această volatilitate, expansiunea masei monetare a continuat să se tempereze progresiv din momentul în care a atins nivelul maxim în anul 2007. Cu toate acestea, intensificarea tensiunilor financiare observate începând cu luna septembrie 2008 a condus la substituirea semnificativă între componentele M3. Analiza monetară ilustrează, de asemenea, încetinirea în continuare a dinamicii creditelor acordate sectorului privat nefinanciar. Anterior lunii decembrie, aceasta s-a produs, în mare parte, pe seama diminuării creditelor acordate gospodăriilor populației, în special a creditelor imobiliare, dar până la sfârșitul anului s-a constatat temperarea dinamicii creditelor acordate societăților nefinanciare. Evoluția modestă a creditelor pare să evidențieze, îndeosebi, decelerarea creșterii economice în sectorul real, deși sondajul privind creditarea efectuat de Eurosistem arată că este posibil ca factorii pe partea ofertei să fi avut, de asemenea, o contribuție. Nivelul ridicat de stres din sistemul financiar a fost evidențiat de datele monetare spre sfârșitul anului. În general, trendurile monetare au confirmat ideea conform căreia presiunile inflaționiste au continuat să se tempereze.

Aceste revizuiți la adresa perspectivelor expansiunii economice și implicit la adresa inflației au contribuit la relaxarea semnificativă a politicii monetare. Pe baza analizelor sale economice și monetare periodice, Consiliul guvernatorilor a decis să reducă în continuare ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu 50 puncte de bază în ședința din data de 6 noiembrie, în conformitate cu diminuarea riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor, care decurg din materializarea riscurilor în sensul scăderii asociate creșterii economice. În ședința din data de 4 decembrie, Consiliul guvernatorilor a decis să reducă ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu încă 75 puncte de bază. Evoluțiile înregistrate de la ultima ședință a Consiliului guvernatorilor

indică faptul că presiunile inflaționiste au continuat să scadă și, privind în perspectivă, s-a anticipat că ratele inflației vor fi conforme cu obiectivul stabilității prețurilor pe orizontul relevant de politică monetară.

## 2 EVOLUȚII MONETARE, FINANCIARE ȘI ECONOMICE

### 2.1 MEDIUL MACROECONOMIC INTERNAȚIONAL

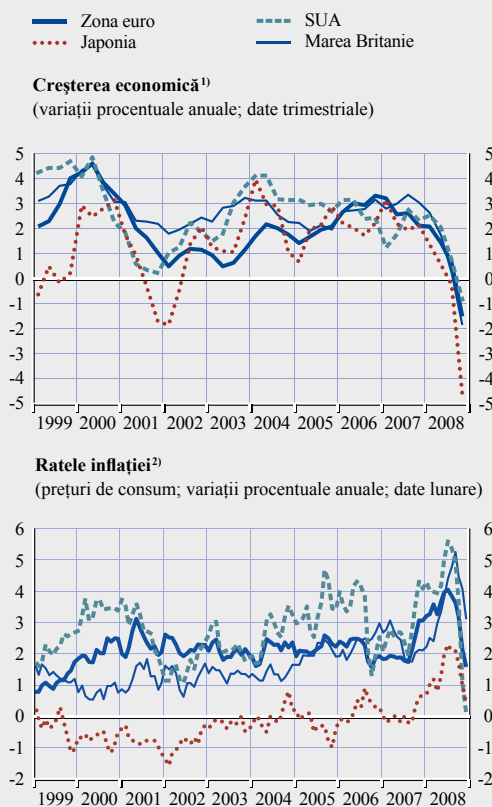
#### REPERCUSIUNI SEVERE ALE CRIZEI FINANCIARE ASUPRA CREȘTERII MONDIALE

În anul 2008, turbulențele pe piețele financiare s-au intensificat, atingând niveluri nemaiîntâlnite de decenii, cu consecințe severe pentru economia reală în semestrul II 2008. În semestrul I, declinul economic din SUA s-a extins dincolo de sectorul imobiliar, iar repercusiunile globale ale crizei financiare s-au materializat în decelerarea ritmului de creștere în majoritatea economiilor avansate. Pe ansamblu, activitatea economică mondială a fost în continuare relativ bine susținută de robustețea condițiilor economice din economiile emergente. Totuși, începând cu jumătatea lunii septembrie, moment în care criza financiară a provocat falimentul unei importante bănci de investiții din SUA și un mare număr de actori importanți ai sistemului financiar mondial au fost demascați, provocările la adresa creșterii economice s-au intensificat. Condițiile economice mondiale s-au deteriorat rapid pe fondul scăderii încrederii consumatorilor și a sectorului corporativ, al condițiilor de creditare restrictive la nivel mondial și al efectelor de aușie adverse datorate scăderii prețurilor la locuințe și a valorii acțiunilor. Deși guvernele și băncile centrale din întreaga lume au luat măsuri drastice și fără precedent în vederea limitării riscurilor sistemice și pentru refacerea stabilității financiare, criza financiară a condus la sincronizarea tot mai puternică a declinului mondial, ceea ce a amplificat interacțiunea negativă dintre criza financiară și activitatea sectorului real. Spre sfârșitul anului, majoritatea economiilor avansate se aflau deja în recesiune sau erau pe punctul de a intra în recesiune. De asemenea, declinul economic a început să se manifeste tot mai puternic și în economiile emergente. Condițiile economice s-au deteriorat rapid în special în țări cu dezechilibre interne și externe de amploare, iar creșterea în economiile deschise de mici dimensiuni s-a temperat considerabil într-un interval de timp foarte scurt.

Evoluția inflației mondiale a fost foarte puternic influențată de variațiile abrupte ale prețurilor

la materii prime și de modificarea condițiilor economiei mondiale. În semestrul I, presiunile inflaționiste globale s-au intensificat. În țările OCDE, inflația anuală totală a atins nivelul de 4,8% în luna iulie 2008, datorită, în principal, scumpirii alimentelor și energiei. La data de 11 iulie 2008, prețurile țițeiului Brent s-au majorat considerabil până la nivelul de 147,5 USD pe baril. Economiiile emergente, în cazul cărora alimentele dețin o pondere mai mare în coșul de consum, s-au confruntat cu presiuni inflaționiste mult mai ample. În semestrul II însă, inversarea puternică a trendului prețurilor la materii prime asociată declinului economic a condus la moderarea semnificativă a ratelor inflației la nivel mondial. Prețurile petrolului au

Graficul 2a Principalele evoluții din marile economii industrializate



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

1) Date Eurostat pentru zona euro și Marea Britanie; date naționale pentru SUA și Japonia. Date PIB ajustate sezonier.

2) IAPC pentru zona euro și Marea Britanie; IPC pentru SUA și Japonia.



scăzut puternic în semestrul II și s-au menținut aproape de nivelul de 40 USD pe baril până la sfârșitul anului 2008. Astfel, după ce a depășit nivelul maxim în luna iulie, inflația anuală în țările OCDE s-a redus până la nivelul de 1,5% în luna decembrie. Dacă excludem alimentele și energia, constatăm că prețurile materiilor prime s-au majorat cu 2,0% în anul 2008.

### STATELE UNITE

În Statele Unite, creșterea economică s-a temperat considerabil în anul 2008. Pe tot parcursul anului, ritmul de creștere a PIB real a fost de 1,1%. Deși în semestrul I s-a consemnat o creștere pozitivă datorită luării unor măsuri temporare de stimulare a activității și a contribuției comerțului exterior, intensificarea crizei financiare, condițiile restrictive de creditare și cererea externă scăzută au contribuit la diminuarea producției în semestrul II 2008. Consumul privat a fost influențat negativ de deteriorarea percepției consumatorilor și a condițiilor pe piețele forței de muncă, pe lângă scăderea averii gospodăriilor populației ca urmare a reducerii prețurilor la locuințe și a scăderii valorii acțiunilor. Simultan, investițiile sectorului corporativ au scăzut pe fondul rentabilității reduse, al condițiilor de creditare, precum și al perspectivelor în general mai sumbre privind cererea. Corecțiile permanente la nivelul pieței imobiliare – intensificate de criza financiară – au continuat să reprezinte principalul impediment pentru economie, în condițiile în care investițiile în obiective rezidențiale au cunoscut o scădere de 0,9 puncte procentuale comparativ cu creșterea PIB în anul 2008. Comerțul exterior a avut principala contribuție la creșterea economică în cea mai mare parte anului 2008, ilustrând cererea externă pronunțată de la începutul anului și efectele întârziate ale deprecierei dolarului SUA în perioada anterioară. Cu toate acestea, efectul pozitiv al comerțului s-a estompat spre sfârșitul anului deoarece declinul economic accentuat dintr-o serie de țări care sunt parteneri comerciali al Statelor Unite au influențat cererea externă și exporturile. Cu toate acestea, deficitul de cont curent s-a redus de la 5,3% din PIB în anul 2007 la 5,0% în medie în primele trei trimestre ale

anului 2008, deși această evoluție favorabilă a fost relativ limitată de scumpirea petrolului și a altor materii prime în cea mai mare parte a perioadei, ceea ce a făcut ca valoarea medie a importurilor aferentă anului anterior să crească.

În ceea ce privește evoluțiile prețurilor în SUA, ritmul mediu anual de creștere a IPC pentru anul 2008 a fost de 3,8%, cu 2,9% mai mare decât în anul anterior. Inflația totală a consemnat niveluri care se înscriu într-un interval mai larg decât de obicei, reflectând volatilitatea prețurilor la petrol și la alte materii prime. Inflația măsurată prin prețurile de consum a înregistrat rate înalte în semestrul I 2008 și a atins cel mai înalt nivel de 5,6% în luna iulie 2008, pe fondul creșterii rapide a costurilor la energie. Spre sfârșitul anului, ritmul anual de creștere a inflației măsurate prin prețurile de consum s-a temperat semnificativ până la 0,1% în luna decembrie datorită reducerilor mari la prețurile materiilor prime și a stagnării activității economice pe măsură ce recesiunea s-a intensificat. Dacă excludem alimentele și energia, rata anuală a inflației măsurate prin prețurile de consum a fost de 2,3% în anul 2008 (aceleși nivel înregistrat și în anul 2007). Trendul descendent observat în cea mai mare parte a anului a ilustrat, în oarecare măsură, decelerarea componentei chirii.

Comitetul Federal pentru Operațiuni de Piață (CFOP) al Sistemului Rezervelor Federale a redus ținta privind rata fondurilor federale de la 4,25% la începutul anului 2008 la un interval cuprins între 0,0% și 0,25% până la sfârșitul anului. La ședința din luna decembrie 2008, CFOP a anticipat faptul că înăsprirea condițiilor economice ar putea conduce la niveluri extraordinar de reduse ale ratei de politică monetară în perioada următoare. CFOP a conceput o serie de programe menite să sporească lichiditatea și să asigure susținerea piețelor financiare în contextul decelerării.

În ceea ce privește politicile fiscale, deficitul bugetului federal a crescut în anul fiscal 2008 – care a început în luna octombrie 2007 – comparativ cu anul anterior. Aceasta s-a datorat combinației de venituri fiscale mai reduse pe



măsură ce economia intra în declin și creșterea cheltuielilor guvernamentale, indicând parțial implementarea măsurilor fiscale stimulative. Potrivit estimărilor avansate de Biroul de buget al Congresului, deficitul bugetului federal a fost de 3,2% în anul fiscal 2008.

### JAPONIA

În Japonia, expansiunea economică a fost întreruptă brusc în anul 2008, în condițiile în care creșterea ușor pozitivă din trimestrul I a fost urmată de declinul puternic al producției totale. Cererea externă ridicată și investițiile interne au contribuit la susținerea creșterii PIB real în trimestrul I. Însă reducerea substanțială a exporturilor nete și a investițiilor corporative – care au reprezentat punctul forte al relansării economice a Japoniei în anii anteriori – alături de consumul restrâns datorită sporirii incertitudinilor pe piețele forței de muncă și reducerii veniturilor reale au compensat creșterea pozitivă din trimestrul I și au generat rate negative de creștere a PIB real în restul anului. Inflația măsurată prin prețurile de consum s-a accelerat vizibil în semestrul I 2008, atingând nivelul de 2,3% în luna iulie, dar și-a redus ritmul la 0,4% în luna decembrie. Deși sectorul bancar japonez s-a menținut relativ robust în contextul crizei financiare, pierderile considerabile pe piața bursieră și intensificarea turbulențelor pe piețele financiare au avut un impact negativ asupra investițiilor corporative și a consumului în semestrul II. Aprecierea puternică a monedei japoneze (yen) în termeni efectivi a generat presiuni asupra rentabilității și investițiilor sectoarelor industriale orientate către export. Pe fondul deteriorării condițiilor economice, Banca Japoniei a decis, în ședințele din data de 31 octombrie și 19 decembrie 2008, să reducă ținta privind rata dobânzii interbancare *overnight* negarantate cumulat cu 40 puncte de bază, până la 0,1%, după ce ținta s-a menținut neschimbată din luna februarie 2007.

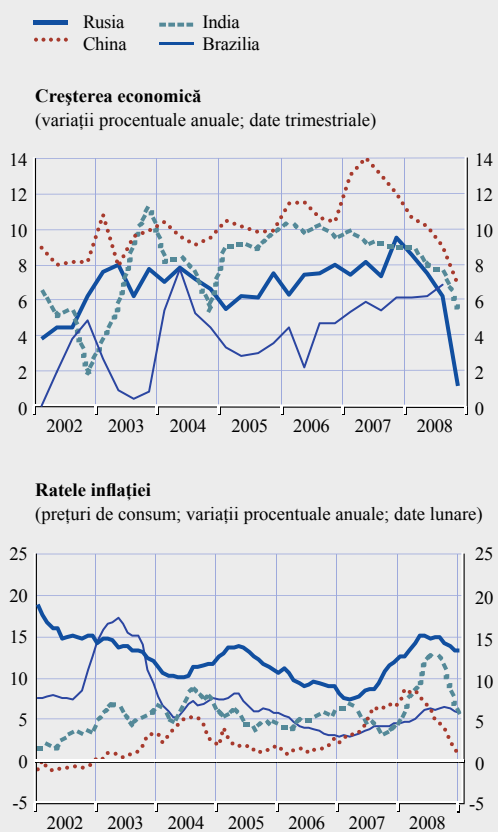
### ECONOMIILE EMERGENTE DIN ASIA

În cursul anului 2008, creșterea economică s-a moderat progresiv în economiile emergente din Asia. În contextul accelerării manifestate

de scăderea economică și înăsprirea condițiilor financiare mondiale, ritmul de creștere a exporturilor s-a temperat puternic în semestrul II, îndeosebi în economiile deschise de mici dimensiuni, precum Singapore, Taiwan și Hong Kong. Restrângerea generală a activității economice a fost alimentată de scăderea cererii interne ca urmare a deteriorării încrederii consumatorilor și a sectorului corporativ, precum și a diminuării investițiilor imobiliare.

În semestrul I, scumpirea materiilor prime și a alimentelor a generat creșterea inflației măsurate prin prețurile de consum în mai multe țări. În unele țări, aceasta a contribuit la erodarea puterii de cumpărare a consumatorilor și la reducerea cheltuielilor de consum. Cu

**Graficul 2b Principalele evoluții din marile economii emergente**



Sursa: Date naționale și calcule BCE.

toate acestea, presiunile inflaționiste au început să se tempereze în semestrul II, pe seama reducerii prețurilor la petrol și la alimente. Datorită performanțelor economice relativ solide și limitării expunerii directe la instrumentele derivate corelate cu creditele ipotecare non-standard, până la jumătatea lunii septembrie, propagarea efectelor crizei financiare spre economia reală a fost redusă. Începând din acea perioadă, orientarea bruscă spre aversiunea față de risc și dezintermedierea puternică la nivel mondial au provocat vânzarea acțiunilor la un preț derizoriu și deprecierea accentuată a monedelor locale din majoritatea economiilor emergente din Asia. Volatilitatea piețelor financiare a variat de la o țară la alta. Impactul acesteia asupra Chinei a fost limitat datorită stării sistemului său financiar care este relativ închis și mai puțin dezvoltat, în timp ce în Coreea și Indonezia volatilitatea puternică a piețelor financiare s-a materializat în preocupările privind nivelul înalt al datoriei interne și reducerea prețurilor la materii prime.

În ceea ce privește economia Chinei, creșterea PIB real s-a moderat de la 13% în anul 2007 la 9% în anul 2008. Declinul economic s-a datorat în egală măsură factorilor externi și interni. Reflectând excedentul comercial și intrările de capital determinate de anticiparea unei aprecieri constante a cursului de schimb și a diferențialului pozitiv de dobândă până în luna septembrie 2008, rezervele valutare au continuat să crească, totalizând USD 1,9 mii de miliarde. Inflația măsurată prin prețurile de consum a atins nivelul maxim de 8,7% în luna februarie, ulterior reducându-se semnificativ ca urmare a stabilizării prețurilor interne la alimente. În luna septembrie, când inflația s-a temperat, iar criza financiară mondială s-a intensificat, autoritățile chineze au luat măsuri pentru stimularea creșterii economice. Banca Populară a Chinei a început să ia măsuri de relaxare a politicii monetare: ratele dobânzilor de referință la creditele și depozitele pe un an au fost reduse de cinci ori și respectiv patru ori cu un total de 216 puncte de bază și respectiv 189 puncte de bază, iar rata rezervelor minime obligatorii a fost diminuată cu 200-400 puncte de bază,

în funcție de instituție. De asemenea, ritmul constant de apreciere a monedei (renminbi) față de dolarul SUA a fost întrerupt în trimestrul IV.

### AMERICA LATINĂ

Creșterea economică în America Latină a fost robustă în semestrul I 2008 (aproximativ 5% în America de Sud, dar numai 2,1% în Mexic), deși presiunile inflaționiste au fost mari și în creștere pe parcursul anului, ratele inflației în regiune majorându-se la 8,7% în anul 2008 de la 6,1% în anul 2007. În țările în care cursul de schimb este fix sau cvasi-fix, s-a înregistrat o inflație mai mare decât în cazul țărilor care au adoptat regimul de țintire a inflației. Fundamentele macroeconomice solide, prețurile mari ale materiilor prime și cererea internă ridicată au sprijinit în continuare perspectivele economice în semestrul I 2008, dar au condus la creșterea presiunilor inflaționiste. Cu toate acestea, de la jumătatea lunii septembrie 2008, condițiile pe piețele financiare internaționale s-au deteriorat simultan cu intensificarea crizei. Îndeosebi ecarturile aferente CDSs (*credit default swaps*) pe datoria externă a Americii Latine au crescut considerabil, în special în Argentina și Venezuela (aproximativ 4 000 puncte de bază și respectiv 3 000 puncte de bază la sfârșitul anului). În plus, valutele s-au depreciat în raport cu dolarul SUA, activitatea pe piețele acțiunilor s-a restrâns cu aproximativ 50% pe an și au apărut deficitele de lichiditate. Brazilia și Mexic au fost puternic afectate de aceste deficite întrucât ieșirile de capital de anvergură au afectat mediul financiar al regiunii.

### REDUCERE DRASTICĂ A PREȚURILOR MATERIILOR PRIME ÎN SEMESTRUL II 2008

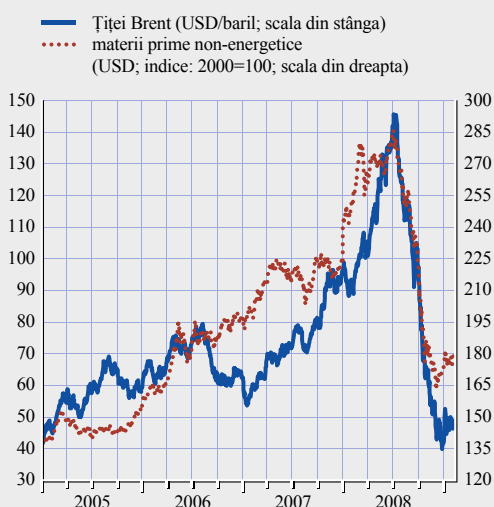
Evoluția prețurilor materiilor prime s-a aflat în prim plan pe tot parcursul anului 2008. În semestrul I, prețurile petrolului (Graficul 3) au continuat să crească într-un ritm susținut, ajungând în cazul țiteiului Brent la 147,5 USD pe baril la data de 11 iulie. Ulterior, prețurile au început să scadă, iar trendul descendent a fost amplificat de criza financiară. La sfârșitul anului 2008, prețul a fost de 39,5 USD pe baril. Calculat în euro, acesta corespunde aproximativ nivelului consemnat în luna decembrie 2004.

Pentru întregul an, prețul mediu al țițeiului Brent a fost de 98,3 USD, cu 35% peste media anului anterior. În semestrul I, condițiile pe piețele materiilor prime au fost foarte restrictive. Pe partea ofertei, cifrele oferite de țările care nu fac parte din OPEC au fost în mod repetat în discordanță cu așteptările. Această evoluție a obligat țările OPEC să mărească producția pentru a face față cererii. Pe de altă parte, aceasta a condus la scăderea excepțională a capacităților de producție neutilizate ale țărilor membre OPEC, amplificând preocupările privind posibilele perturbări la nivelul ofertei datorită evenimentelor geopolitice. Pe de altă parte, cererea s-a menținut robustă. Deși majorarea prețurilor a generat temperarea cererii în țările OCDE, aceasta nu s-a produs și în economiile emergente, unde importurile de petrol erau mari datorită dinamicii robuste și subvențiilor de stat. În acest context, stocurile din țările OCDE s-au redus, iar prețurile au devenit extrem de reactive la orice fel de știre care ar sugera perspective sumbre pentru echilibrul ofertă-cerere.

La jumătatea lunii iulie, stocurile din Statele Unite au început să crească de o manieră atipică, ceea ce a impus corecții de preț ulterioare. Declinul a fost amplificat de criza financiară și de impactul acesteia asupra perspectivelor economice mondiale. Prin urmare, proiecțiile privind cererea au fost revizuite descendent, inclusiv în cazul economiilor emergente. În aceste condiții, OPEC a luat măsuri pentru stabilizarea prețurilor reducând substanțial oferta.

Prețurile materiilor prime non-energetice au fost, de asemenea, foarte volatile pe parcursul anului (Graficul 3). Indicele prețurilor s-a majorat puternic în trimestrul I 2008, în principal datorită materiilor prime agricole, pentru ca ulterior să se reducă. Întrucât prețurile la energie au început să scadă, materiile prime non-energetice au avut aceeași evoluție, criza afectând în special prețurile metalelor. În termeni agregați, prețurile materiilor prime non-energetice (exprimate în dolari SUA) au crescut în medie cu aproximativ 14% în anul 2008 comparativ cu anul anterior.

**Graficul 3** Principalele evoluții pe piețele materiilor prime



Sursa: Bloomberg și Institutul de Economie Mondială din Hamburg.

## 2.2 EVOLUȚII MONETARE ȘI FINANCIARE

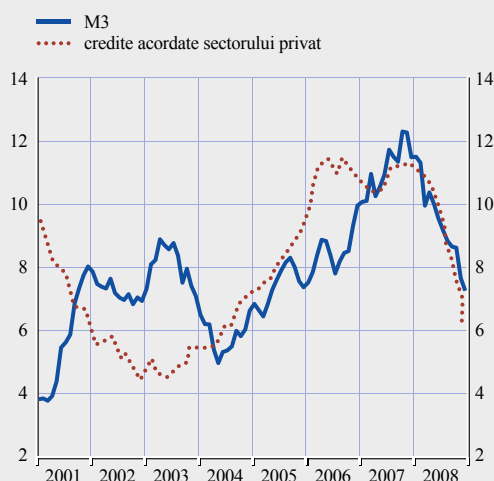
### RITMUL DE CREȘTERE A MASEI MONETARE S-A TEMPERAT PE PARCURSUL ANULUI 2008, DEȘI S-A MENȚINUT LA UN NIVEL RIDICAT

După recordul consemnat în trimestrul IV 2007, expansiunea masei monetare și a creditului în zona euro s-a temperat pe parcursul anului 2008. Această evoluție este reflectată de decelerarea dinamicii agregatului monetar în sens larg M3 și a creditelor IFM acordate sectorului privat până la 7,3% și, respectiv, 5,8% în luna decembrie 2008 comparativ cu ritmurile de creștere semnificativ superioare, de 11,5% și respectiv 11,2%, înregistrate în anul anterior (Graficul 4).

În pofida temperării constante, dinamica M3 s-a menținut robustă în anul 2008, reflectând parțial efectul stimulat al curbei relativ plate a randamentelor din zona euro, ceea ce a condus la o realocare de portofolii dinspre activele pe termen mai lung către instrumentele monetare

#### Graficul 4 M3 și creditele acordate sectorului privat

(variație procentuală anuală; date ajustate sezonier și cu efecte de calendar)



Sursa: BCE.

pe termen scurt (îndeosebi depozite IFM la termen), cu un nivel similar de remunerare, însă cu grad mai scăzut de risc. Este puțin probabil ca această evoluție să persiste odată cu reintrarea curbei randamentelor pe o pantă normală. Totuși,

evaluând aceste efecte și alte efecte temporare din perspectiva analizei în sens larg a datelor monetare, reiese că expansiunea agregatului monetar în sens larg și-a menținut tendința alertă la sfârșitul anului, după cum se observă și din dinamica robustă a depozitelor populației.

Moderarea ritmului de creștere a masei monetare și a creditului în anul 2008 a reflectat impactul exercitat de majorările anterioare ale dobânzilor, de înăsprirea condițiilor de finanțare și decelerarea activității economice. Deși tensiunile financiare predominante au afectat uneori semnificativ anumite componente și contrapartide ale M3 mai strâns legate de natura turbulențelor (cum ar fi dețineri de unități ale fondurilor de piață monetară), criza financiară nu a generat în ansamblu perturbări majore ale trendului de temperare a expansiunii masei monetare și a creditului. Totodată, concluziile sondajului privind creditul bancar în cadrul Eurosistemului indică înăsprirea treptată a standardelor de creditare pe parcursul anului. Caseta 1 prezintă o analiză mai detaliată a impactului tensiunilor de pe piețele financiare asupra evoluțiilor monetare la nivelul zonei euro.

#### Caseta 1

##### IMPACTUL TENSIUNILOR DE PE PIEȚELE FINANCIARE ASUPRA EVOLUȚIILOR MONETARE

Tensiunile financiare care s-au manifestat începând din luna august 2007 au exercitat un impact puternic asupra evoluțiilor pe termen scurt ale anumitor poziții din bilanțul IFM, conducând în unele cazuri la creșterea semnificativă a volatilității și la modificări de tendință. Această casetă analizează o serie de efecte vizibile în diferite faze ale perioadei de tensiuni. Ca puncte de referință sunt utilizate trei faze: faza de debut a tensiunilor, respectiv perioada august 2007 - februarie 2008 (inclusiv incertitudinile predominante la finele anului 2007), faza cuprinsă între luna martie 2008 și mijlocul lunii septembrie 2008 și faza de intensificare a tensiunilor, începând cu mijlocul lunii septembrie 2008.

##### Efecte vizibile asupra componentelor M3

Un exemplu al impactului evident exercitat de tensiunile financiare asupra componentelor agregatului monetar M3 constă în efectul asupra instrumentelor negociabile, precum unități ale fondurilor de piață monetară și titluri de credit pe termen scurt ale IFM. S-a consemnat o

volatilitate sporită a fluxurilor lunare aferente acestor instrumente, deși au existat perioade distincte de ieșiri și intrări (Graficul A). Creșterea volatilității a coincis cu decelerări considerabile ale dinamicii anuale a acestor instrumente.

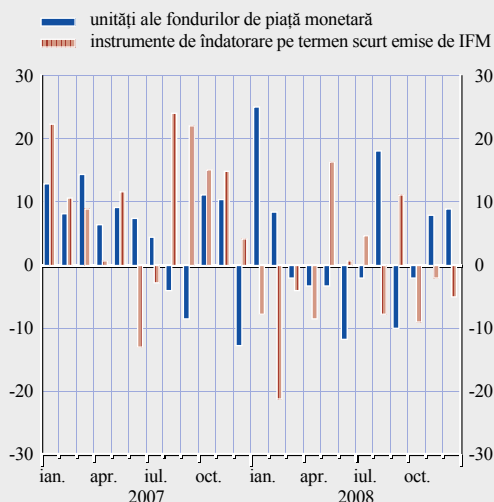
Incertitudinile sporite din prima fază a tensiunilor s-au reflectat în ieșiri semnificative raportate de fondurile de piață monetară chiar la începutul tensiunilor, în luna august 2007, dar și în decembrie, ca urmare a preocupărilor legate de expunerea unor fonduri de piață monetară din zona euro la titluri garantate cu active. Totuși, aceste ieșiri par să se fi inversat în lunile următoare, în luna ianuarie 2008 consemnându-se cel mai ridicat volum de intrări de la debutul Uniunii Monetare. În cea de-a doua fază, fluxurile lunare au fost în cea mai mare parte negative, dar nesemnificative, ieșirile cumulate fiind compensate într-o oarecare măsură de volumul robust de intrări înregistrat în luna august,

cu puțin înainte de intensificarea tensiunilor. În cea de-a treia fază s-au consemnat ieșiri în lunile septembrie și octombrie care, spre deosebire de cele din prima fază, s-au datorat sporirii pe scară largă a aversiunii la risc față de fondurile de piață monetară, în contextul falimentului Lehman Brothers și al pierderilor raportate de fondurile de piață monetară din SUA cu plasamente în titluri de valoare ale băncii respective. Evoluția a fost exacerbată de comportamentul de finanțare al băncilor, care a condus la o reorientare a fondurilor dinspre fondurile de piață monetară către depozite bancare cu dobânzi avantajoase. Cu toate acestea, deși anunțul autorităților referitor la majorarea plafonului de garantare a depozitelor nu se referă și la fondurile de piață monetară, în ultimele două luni ale anului 2008 s-au înregistrat din nou fluxuri pozitive, ceea ce indică dispărerea temerilor rezidenților zonei euro privind un eventual faliment al acestor fonduri.

Titlurile de credit pe termen scurt cu scadența de cel mult doi ani au consemnat evoluții relativ opuse celor ale fondurilor de piață monetară, efectul conjugat asupra evoluțiilor pe termen scurt ale agregatelor monetare în sens larg fiind astfel atenuat. Aceste evoluții de sens opus se explică prin remunerarea atractivă a titlurilor de credit pe termen scurt, ceea ce, într-o primă fază, pare a fi determinat îndeosebi investitorii instituționali să se orienteze către astfel de plasamente, ca substitut pentru acțiunile fondurilor de piață monetară, percepute ca fiind expuse la riscul de credit al contrapartidei. În faza a doua, percepția aferentă riscului de credit al contrapartidei s-a transferat treptat către instituțiile de credit, motiv pentru care deținătorii de resurse au achiziționat un volum mult mai redus de titluri de credit pe termen scurt emise de IFM. În cea de-a treia fază, după consemnarea unui volum masiv de intrări aferente titlurilor de credit în luna septembrie, fluxurile lunare au devenit negative în ultimele trei luni ale anului 2008, reflectând reticența sectorului deținător de resurse în achiziționarea acestor instrumente pe bază netă.

**Graficul A Intrări/ieșiri lunare aferente unităților fondurilor de piață monetară și instrumentelor de îndatorare pe termen scurt emise de IFM**

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



Sursa: BCE.

Spre deosebire de instrumentele negociabile, impactul asupra celorlalte componente ale M3 a fost mai puțin vizibil. Efectele asupra M1 s-au resimțit abia în cea de-a treia fază a crizei, când falimentul Lehman Brothers a generat extinderea preocupărilor referitoare la stabilitatea sistemelor bancare și a condus la retrageri semnificative de numerar din băncile din zona euro (Graficul B). În luna octombrie 2008, numerarul în circulație a depășit cu aproximativ 35 miliarde EUR nivelul consemnat în lunile anterioare. Fluxurile au reintrat în normal în lunile noiembrie și decembrie, cu toate că majorarea din octombrie nu a fost complet inversată, ceea ce sugerează faptul că ponderea însemnată a numerarului suplimentar în circulație ar putea reflecta în mare măsură cererea din partea nerezidenților. O evoluție similară s-a înregistrat pe segmentul depozitelor *overnight*, cu intrări masive în luna octombrie, gradul ridicat de incertitudine determinând deținătorii de resurse să își păstreze fondurile în depozite extrem de lichide. În acest scop, au fost plasate temporar în depozite *overnight* fonduri provenind din alte tipuri de depozite sau din vânzarea de acțiuni și titluri de credit pe termen lung. Aceste influxuri s-au inversat în luna noiembrie, în contextul anunțării măsurilor guvernamentale de sprijinire a sistemelor bancare, alocarea fondurilor realizându-se astfel din nou pe considerente de remunerare. În luna decembrie s-au înregistrat noi influxuri, dar este posibil ca acestea să indice pur și simplu preferința deținătorilor de resurse – în special a intermediarilor financiari nemonetari, alții decât societățile de asigurări și fondurile de pensii (alți intermediari financiari - AIF) – pentru active lichide la sfârșit de an.

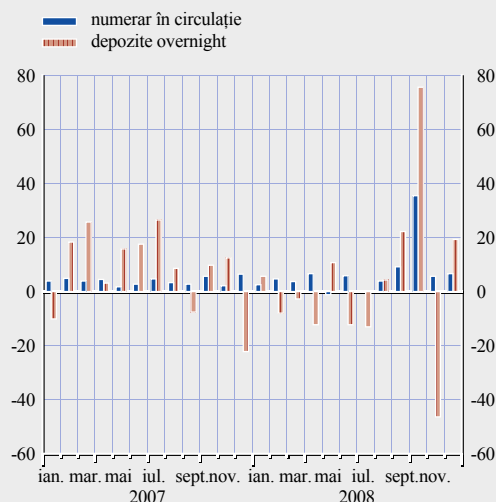
### Efecte vizibile asupra contrapartidelor M3

Din perspectiva contrapartidelor M3, ritmul de creștere a creditelor acordate sectorului privat nu a înregistrat modificări semnificative ca rezultat al tensiunilor financiare. Acestea sunt, totuși, mai vizibile la nivel dezagregat.

Astfel, volumul împrumuturilor acordate AIF a fost robust în prima fază a tensiunilor, semnalând faptul că – în contextul reticenței sporite a investitorilor de a le finanța – societățile vehicul înființate de bănci și clasificate ca AIF au apelat la liniile de finanțare de la băncile-sponsor (Graficul C). Fluxurile de acest tip s-au menținut la un nivel ridicat și în cea mai mare parte a fazei a doua; totuși, este posibil ca evoluția să fi reflectat într-o măsură tot mai mare nevoia de finanțare a fondurilor de investiții și constituirea de tampoane de lichiditate pe termen scurt. După ce, într-o primă fază, IFM au asigurat finanțarea societăților vehicul din sectorul AIF direct prin intermediul împrumuturilor, în cea de-a doua fază acest lucru s-a realizat prin achiziționarea titlurilor de credit emise de societățile respective. Aceasta s-a manifestat într-un

### Graficul B Intrări/ieșiri lunare aferente numerarului în circulație și depozitelor overnight

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



Sursa: BCE.



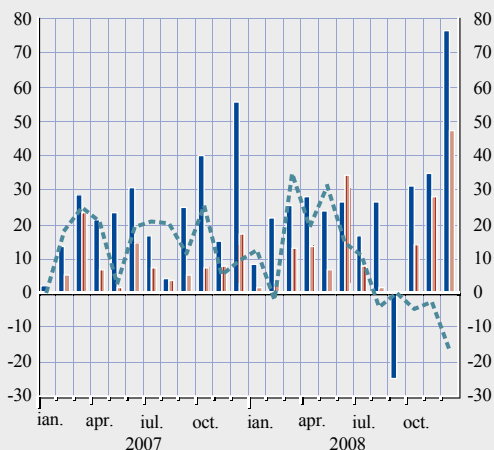
grad tot mai ridicat sub forma unor operațiuni de securitizare „reținută”, prin care IFM au vândut vehiculelor cu scop special o parte din volumul de credite și au răscumpărat titlurile de valoare suport pentru a le utiliza drept garanții în operațiunile Eurosistemului. Consecința a fost diminuarea ponderii împrumuturilor în majorarea creditelor IFM la nivel agregat și extinderea corespunzătoare a ponderii titlurilor de credit. Operațiunile de securitizare „reținută” și impactul acestora asupra bilanțului IFM au devenit mai însemnate în cea de-a treia fază a tensiunilor, când IFM au utilizat tot mai mult titlurile de credit pentru a beneficia de lichiditate din partea Eurosistemului. Totodată, creditele acordate AIF au consemnat un declin, reflectând scăderea nivelului de intermediere pe fondul încetării activității din sectorul real.

Volumul mare de operațiuni de securitizare, îndeosebi în ultimele două faze ale tensiunilor, a avut de asemenea un impact asupra dinamicii împrumuturilor acordate sectorului privat, în special gospodăriilor populației, împrumuturile securitizate derecunoscute diminuând fluxurile nete de credite cu până la 35 miliarde EUR pe lună. În ansamblu, disponibilitatea surselor de finanțare pentru sectorul privat nefinanciar a fost în realitate mai puțin afectată decât sugera această evoluție. În pofida decelerării ritmului de creștere a împrumuturilor acordate sectorului privat, ponderea acestora în variația intrărilor și ieșirilor din activele totale ale IFM s-a menținut relativ stabilă. Volatilitatea fluxurilor aferente activelor IFM s-a datorat în principal activelor altele decât împrumuturile acordate sectorului privat (Graficul D). Totuși, situația s-a modificat în ultimele două luni ale anului, când s-a consemnat o ieșire la nivelul activelor instituțiilor de credit, iar în decembrie împrumuturile acordate sectorului privat au înregistrat fluxuri negative, chiar și după corectarea cu efectul operațiunilor de securitizare. Evoluția ar putea fi explicată prin încercarea companiilor de a-și „cosmetiza” bilanțurile la încheierea exercițiului financiar, ceea ce a condus la un proces accelerat de reducere a gradului de îndatorare.

#### Graficul C Fluxurile lunare de credite acordate altor intermediari financiari, titluri de credit achiziționate de IFM și credite IFM derecunoscute

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

- titluri de credit emise de sectorul privat și achiziționate de IFM
- credite IFM derecunoscute
- împrumuturi acordate de IFM altor intermediari financiari

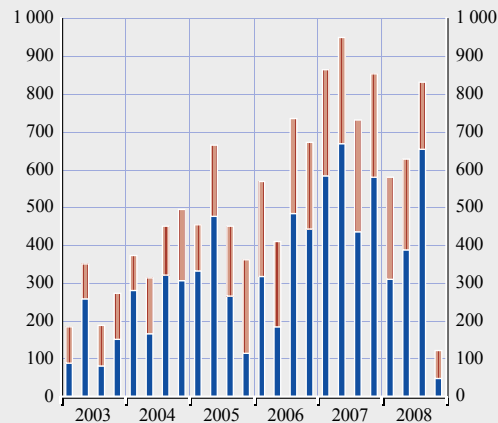


Sursa: BCE.

#### Graficul D Deținerile de active ale instituțiilor de credit și împrumuturile acordate sectorului privat

(fluxuri trimestriale; miliarde EUR; date ajustate sezonier)

- active
- din care împrumuturi acordate sectorului privat (corectate cu influența securitizării)



Sursa: BCE.



## Concluzii

Perioada de tensiuni financiare a generat ample fluctuații pe termen scurt ale anumitor subcomponente ale agregatelor monetare și ale creditului. Deși a îngreunat identificarea tendințelor relevante în evoluțiile monetare, această situație a permis analizarea în profunzime a condițiilor din sectorul financiar și a accesului sectorului nefinanciar la finanțare.

### INTENSIFICAREA TENSIUNILOR FINANCIARE LA MIJLOCUL LUNII SEPTEMBRIE A AFECTAT EVOLUȚIILE MONETARE

Evoluțiile de pe piețele financiare ulterioare falimentului Lehman Brothers la jumătatea lunii septembrie au determinat modificări în comportamentul sectorului bancar și al celui deținător de monedă. Având în vedere posibilitatea ca intensificarea turbulențelor financiare să exercite un impact asupra prețurilor activelor, avuției, instituțiilor financiare și încrederii, bilanțul IFM va fi afectat probabil în moduri diferite, cu grade diferite de intensitate și cu o serie de decalaje temporale. De exemplu, această intensificare a tensiunilor de pe piețele financiare poate genera realocări de portofolii atât între activele monetare și nemonetare, cât și la nivelul instrumentelor monetare. În consecință, este dificil de anticipat impactul în ansamblu.

Datele disponibile până în luna decembrie 2008 indică faptul că acutizarea tensiunilor financiare a condus la realocări semnificative între diferitele componente ale masei monetare. De exemplu, intrările în M1 s-au majorat considerabil în lunile septembrie și octombrie, reflectând preferința sporită pentru active lichide într-un context de incertitudine financiară (inclusiv cu privire la sănătatea sectorului bancar), ceea ce a determinat inversarea traiectoriei descendente a M1. Totuși, impactul asupra M3 în ansamblu a fost relativ redus, îndeosebi dacă facem abstracție de volatilitatea lunară. De asemenea, deși băncile au fost nevoite să recurgă la diferite mecanisme de finanțare (după cum se observă din emisiunile și deținerile de instrumente de îndatorare), nu există semnale în sensul unei perturbări majore a ofertei de credite bancare

după mijlocul lunii septembrie care să implice restrângerea împrumuturilor către sectorul privat nefinanciar, cu toate că evoluțiile lunare s-au moderat între timp. Pe de altă parte, rezultatele sondajului privind creditul bancar în cadrul Eurosistemului indică înăsprirea treptată a standardelor de creditare.

### EVOLUȚIA COMPONENTELOR M3 A FOST INFLUENȚATĂ ÎN PRINCIPAL DE CURBA PLATĂ A RANDAMENTELOR

Din perspectiva componentelor, ritmul anual de creștere a M1 a continuat să se tempereze până în trimestrul III 2008, situându-se la 0,2% în luna august, cu mult inferior dinamicii de aproximativ 6% consemnate în trimestrul IV 2007. Această decelerare a fost determinată în principal de evoluția depozitelor *overnight*, care au înregistrat un flux anual negativ în trimestrul III. În ansamblu, dinamica M1 în anul 2008 a receptat în continuare cu precădere efectul inhibitor exercitat de costul sporit de oportunitate al deținerii de M1 asociat majorărilor ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE începând cu luna decembrie 2005. Acest efect a fost probabil parțial atenuat de tendința de deținere a componentelor M1 ca măsură de protecție în contextul turbulențelor de pe piețele financiare. Totuși, începând cu mijlocul lunii septembrie, deținerile de M1 au părut să se revitalizeze pe fondul intensificării tensiunilor financiare (Caseta 2).

Depozitele pe termen scurt, altele decât depozitele *overnight* (M2-M1), au rămas componenta cea mai dinamică a M3 în anul 2008. Cu toate acestea, după ce consolidarea susținută începută la mijlocul anului 2004 a persistat – deși într-un ritm mai lent – în semestrul I 2008, ritmul

## EVOLUȚII PE PIAȚA MONETARĂ A ZONEI EURO ÎN CONTEXTUL CRIZEI FINANCIARE

Criza financiară care a debutat în luna august 2007 a continuat și în anul 2008 și s-a intensificat în toamna aceluși an, creând provocări substanțiale la adresa funcționării pieței monetare interbancare și a gestionării lichidității la nivelul Eurosistemului. Casetă analizează evoluțiile principalelor segmente ale pieței monetare din zona euro în anul 2008, prezintă aceste evoluții prin prisma factorilor care au acționat pe piețele financiare internaționale și explică deciziile adoptate de Eurosistem în privința gestionării lichidității, ca răspuns la tensiunile manifestate.

### Începutul crizei

În luna august 2007, sistemul financiar internațional a intrat într-o perioadă marcată de turbulențe semnificative, declanșate mai ales de impactul exercitat de situațiile tot mai numeroase de nerambursare pe piața creditelor ipotecare *subprime* din Statele Unite asupra valorii unei categorii largi de obligațiuni garantate cu ipotecă. Complexitatea și lipsa de transparență a obligațiunilor structurate, precum și absența, în multe cazuri, a unui preț de piață au generat dificultăți în evaluarea acestor produse, cu implicații nefavorabile asupra bilanțurilor băncilor. Mai exact, investitorii s-au retras din vehiculele de investiții structurate sau din societățile vehicul, bazate pe tranzacționarea de obligațiuni garantate cu active derivate din securitizarea ipotecilor *subprime* din Statele Unite, și au devenit reticenti față de deținerea sau reînnoirea de efecte comerciale garantate cu active emise de aceste entități. În consecință, băncile s-au confruntat cu riscul de a trebui să reintegreze aceste societăți în bilanțuri și/sau să finanțeze vehiculele de investiții structurate și societățile vehicul emitente de efecte comerciale garantate cu active. Pe măsură ce au devenit tot mai preocupate de lichiditatea și bilanțurile proprii, băncile au manifestat o disponibilitate tot mai redusă de a furniza fonduri altor bănci. Complexitatea și lipsa de transparență asociate multor produse din această categorie au condus la sporirea neîncrederii instituțiilor de credit în privința participării la tranzacțiile interbancare, atât datorită faptului că băncile puneau la îndoială bonitatea potențialelor contrapartide, cât și din cauză că nu-și puteau evalua cu certitudine propriile expuneri (la riscul de capital și cel de lichiditate) derivate din produsele lansate de societățile vehicul și de vehiculele de investiții structurate. Ca urmare, instituțiile de credit au tezurizat lichiditatea. Nivelul lichidității pe piața monetară interbancară s-a diminuat, impietând asupra funcționării acesteia, îndeosebi asupra piețelor de depozite negarantate pe termen lung (pe seama preocupărilor băncilor referitoare la expuneri potențiale la riscul de contrapartidă), a piețelor de operațiuni repo neguvernamentale, de efecte comerciale și a celor de *swap*-uri valutare.

Deși din acel moment s-au înregistrat progrese notabile în ceea ce privește identificarea și evaluarea expunerilor la obligațiunile cu grad înalt de sofisticare aflate la originea turbulențelor, există în continuare incertitudini privind pierderile care, în ultimă instanță, vor fi suportate de investitorii și instituțiile financiare din întreaga lume. Prin urmare, situația a rămas tensionată pe piețele monetare pe tot parcursul anilor 2007-2008.

## Evoluția crizei în anul 2008

În analiza evoluției piețelor monetare în 2008 este utilă studierea a patru perioade de schimbări profunde care au avut loc pe parcursul anului, respectiv perioada ianuarie-februarie, martie-iunie, iunie-septembrie și intervalul ulterior lunii septembrie. Pentru fiecare perioadă sunt prezentate în continuare evenimentele marcante, reacțiile piețelor, cât și măsurile adoptate de BCE.

### Perioada ianuarie-februarie 2008

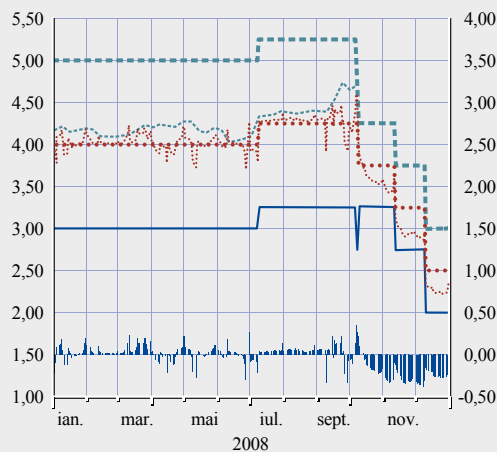
Prima perioadă cuprinde primele două luni ale anului 2008, pe parcursul cărora nu s-au produs evenimente disruptive majore pe piața monetară a zonei euro. Totuși, segmentul negarantat al pieței monetare a manifestat în continuare volatilitate, ratele dobânzilor situându-se pe un trend în general descrescător față de valorile maxime înregistrate la finele anului 2007, pe măsură ce efectele de sfârșit de an s-au disipat (Graficul 9). Pe segmentul garantat, ratele dobânzilor s-au menținut stabile în linii mari, în condițiile în care nu au intervenit modificări în politica monetară promovată de BCE. În consecință, *spread*-ul dintre ratele dobânzilor pe segmentul garantat și cele de pe segmentul negarantat al pieței monetare s-a înscris, în general, pe o traiectorie descendentă (Graficul 10).

În anul 2008, BCE a pus în continuare accentul pe departajarea deciziilor de politică monetară de gestionarea lichidității necesară asigurării bunei funcționări a piețelor. BCE a continuat politica de a aloca suplimentar lichiditate peste volumul de referință stabilit în cadrul operațiunilor principale de refinanțare, urmărind totodată instituirea unor condiții echilibrate de lichiditate la încheierea perioadelor de aplicare. De asemenea, BCE a extins scadența operațiunilor sale prin suplimentarea volumului alocat în cadrul operațiunilor de refinanțare pe termen lung în detrimentul operațiunilor principale de refinanțare. În vederea relaxării condițiilor pe piața monetară a operațiunilor la termen și a derulat operațiuni de reglaj fin la sfârșitul perioadei de aplicare pentru a contracara dezechilibrul la nivelul lichidității. În ansamblu, BCE a utilizat la maximum flexibilitatea permisă de cadrul său de implementare a politicii monetare. Cadrul de lichiditate a fost păstrat până în luna septembrie. Drept urmare, EONIA s-a menținut în proximitatea ratei dobânzii minime acceptate în cadrul operațiunilor principale de refinanțare, fiind totuși caracterizată de o relativă volatilitate (Graficul A).

### Graficul A Ratele dobânzilor BCE și rata dobânzii overnight

(procente p.a.; date zilnice)

- spread-ul între EONIA și rata dobânzii minimă acceptată/fixă la operațiunile principale de refinanțare (scala din dreapta)
- rata dobânzii minimă acceptată/fixă la operațiunile principale de refinanțare (scala din stânga)
- - - - - rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală (scala din stânga)
- rata dobânzii la facilitatea de depozit (scala din stânga)
- rata dobânzii la depozitele overnight (EONIA; scala din stânga)
- - - - - rata marginală a dobânzii la operațiunile principale de refinanțare (scala din stânga)



Sursa: BCE, Bloomberg și Reuters.

### Perioada martie-iunie 2008

La jumătatea lunii martie, colapsul băncii Bear Stearns, considerată drept unul dintre principalii operatori în domeniul investițiilor, al tranzacțiilor de instrumente financiare și al firmelor de brokeraj din Statele Unite, a marcat începutul unei perioade de noi tensiuni pe această piață, pe fondul îngrijorărilor referitoare la continuarea pierderilor înregistrate de către bănci, deteriorarea condițiilor macroeconomice și majorarea prețului petrolului, situație care a trenat până către jumătatea lunii iunie. În această perioadă, ratele dobânzilor pe segmentul negarantat al pieței monetare, cu precădere cele pe termen lung, au cunoscut creșteri substanțiale. Această evoluție a reflectat parțial amplificarea tensiunilor pe piața monetară, în special pe scadențele mai îndelungate, precum și sporirea anticipațiilor pieței privind traiectoria ulterioară a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE care, la momentul respectiv, erau mai pronunțate pentru partea a doua a anului 2008 și, astfel, au afectat în mai mare măsură ratele dobânzilor pe termen lung. Pe segmentul garantat, ratele dobânzilor au rămas în continuare stabile și, ca urmare, *spread*-ul dintre ratele dobânzilor pe segmentul garantat și cele de pe segmentul negarantat al pieței monetare a fost din nou influențat în principal de comportamentul acestora din urmă. Perioada menționată a fost caracterizată de un grad sporit de volatilitate al EONIA și de un necesar mai mare de lichiditate furnizată de Eurosistem, fapt sugerat de creșterea ratelor marginale ale dobânzilor aferente operațiunilor principale de refinanțare. Continuarea măsurilor de furnizare de lichiditate de către Eurosistem a contribuit în mare măsură la remedierea acestei situații.

### Perioada iunie-septembrie 2008

Intervalul cuprins între mijlocul lunii iunie și mijlocul lunii septembrie 2008 a fost caracterizat, în ansamblu, de stabilitatea piețelor. Noile evoluții în planul stabilității financiare consemnate în alte țări cu economii dezvoltate (de ex. preluarea, la data de 7 septembrie, de către guvernul SUA a societăților garantate de stat (*government-sponsored enterprises*) Fannie Mae și Freddie Mac) nu a generat agitație pe piețele monetare. Segmentul negarantat al pieței monetare, deși încă tensionat, a fost mai stabil, în timp ce ratele dobânzilor pe segmentul garantat au consemnat o ușoară creștere, în concordanță cu decizia Consiliului guvernatorilor de majorare a ratei dobânzii minime acceptate în cadrul operațiunilor principale de refinanțare până la 4,25% la data de 3 iulie. În consecință, *spread*-ul dintre ratele dobânzilor pe segmentul garantat și, respectiv, negarantat al pieței monetare cu scadența la 3 luni s-a restrâns, dar nu a mai atins nivelurile scăzute din perioada ianuarie-februarie 2008. EONIA a fost caracterizată de volatilitate redusă în intervalul cuprins între luna iulie și începutul lunii septembrie, când tensiunile au reapărut anterior evenimentelor de la jumătatea lunii respective.

### Perioada ulterioară lunii septembrie 2008

La mijlocul lunii septembrie a debutat o perioadă de tensiuni sporite, care au marcat comportamentul piețelor monetare până spre sfârșitul anului. Tensiunile s-au acutizat la niveluri fără precedent la jumătatea lunii septembrie când, în numai câteva zile, piețele s-au confruntat cu lichidarea Merrill Lynch și falimentul Lehman Brothers (două dintre cele patru bănci internaționale de investiții încă în activitate), furnizarea de lichiditate în regim de urgență de către guvernul SUA societății AIG, cea mai mare companie de asigurări din SUA, și punerea sub sechestru, de către instituțiile federale de reglementare, a Washington Mutual,

cea mai mare societate de economisire și creditare din Statele Unite. În luna octombrie, efectele propagate ale acestor evenimente s-au resimțit mai pregnant în zona euro, iar piețele monetare au fost afectate și de prăbușirea cotațiilor bursiere, ca urmare a înrăutățirii perspectivelor macroeconomice.

Tensiunile s-au intensificat semnificativ, iar primele asociate riscului de credit s-au ridicat la cote superioare celor atinse în perioadele anterioare ale turbulențelor financiare. Pe segmentul negarantat al pieței monetare, ratele dobânzilor, cu precădere cele pe scadențe scurte, au înregistrat creșteri ample după falimentul Lehman Brothers și declanșarea efectelor în cascadă la nivelul sistemului bancar al zonei euro. După o îndelungată perioadă de declin în intervalul martie-septembrie, volatilitatea implicită rezultată din opțiunile asupra contractelor *futures* EURIBOR la 3 luni s-a majorat sensibil la jumătatea lunii septembrie, atingând niveluri fără precedent în luna octombrie (Graficul B).

Eurosistemul a reacționat cu promptitudine și fermitate la reintensificarea acută a turbulențelor. Consiliul guvernatorilor a adus o serie de modificări temporare cadrului de implementare a politicii lichidității, vizând în special consolidarea funcției de intermediere și atenuarea temerilor băncilor referitoare la riscurile de lichiditate. Mai precis, la data de 8 octombrie, Eurosistemul a adoptat o hotărâre cu caracter excepțional și temporar, și anume realizarea operațiunilor principale de refinanțare prin proceduri de licitație cu rată fixă și cu alocare integrală, precum și reducerea coridorului de variație a facilităților permanente de la 200 puncte de bază la 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii aferente operațiunilor principale de refinanțare (decizie revocată pe 18 decembrie, cu intrare în vigoare din 21 ianuarie 2009). În plus, pe 15 octombrie, Eurosistemul a decis sporirea alocărilor de lichiditate pe termen lung până în trimestrul I 2009, precum și extinderea cadrului de garantare. Totodată, autoritățile din zona euro au adoptat măsuri concertate de susținere a solvabilității băncilor.

Prin urmare, începând cu luna octombrie 2008, ratele dobânzilor pe segmentul negarantat al pieței monetare au scăzut din nou, până la niveluri inferioare celor înregistrate la începutul anului, sub influența anticipațiilor pieței privind noi reduceri, în lunile următoare, ale ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. Volatilitatea implicită rezultată din opțiunile asociate contractelor *futures* EURIBOR la 3 luni a manifestat, de asemenea, o tendință

**Graficul B Volatilitatea implicită derivată din opțiunile asociate contractelor futures pe EURIBOR la 3 luni cu scadența în martie 2009**

(procente p.a.; puncte de bază; date zilnice)



Sursa: Bloomberg, Reuters și calcule BCE.

Notă: Volatilitatea exprimată în puncte de bază se calculează ca produs între volatilitatea implicită exprimată în procente și nivelul corespunzător al ratei dobânzii (a se vedea și caseta cu titlul *Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures* din Buletinul lunar al BCE – mai 2002).

de diminuare, menținându-se însă la niveluri mult superioare celor consemnate anterior lunii septembrie.

*Spread*-ul dintre ratele dobânzilor la 3 luni pe segmentul garantat și, respectiv, negarantat al pieței monetare a cunoscut o majorare fără precedent în săptămânile care au urmat falimentului Lehman Brothers. În acel interval, ratele dobânzilor pe segmentul garantat și, respectiv, negarantat al pieței monetare au urmat direcții opuse, primele înregistrând o scădere accelerată pe fondul așteptărilor privind noi reduceri ale ratelor dobânzilor reprezentative. Declinul accentuat al ratelor dobânzilor pe segmentul garantat a continuat de la finele lunii octombrie până la sfârșitul anului, în concordanță cu scăderile ratelor dobânzilor de referință ale BCE și cu anticipațiile pieței privind noi reduceri ale acestora. Reducerea ratelor dobânzilor atât pe segmentul garantat al pieței, cât și pe cel negarantat începând cu finele lunii octombrie a implicat menținerea *spread*-ului la niveluri relativ ridicate și volatile.

În ultimă instanță, analiza ratelor dobânzilor pe scadențe foarte scurte relevă că turbulențele financiare din intervalul septembrie-octombrie au crescut dramatic cererea de lichiditate a băncilor, fapt reflectat de marja semnificativă creată între rata dobânzii marginale și rata dobânzii minime acceptate în cadrul operațiunilor principale de refinanțare. Această situație a determinat oferta generoasă de lichiditate a Eurosistemului, care tindea să împingă EONIA sub nivelul ratei dobânzii aferente operațiunilor principale de refinanțare. Anterior implementării noului cadru, aceste scăderi erau inversate la sfârșitul fiecărei perioade de aplicare. Totuși, ca urmare a modificărilor aduse cadrului operațional la jumătatea lunii octombrie și în luna noiembrie, EONIA a urmat o tendință de menținere la niveluri inferioare ratei fixe aplicate în cadrul operațiunilor principale de refinanțare, în concordanță cu lichiditatea abundentă furnizată pe piațe.

Pe ansamblu, piețele monetare din zona euro au înregistrat o volatilitate relativă în cursul anului 2008 și s-au confruntat cu provocări deosebite, mai ales în trimestrul IV, când tensiunile pe piețele financiare s-au intensificat considerabil în comparație cu anul 2007, iar o serie de șocuri adverse au afectat sistemul financiar-bancar. În același timp, condițiile macroeconomice s-au deteriorat constant, împovărând semnificativ piețele financiare deja fragile. În consecință, tensiunile manifestate pe piața monetară în trimestrul IV 2008 au fost mult mai puternice și au exercitat un efect de durată mai mare asupra ratelor dobânzilor. Cu toate acestea, Eurosistemul și-a intensificat eforturile în direcția asigurării accesului la lichiditate al operatorilor pe piață care – alături de măsurile guvernamentale – au contribuit la evitarea înrăutățirii în continuare a situației în sectorul bancar. În acest sens, pe parcursul întregului an, BCE a utilizat la maximum flexibilitatea permisă de cadrul de implementare a politicii monetare și a continuat să evidențieze în activitatea sa de comunicare importanța departajării deciziilor de politică monetară de implementarea politicii lichidității în vederea asigurării bunei funcționări a piețelor. Conduita politicii monetare a rămas consecventă obiectivului de asigurare a stabilității prețurilor, iar măsurile de gestionare a lichidității au urmărit susținerea continuității și buna funcționare a piețelor monetare.

anual de creștere a acestor depozite s-a temperat în a doua jumătate a anului, situându-se la 13,3% în luna decembrie 2008 (Graficul 5). Contribuția acestor depozite la expansiunea anuală a M3 a continuat să se majoreze pe parcursul anului 2008, atingând 7,4 puncte procentuale în trimestrul III și contrabalansând parțial scăderile consemnate de celelalte componente ale M3. Totuși, ponderea s-a redus în trimestrul IV 2008 odată cu decelerarea dinamicii. Acest ritm robust de creștere ascunde o serie de evoluții divergente la nivelul diverselor subcomponente. Astfel, s-au consemnat creșteri puternice și persistente pe segmentul depozitelor pe termen scurt (respectiv depozite cu scadența inițială de maximum doi ani), care s-au majorat într-un ritm anual de aproximativ 40% în anul 2008. În schimb, deținerile de depozite rambursabile după notificare la cel mult 3 luni au continuat să se diminueze, înregistrând în medie o scădere de peste 2% pe parcursul anului 2008.

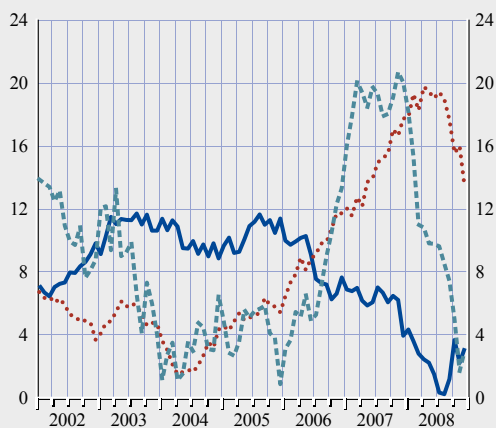
Întrucât, până în trimestrul IV 2008, randamentele depozitelor pe termen scurt

s-au majorat în general după creșterea ratelor dobânzilor pe termen scurt de pe piața monetară, s-a înregistrat o lărgire a decalajului dintre randamentele acestor depozite și cele ale depozitelor de economisire pe termen scurt și depozitelor overnight, care s-au majorat într-un ritm mai lent și cu valori mai modeste (Graficul 6). Această evoluție a determinat realocări de portofolii în cadrul M3, respectiv o reorientare către depozitele la termen, în detrimentul M1 și al depozitelor de economisire. De asemenea, în contextul unei curbe relativ plate a randamentelor, rata dobânzii la depozitele pe termen scurt este similară celei la plasamentele pe termen lung. Întrucât activele pe termen lung sunt mai puțin lichide și deținerea acestora implică de regulă un grad relativ mai ridicat de risc, o curbă plată a randamentelor tinde să determine realocarea fondurilor către active monetare neincluse în M3. Intensificarea tensiunilor financiare în trimestrul IV 2008 a sporit în continuare atractivitatea depozitelor la termen, pe fondul (i) eforturilor suplimentare ale băncilor de a atrage astfel de depozite

**Graficul 5 Principalele componente ale M3**

(variație procentuală anuală; date ajustate sezonier și cu efecte de calendar)

- M1
- ... alte depozite pe termen scurt (M2-M1)
- - - instrumente negociabile (M3-M2)

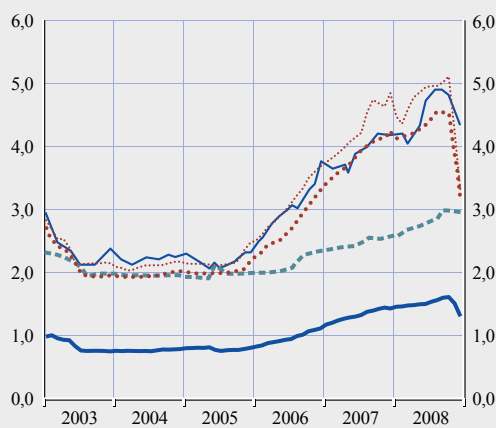


Sursa: BCE.

**Graficul 6 Ratele dobânzilor IFM aferente depozitelor pe termen scurt și rata dobânzii pe piața monetară**

(procente pe an)

- depozite overnight
- ... depozite cu scadență de maximum 1 an
- - - depozite rambursabile după notificare la cel mult 3 luni
- depozite cu scadență între 1 și 2 ani
- ... EURIBOR la trei luni



Sursa: BCE.



într-o perioadă caracterizată prin dificultăți în obținerea de finanțare de pe piața interbancară și (ii) majorării plafonului de garantare a depozitelor bancare.

După majorările substanțiale consemnate în anul 2007, dinamica anuală a instrumentelor negociabile (M3-M2) s-a decelerat considerabil pe parcursul anului 2008, atingând un minim de 1,7% în luna noiembrie, urmat de o ușoară reaccelerare până la 3,0% în decembrie, comparativ cu 20,0% în decembrie 2007. Această evoluție s-a datorat în principal pierderilor importante de ritm din perspectivă anuală înregistrate de unitățile fondurilor de piață monetară și de instrumentele de îndatorare cu scadența de maximum doi ani. În consecință, ponderea instrumentelor negociabile în dinamica anuală a M3 s-a redus până la 0,6 puncte procentuale în trimestrul IV 2008, față de 2,7 puncte procentuale în aceeași perioadă a anului anterior.

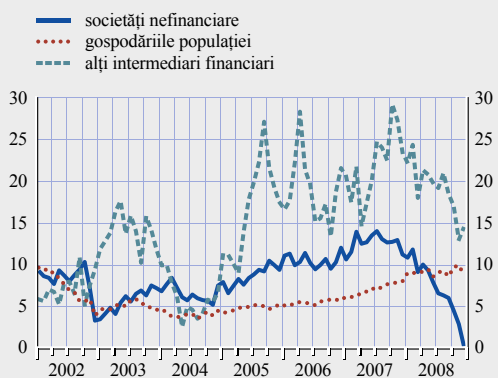
### DEȚINERILE DE RESURSE ALE GOSPODĂRIILOR POPULAȚIEI AU CRESCUT ÎN CONTINUARE ÎNTR-UN RITM ALERT

Componentele M3 pentru care sunt disponibile informații sectoriale fiabile sunt reprezentate de depozitele pe termen scurt și tranzacțiile de răscumpărare (denumite în continuare „depozite M3”). Dinamica anuală a depozitelor M3 deținute de populație, sectorul cu cea mai mare pondere în expansiunea depozitelor M3 la nivel agregat, s-a intensificat până la 8,8% în luna decembrie 2008 (Graficul 7). Astfel, în pofida unor semnale de stabilizare pe fondul încetinirii activității economice, în anul 2008 s-a menținut tendința ascendentă a acestei dinamici, consemnată încă de la mijlocul anului 2004. Persistența dinamicii alerte a depozitelor M3 deținute de populație – respectiv componenta sectorială care cuprinde majoritatea depozitelor bancare tradiționale, cel mai puțin afectate de inovația financiară – relevă menținerea expansiunii monetare robuste la sfârșitul anului 2008.

În schimb, după ce s-a stabilizat la mijlocul anului 2007 și s-a decelerat ușor în al doilea

**Graficul 7 Depozite sectoriale**

(variație procentuală anuală; date neajustate sezonier și cu efecte de calendar)



Sursa: BCE.

Notă: Sectorul respondent cuprinde IFM, dar nu include Eurosistemul și administrațiile publice.

semestru, ritmul anual de creștere a depozitelor M3 deținute de societățile nefinanciare a continuat să se tempereze în anul 2008 până la 0,3% în luna decembrie, față de 11,3% la finele anului 2007. Această evoluție poate reflecta persistența unei deteriorări ample a fluxurilor de trezorerie ale societăților nefinanciare, dată fiind natura ciclică a cererii de monedă a acestui sector. Totodată, poate semnala faptul că societățile nefinanciare apelează la fluxurile de trezorerie pentru a contracara reducerea expansiunii creditului. În mod asemănător, dinamica anuală a depozitelor M3 deținute de AIF s-a caracterizat printr-un grad ridicat de volatilitate și s-a moderat cu peste 5 puncte procentuale pe parcursul anului 2008, situându-se la 17,5% în termeni anuali în luna decembrie. Cu toate acestea, expansiunea anuală a depozitelor M3 deținute de alți intermediari financiari s-a menținut cu mult mai robustă decât ritmul de creștere consemnat în celelalte sectoare. În contextul actualelor tensiuni de pe piețele financiare, aceasta reflectă probabil cererea sporită a fondurilor de investiții de stocuri mai mari cu rol de tampon de lichiditate (stimulate de împrumuturile acordate de instituțiile-mamă) pentru a răspunde eventualelor retrageri.

### EXPANSIUNEA CREDITELOR ACORDATE SECTORULUI PRIVAT S-A TEMPERAT

După intensificarea consemnată în 2007, ritmul anual de creștere a creditelor acordate de IFM rezidenților zonei euro s-a moderat în perioada analizată, situându-se la 6,5% în luna decembrie 2008 comparativ cu 10,1% în aceeași perioadă a anului anterior (Graficul 8). Aceasta a reflectat în principal temperarea considerabilă a dinamicii anuale a creditelor acordate sectorului privat, în timp ce expansiunea anuală a împrumuturilor către administrațiile publice a înregistrat valori pozitive. Ritmurile de creștere anualizate la trei luni, un indicator al evoluțiilor pe termen scurt, s-au decelerat mai abrupt de la 12,0% în luna decembrie 2007 la 6,9% în septembrie și 3,9% în decembrie 2008.

Volumul împrumuturilor IFM acordate administrațiilor publice a consemnat o relativă majorare, îndeosebi în semestrul II 2008. De asemenea, după declinul înregistrat la începutul anului, deținerile de titluri emise de

administrațiile publice în portofoliul IFM au sporit puternic în trimestrul IV 2008. În acest context trebuie menționată volatilitatea relativă care s-a manifestat spre sfârșitul anului, în condițiile în care lunile septembrie și octombrie au marcat o reducere a deținerilor sectorului IFM de titluri emise de administrațiile publice. Aceasta s-a produs pe fondul procesului de dezintermediere a instituțiilor de credit, date fiind lichiditatea de pe piețele obligațiunilor guvernamentale și evoluțiile favorabile ale prețurilor. Această scădere poate semnala faptul că instituțiile de credit au utilizat activele mai lichide pentru atenuarea presiunilor asupra finanțării și pozițiilor de capital, în vederea protejării obiectului principal de activitate, respectiv acordarea de împrumuturi firmelor și populației. În schimb, datele la nivelul lunilor noiembrie și decembrie indică o majorare substanțială a deținerilor de titluri emise de administrațiile publice.

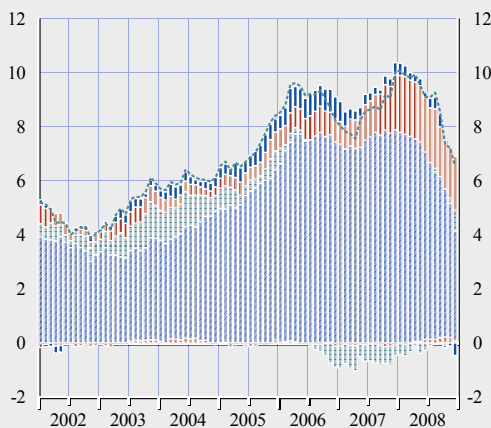
Ritmul anual de creștere a creditelor acordate de IFM sectorului privat s-a menținut robust la începutul anului 2008, pe traiectoria consemnată din 2007, ulterior temperându-se în semestrul II 2008. În pofida unei decelerări semnificative, împrumuturile acordate sectorului privat au deținut cea mai mare pondere în creditele IFM și în perioada analizată, deși contribuția achizițiilor IFM de titluri, altele decât acțiuni, a înregistrat o creștere moderată. Sporirea ponderii a reflectat în principal achizițiile IFM de titluri emise de AIF în contextul activităților de securitizare.

Dinamica anuală a împrumuturilor acordate de IFM sectorului privat, componenta cea mai însemnată a creditelor acordate sectorului privat, s-a temperat la 7,3% în trimestrul IV 2008 și la 5,8% în luna decembrie, după ce a fluctuat în jurul valorii de 11% la începutul anului. Această pierdere de ritm s-a produs sub impactul anticipat al: (i) majorării dobânzilor bancare active începând cu finele anului 2005, (ii) continuării încetinirii activității pe piața imobiliară, (iii) înăsprirea standardelor de creditare pe parcursul anului și (iv) evoluțiilor la nivelul activității economice în ansamblu.

**Graficul 8 Credite acordate rezidenților zonei euro**

(variație procentuală anuală; contribuții în puncte procentuale)

- acțiuni și alte participații la capital
- titluri ale sectorului privat, altele decât acțiuni
- titluri ale administrațiilor publice, altele decât acțiuni
- credite acordate sectorului privat
- împrumuturi acordate administrațiilor publice
- credite acordate rezidenților zonei euro



Sursa: BCE.

Notă: Sectorul respondent cuprinde IFM, dar nu include Eurosistemul.

Dinamica anualizată la trei luni a consemnat o decelerare abruptă în ultima parte a anului 2008, de la 6,8% în septembrie la 2,7% în decembrie, având în vedere efectul securitizării.

Temperarea creditării către sectorul privat a fost uniform repartizată în cadrul diverselor sectoare deținătoare de resurse, deși nivelul ajustării a fost diferit de la un sector la altul. Astfel, dinamica anuală a împrumuturilor acordate gospodăriilor populației s-a decelerat semnificativ, menținându-se pe traiectoria consemnată în anul 2007, în timp ce pierderile de ritm ale împrumuturilor acordate societăților financiare și intermediarilor financiari nemonetari au fost de mai mică amploare. De fapt, revigorarea împrumuturilor acordate societăților nefinanciare și intermediarilor financiari nemonetari – consemnată la sfârșitul anului 2007 – a persistat în trimestrul I 2008, o temperare a dinamicii anuale în cazul societăților nefinanciare fiind înregistrată abia în trimestrul al doilea.

Pierderea de ritm în termeni anuali consemnată de împrumuturile contractate de gospodăriile populației s-a datorat în principal atenuării dinamicii anuale a creditelor pentru achiziția de locuințe, pe fondul: (i) temperării activității pe piața imobiliară din câteva economii ale zonei euro, (ii) înăsprii condițiilor de finanțare, (iii) impactului exercitat de majorările anterioare ale dobânzilor și (iv) deteriorării perspectivelor economice. Totodată, activitatea de securitizare a continuat să distorsioneze expansiunea împrumuturilor într-o oarecare măsură. Astfel, impactul securitizării clasice tradiționale asupra fluxurilor anuale a condus la decelerarea ritmului anual de creștere a împrumuturilor IFM către sectorul privat cu aproximativ 1,7 puncte procentuale în luna decembrie (ușor superior mediei aferente anului 2008). Totuși, aceste activități de securitizare s-au diferențiat de cele derulate anterior declanșării turbulențelor, în condițiile în care IFM au păstrat activele securitizate în propriile bilanțuri pentru a le constitui drept garanții în operațiunile Eurosistemului. Ținând seama de această ajustare, expansiunea

împrumuturilor s-a temperat considerabil pe parcursul anului 2008.

Dinamica anuală a împrumuturilor IFM acordate societăților nefinanciare s-a decelerat în anul 2008, deși s-a menținut alertă din perspectivă istorică. Cererea de credite a acestui sector a fost în continuare robustă în prima jumătate a anului, în pofida unei ușoare temperări relevate de sondajul privind creditul bancar în cadrul Eurosistemului. Expansiunea anuală a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare a început să se modereze în semestrul II 2008, însă a rămas robustă. Caracterul constant dinamic al acestor împrumuturi poate fi explicat printr-o serie de factori. În primul rând, faptul că împrumuturile cu scadențe mai lungi reprezintă componenta cea mai elastică poate semnala concentrarea activității de creditare la începutul perioadei, pe fondul anticipațiilor privind o eventuală restrângere a accesului la împrumuturi. De asemenea, aceasta poate reflecta o reorientare a IFM către finanțarea societăților nefinanciare prin intermediul împrumuturilor, în detrimentul instrumentelor de îndatorare. Datele pentru trimestrul IV 2008 indică decelerarea în continuare a dinamicii pe termen scurt a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare, datorată contextului ciclic și înăsprii condițiilor de finanțare, deși nu poate fi exclusă o eventuală contribuție a factorilor de natura ofertei.

În concluzie, evoluția creditării în anul 2008 a părut să reflecte un flux de finanțare robust, deși în scădere, dinspre bănci către societățile nefinanciare și gospodăriile populației, existând puține semnale în sensul restrângerii semnificative a accesului sectoarelor respective la împrumuturi bancare, chiar și după intensificarea tensiunilor financiare la mijlocul lunii septembrie. Cu toate acestea, la sfârșitul anului s-a consemnat o temperare considerabilă a expansiunii creditelor corporative. De asemenea, rezultatele sondajului privind creditul bancar în cadrul Eurosistemului relevă înăsprirea considerabilă a standardelor de creditare.

Dintre celelalte contrapartide ale M3, dinamica anuală a pasivelor financiare pe termen mai lung ale IFM (exclusiv capitalul și rezervele) deținute de sectorul deținător de resurse s-a temperat sensibil, situându-se la 1,0% în trimestrul IV și -0,1% în luna decembrie 2008, comparativ cu 8,5% la finele anului 2007. Această evoluție s-a manifestat îndeosebi în cazul a două subcomponente, respectiv depozitele pe termen lung și instrumentele de îndatorare ale IFM. Pierderea de ritm la nivelul deținerilor de depozite pe termen lung reflectă probabil reorientarea către scadențe mai scurte, determinată de panta curbei randamentelor și de intensificarea tensiunilor financiare, în timp ce evoluțiile înregistrate de instrumentele de îndatorare pe termen lung emise de IFM semnaleză accesul dificil la finanțare din această sursă.

Poziția externă netă a sectorului IFM a consemnat două tendințe diferite pe parcursul anului 2008. Astfel, în prima jumătate a anului s-au înregistrat ieșiri ample de capital, cu o medie de peste 30 miliarde EUR pe lună, urmate de influxuri de mai mică amploare în semestrul II 2008. Ieșirile respective s-au datorat probabil, în mare măsură, vânzării de active din zona euro de către nerezidenți ai zonei euro (respectiv realocări de portofolii în detrimentul activelor din zona euro), iar influxurile reflectă un declin mai puternic al pasivelor externe în raport cu activele externe. În consecință, influxurile anuale consemnate în anul 2007 la nivelul poziției externe nete a sectorului IFM s-au transformat în ieșiri anuale la începutul anului 2008. Acestea au atins nivelul record de aproximativ 300 miliarde EUR în luna iulie, ulterior înregistrând o diminuare. Persistența acestor ieșiri reflectă probabil reechilibrarea în derulare a portofoliilor internaționale, în special pe fondul deteriorării perspectivelor economice din zona euro și al necesarului de lichiditate. Prezentarea monetară a balanței de plăți indică faptul că ieșirile anuale aferente poziției externe nete a IFM reflectă în principal comprimarea investițiilor de portofoliu nete în acțiuni.

### **TENSIUNILE PE PIEȚELE MONETARE S-AU INTENSIFICAT ÎN CONTEXTUL TURBULENȚELOR DE PE PIEȚELE FINANCIARE**

Piețele monetare în euro s-au confruntat în continuare cu tensiuni acute pe parcursul anului 2008, după declanșarea turbulențelor de pe piețele financiare internaționale în luna august 2007. Volumele de tranzacționare pe piața interbancară au rămas la niveluri extrem de scăzute, îndeosebi pe scadențele mai lungi, în timp ce *spread*-urile dintre ratele dobânzilor negarantate și cele garantate pe piața monetară s-au menținut extrem de ridicate din perspectivă istorică.

Ratele dobânzilor negarantate de pe piața monetară s-au majorat pe întreg intervalul de scadențe în perioada cuprinsă între luna ianuarie și începutul lunii octombrie, ulterior consemnând un declin semnificativ. După ce s-a apropiat de nivelul de 4% în ianuarie 2008, rata dobânzii EUREPO la trei luni a atins un record de aproximativ 4,35% la sfârșitul lunii iulie și începutul lunii august, fluctuând în jurul acestui nivel până la mijlocul lunii septembrie, când s-a înscris pe o traiectorie descendentă (până la 0,94% la finele lunii februarie 2009). Evoluția a reflectat în principal traiectoria ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE și așteptările participanților cu privire la aceste dobânzi (a se vedea Secțiunea 1 din acest capitol).

Nu numai evoluția dobânzii de politică monetară a avut un rol important în stabilirea ratelor dobânzilor negarantate de pe piața monetară, ci și intensitatea variabilă a tensiunilor persistente pe piețele financiare și impactul acestor turbulențe asupra primelor de credit și de lichiditate (Casetă 2). Astfel, ratele dobânzilor EURIBOR la trei luni s-au majorat de la 4,29% pe 29 ianuarie până la 5,39% în data de 9 octombrie, trendul ascendent fiind mai pronunțat după falimentul Lehman Brothers de la jumătatea lunii septembrie (Graficul 9). Ulterior, ratele dobânzilor EURIBOR la trei luni au scăzut până la 2,89% la sfârșitul anului 2008, pe fondul anticipațiilor de reducere a dobânzii de politică monetară, dar și în contextul pachetelor de măsuri anunțate de autoritățile din

statele membre vizând sprijinirea instituțiilor financiare. Dobânda EURIBOR la trei luni s-a situat la 1,83% la finele lunii februarie.

Panta curbei randamentelor de pe piața monetară – măsurată prin *spread*-ul dintre ratele dobânzilor EURIBOR la 12 luni și cele la o lună – a prezentat anumite semne de volatilitate pe parcursul anului 2008, majorându-se de la 12 puncte de bază la sfârșitul lunii ianuarie până la nivelul record de 97 puncte de bază în luna iunie. Ulterior, *spread*-ul s-a restrâns și s-a stabilizat la aproximativ 50 puncte de bază la finele lunii februarie 2009.

*Spread*-ul dintre ratele dobânzilor garantate și cele negarantate pe piața monetară s-a caracterizat de asemenea printr-un grad ridicat

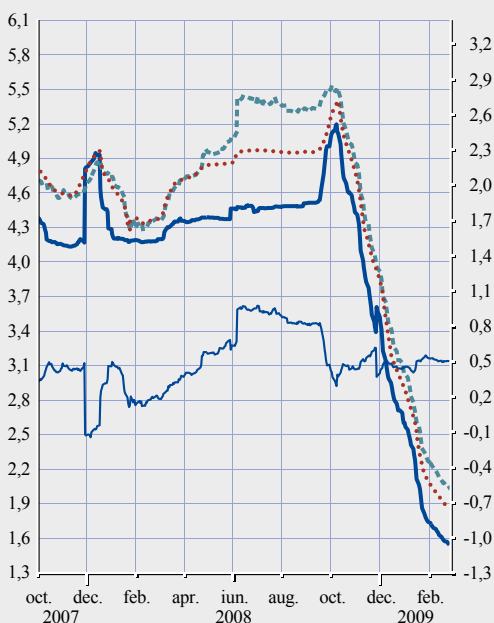
de volatilitate în anul 2008, menținându-se la niveluri înalte din perspectivă istorică, superioare celor consemnate în semestrul II 2007, în fazele inițiale ale turbulențelor financiare. *Spread*-ul dintre ratele dobânzilor EURIBOR și EUREPO la trei luni s-a majorat de la aproximativ 40 puncte de bază la jumătatea lunii ianuarie 2008 la aproximativ 70 puncte de bază în martie, după preluarea Bear Stearns de către JPMorgan Chase. *Spread*-ul a atins nivelul record de 184 puncte de bază la începutul lunii octombrie, ulterior diminuându-se la aproximativ 90 puncte de bază la sfârșitul lunii februarie 2009 (Graficul 10).

Volatilitatea implicită extrasă din opțiunile asupra contractelor *futures* EURIBOR la trei luni a înregistrat de asemenea fluctuații

**Graficul 9 Ratele dobânzilor negarantate de pe piața monetară**

(procente p.a.; date zilnice)

- EURIBOR la o lună (scala din stânga)
- ... EURIBOR la trei luni (scala din stânga)
- - - EURIBOR la 12 luni (scala din stânga)
- spread-ul între EURIBOR la 12 luni și EURIBOR la o lună (scala din dreapta)

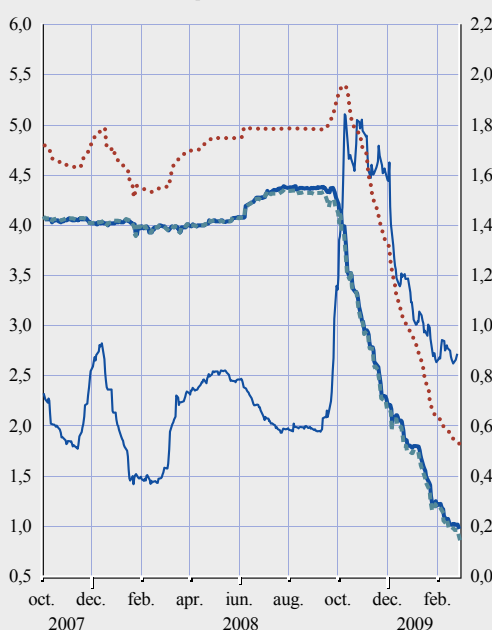


Sursa: BCE și Reuters.

**Graficul 10 EUREPO, EURIBOR și ratele dobânzilor pe piața interbancară overnight aferente operațiunilor swap la trei luni**

(procente p.a.; date zilnice)

- EUREPO la trei luni (scala din stânga)
- ... EURIBOR la trei luni (scala din stânga)
- - - ratele dobânzilor pe piața interbancară overnight aferente operațiunilor swap la trei luni (scala din stânga)
- spread-ul între EURIBOR și EUREPO la trei luni (scala din dreapta)



Sursa: BCE, Bloomberg și Reuters.

semnificative în anul 2008, reflectând volatilitatea condițiilor de pe piața monetară și incertitudinile asociate perspectivelor macroeconomice și implicit orientării de politică monetară. Această măsură a volatilității ratelor dobânzilor (respectiv volatilitatea implicită extrasă din contractele *futures* EURIBOR la trei luni cu scadența în martie 2009) a atins un nivel record la data de 10 octombrie, pe fondul sporirii incertitudinilor în urma falimentului Lehman Brothers.

#### **RANDAMENTELE OBLIGAȚIUNILOR GUVERNAMENTALE S-AU COMPRIMAT ÎN CONTEXTUL VOLATILITĂȚII AMPLE DIN ANUL 2008**

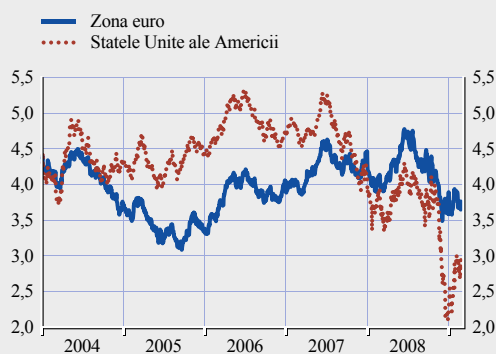
În anul 2008, piețele obligațiunilor guvernamentale din zona euro și din alte regiuni ale lumii au fost caracterizate de fluctuații ample ale randamentelor, determinate cu precădere de efectele directe și indirecte ale intensificării crizei financiare. Pe fondul unui nivel înalt al volatilității zilnice, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung din zona euro și din Statele Unite au marcat o scădere accentuată pe parcursul anului 2008, fapt ce relevă mai cu seamă preferința constantă a investitorilor pentru plasamente cu un grad de siguranță și lichiditate superior, reducerile masive ale ratelor dobânzilor de politică monetară și, în ultimă instanță, ajustările în sens pronunțat descrescător ale participanților pe piață în legătură cu perspectivele activității economice și ale inflației. Gradul considerabil de nesiguranță asociat efectelor potențiale ale crizei financiare în ceea ce privește evoluția viitoare a economiei mondiale și răspunsul ulterior al politicii monetare s-au concretizat în niveluri ridicate ale volatilității efective și anticipate pe piețele obligațiunilor, în timp ce incertitudinile investitorilor s-au amplificat îndeosebi către finele anului în contextul acutizării penuriei de lichiditate în urma falimentului Lehman Brothers. De asemenea, *spread*-urile dintre randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale și cele aferente titlurilor pe termen lung lansate de statul german au continuat să se extindă în anul 2008, ceea ce relevă diferențele la nivelul riscului de credit și al

primelor de lichiditate (pentru detalii, a se vedea Casetă 6). La finele anului 2008, randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani din zona euro și din Statele Unite s-au situat la aproximativ 3,6% și, respectiv, 2,2%, fiind inferioare nivelurilor din anul anterior cu 75 puncte de bază și, respectiv, 184 puncte de bază (a se vedea Graficul 11).

Evenimentele legate de turbulențele financiare în desfășurare, intensificarea acestora începând cu luna septembrie 2008 și influența acestora asupra economiei reale pot constitui explicația, cel puțin parțială, a evoluțiilor consemnate pe principalele piețe ale obligațiunilor. Pe parcursul anului 2008, peisajul financiar a suferit transformări de amploare datorate unor evoluții destabilizatoare. Prin urmare, autoritățile guvernamentale din Statele Unite și din zona euro au inițiat o serie de măsuri menite să susțină sistemul financiar, să consolideze încrederea consumatorilor, să impulsioneze activitatea economică și să asigure accesul la credite al populației și al agenților economici. În Statele Unite, preluarea Bear Stearns de către JP Morgan Chase în luna martie a marcat începutul

**Graficul 11 Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung**

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: Bloomberg, EuroMTS, Reuters, BCE.

Notă: Înainte de luna ianuarie 2007, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung aferente zonei euro se referă la obligațiunile pe 10 ani sau cu scadență comparabilă. Începând cu luna ianuarie 2007, randamentul obligațiunilor pe 10 ani aferente zonei euro este reprezentat de randamentul la par pe 10 ani calculat din obligațiunile guvernamentale cu calificativ AAA aferente zonei euro.



procesului de dispariție a modelului de afaceri al băncii de investiții de sine stătătoare. Criza financiară a luat amploare către sfârșitul verii/toamnei odată cu, *inter alia*, naționalizarea societăților Fannie Mae și Freddie Mac garantate de administrația americană, declanșarea procedurii falimentului băncii Lehman Brothers și acordarea de către Rezervele Federale a unui împrumut cu caracter extraordinar societății de asigurări AIG în schimbul achiziționării unei cote de 80% din capitalul acesteia. Până la finele lunii septembrie 2008, efectele puternice de contaminare au cuprins și zona euro, mai multe instituții financiare confruntându-se cu dificultăți. Drept urmare, în zona euro au fost adoptate măsuri destinate detensionării situației la nivelul sistemului bancar. După cum a fost semnalat de către Comisia Europeană în cadrul declarației privind planul de acțiuni concertate pentru zona euro cu ocazia *summit*-ului care a avut loc la data de 12 octombrie, aceste intervenții au vizat „coordonarea eforturilor la nivel național în vederea sprijinirii băncilor și protejării deponenților, precum și impulsivitatea procesului de creditare. Conform acestui plan, guvernele naționale vor achiziționa participății la bănci în scopul ameliorării situației financiare a acestora și vor garanta temporar refinanțarea bancară în vederea relaxării condițiilor pe piața creditului”. În aceste condiții, pe fondul deteriorării perspectivelor macroeconomice, atât Rezervele Federale, cât și BCE au adoptat o serie de inițiative în sensul îmbunătățirii facilităților de lichiditate puse la dispoziția instituțiilor de credit și acordării de sprijin piețelor financiare. Totodată, cele două autorități monetare au redus în mod repetat ratele dobânzilor de politică monetară, cu consecințe asupra evoluției randamentelor obligațiunilor. Mai precis, la data de 16 decembrie 2008, Rezervele Federale au adoptat o măsură fără precedent prin reducerea ratelor dobânzilor de politică monetară până la cel mai scăzut nivel de până în prezent. Ținta pentru rata reprezentativă a dobânzii Fed a fost menținută în limitele unui coridor de variație, și nu la un anumit nivel, respectiv între zero și 0,25%. În plus, printre altele, Rezervele Federale au anunțat posibilitatea achiziționării de titluri pe termen lung emise de Trezoreria

SUA, ceea ce ar fi putut contribui, de asemenea, la comprimarea randamentelor atașate obligațiunilor guvernamentale.

În aceste condiții, până la începutul primăverii anului 2008, randamentele asociate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung de pe ambele maluri ale Oceanului Atlantic, au continuat să se situeze pe trendul descendent observat începând cu jumătatea anului 2007, odată cu intensificarea îngrijorărilor referitoare la situația pieței imobiliare din SUA. Această evoluție a condus la creșterea sensibilă a aversiunii față de risc și, implicit, la realocări de portofoliu ulterioare, în detrimentul acțiunilor și al altor active cu grad ridicat de risc și în favoarea titlurilor de stat care, la rândul lor, au antrenat diminuarea randamentelor. Randamentele asociate obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani s-au majorat în perioada cuprinsă între primăvara anului 2008 și sfârșitul verii, acestea consemnând ulterior un declin semnificativ. Avansul randamentelor poate fi pus pe seama percepției asupra amplificării riscurilor inflaționiste pe plan internațional, în condițiile unor puternice presiuni în sensul creșterii la adresa prețurilor materiilor prime și ale alimentelor, în timp ce declinul ulterior al acestora poate să fi fost determinat de perioadele marcate de reorientarea către plasamente cu un grad superior de siguranță și lichiditate, ca urmare a reintensificării preocupărilor referitoare la evoluția sectorului financiar și, în special, la escaladarea în continuare a turbulențelor financiare. În plus, în cursul toamnei, datele macroeconomice disponibile indicând atenuarea ritmului de creștere a economiei mondiale și modificarea percepției asupra riscurilor inflaționiste, care au fost supuse unei revizuirii în sens descrescător, par să fi avut un aport evident la scăderea randamentelor titlurilor de stat. Deloc surprinzător, în Statele Unite, țară în care criza financiară a avut repercusiuni severe, declinul randamentelor obligațiunilor a fost mai pronunțat decât în zona euro. În linii mari, titlurile de stat din SUA au fost apreciate ca beneficiind de un grad de lichiditate superior, în medie, celor emise de guvernele din zona euro, ceea ce a contribuit suplimentar la reducerea



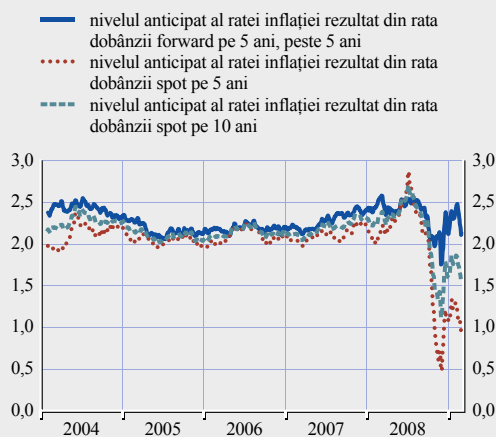
în continuare a randamentelor aferente obligațiunilor americane.

În zona euro, în perioada cuprinsă între începutul anului 2008 și mijlocul lunii septembrie, randamentele asociate obligațiunilor guvernamentale au fluctuat în jurul valorii de 2% în termeni reali. Ulterior, randamentele reale s-au înscris pe un trend ascendent până la finele lunii octombrie. După atingerea nivelului maxim de aproximativ 3% în luna menționată, randamentele reale ale obligațiunilor guvernamentale *forward* pe 5 ani, pe un orizont de 5 ani, au consemnat o scădere și, la finele anului, s-au situat puțin sub nivelul de 2%. Deși în intervalul septembrie-octombrie randamentele reale au marcat o creștere generată de gradul redus de lichiditate și de acțiunea unor factori de natură tehnică care au perturbat funcționarea pieței obligațiunilor indexate la inflație, acest trend s-a inversat ulterior în contextul preocupărilor privind perspectivele macroeconomice.

Pe parcursul anului 2008, evoluția nivelului inflației anticipate rezultate din rata dobânzii *forward* pe 5 ani pe un orizont de 5 ani – o măsură a așteptărilor participanților pe piață referitoare la inflația pe termen lung și la primele de risc asociate acestora – a fost, de asemenea, afectată de condițiile de pe piețele financiare și de perspectivele macroeconomice. Această măsură a anticipațiilor participanților pe piață în ceea ce privește inflația pe termen lung și primele de risc asociate acestora a marcat un avans, situându-se la aproximativ 2,5% în perioada care a precedat lunile de vară, reprezentând un indiciu al presiunilor în creștere la nivelul prețurilor materiilor prime și alimentelor, dar a scăzut sensibil pe parcursul toamnei (a se vedea Graficul 12). La sfârșitul anului 2008, această rată s-a situat în jurul valorii de 2%. Această evoluție a fost determinată atât de ameliorarea anticipațiilor inflaționiste în contextul înrăutățirii perspectivei economice, cât și de factorii de natură tehnică care au impietat asupra evaluării relative a obligațiunilor nominale convenționale în raport cu titlurile de stat indexate la inflație care, în mod uzual,

#### Graficul 12 Nivelurile anticipate ale ratei inflației rezultate din ratele dobânzilor cu cupon zero în zona euro

(procente p.a.; medii mobile pe cinci zile ale datelor zilnice; ajustate sezonier)



Sursa: Reuters și calcule BCE.

sunt caracterizate de un nivel mult mai redus al lichidității. Drept urmare, analiza evoluției nivelului inflației anticipate din perspectiva așteptărilor inflaționiste ale participanților pe piață și a primelor de risc asociate acestora a fost mult mai dificilă având în vedere factorii conjuncturali, mai cu seamă după intensificarea crizei financiare în luna septembrie.

Percepția investitorilor în raport cu incertitudinile de pe piața obligațiunilor din zona euro și din Statele Unite, măsurate pe baza volatilității implicite, s-a menținut pe un trend ascendent în decursul anului 2007, care s-a accentuat după finele lunii septembrie, în contextul agitației semnificative de pe piețele financiare internaționale. În perioada respectivă, după ce o serie de operatori de anvergură pe plan financiar au anunțat că se confruntă cu probleme, iar investitorii s-au reorientat către plasamente cu un grad de siguranță și lichiditate superior, volatilitatea la nivelul piețelor de obligațiuni a atins niveluri extrem de ridicate în Statele Unite. Totuși, până la sfârșitul lunii septembrie, când instabilitatea financiară a devenit mai pronunțată și în Europa, gradul de volatilitate pe aceste piețe a sporit și pe acest mal al Oceanului Atlantic (pentru detalii, a se vedea Caseta 3).

În primele două luni ale anului 2009, randamentele atașate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung din zona euro au consemnat o creștere moderată (circa 10 puncte de bază), net inferioară celei înregistrate în SUA (aproximativ 80 puncte de bază). La data de 27 februarie, randamentele atașate obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani în zona euro și în SUA s-au situat la nivelul de aproximativ 3,7% și, respectiv, 3,0%. Evoluțiile randamentelor aferente obligațiunilor guvernamentale pe termen lung pe ambele maluri ale Oceanului Atlantic au fost influențate de deteriorarea perspectivelor la nivelul activității economice, aversiunea sporită față de risc și reorientarea

investitorilor către plasamente cu un grad superior de siguranță (*flight-to-safety*), precum și de amplificarea preocupărilor cu privire la necesarul de finanțare al guvernelor. În timp ce primii doi factori au exercitat o tendință de comprimare a randamentelor, cel de-al treilea a contribuit la majorarea acestora, având o influență mai puternică decât ceilalți doi factori, îndeosebi în Statele Unite. Pe parcursul acestui interval, randamentele asociate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung indexate la inflație în zona euro au înregistrat, de asemenea, o majorare și par să reflecte persistența tensiunilor pe piața titlurilor de stat indexate la inflație.

### Caseta 3

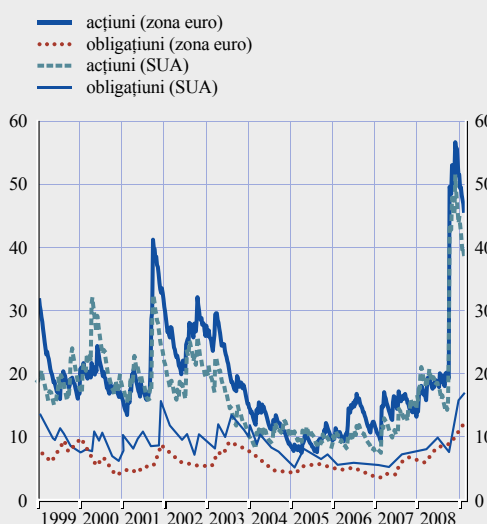
#### VOLATILITATEA ȘI LICHIDITATEA PE PIEȚELE ACȚIUNILOR ȘI OBLIGAȚIUNILOR GUVERNAMENTALE

Piețele acțiunilor și obligațiunilor au devenit tot mai volatile în contextul crizei financiare, după cum reiese din Graficul A<sup>1</sup>. Nivelul ridicat de volatilitate este determinat de ajustarea gradului de îndatorare a investitorilor, numeroasele șocuri informaționale care au afectat piețele, incertitudinile majore, precum și de aversiunea ridicată față de risc în rândul operatorilor. Este probabil ca aversiunea sporită față de risc să fi amplificat impactul șocurilor informaționale și al incertitudinilor asupra evoluției prețurilor, astfel încât fluctuațiile prețurilor au fost mai ample decât ar fi fost în cazul unor niveluri mai scăzute ale aversiunii la risc.

În timpul crizei s-a evidențiat, pe perioade îndelungate, o corelație puternic negativă între randamentele acțiunilor și cele aferente obligațiunilor (Grafic B). Această corelație negativă indică reorientarea unor fluxuri dinspre piețele de acțiuni către plasamente cu un grad de siguranță superior și lichiditate maximă pe piețele obligațiunilor guvernamentale. O asemenea corelație puternic negativă a fost consemnată cel mai

#### Graficul A Volatilitatea efectivă a randamentelor săptămânale aferente acțiunilor și obligațiunilor

(procente p.a.; date săptămânale)



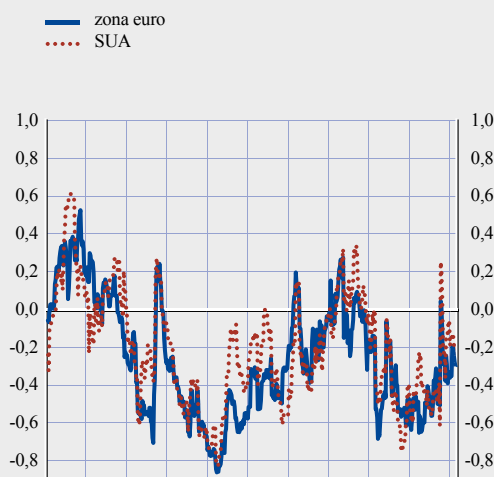
Sursa: Bloomberg și calcule BCE.

Notă: Randamentele acțiunilor au fost calculate pe baza indicelui Dow Jones EURO STOXX pentru zona euro și a indicelui Standard & Poor's 500 pentru SUA. Randamentele obligațiunilor au fost calculate pe baza randamentelor titlurilor cu cupon zero furnizate de Bloomberg. Volatilitățile au fost calculate folosind medii mobile ponderate exponențial.

<sup>1</sup> A se vedea Caseta cu titlul *Abnormal volatility in global stock markets* din Buletinul lunar – noiembrie 2008.

### Graficul B Corelația dintre randamentele săptămânale aferente acțiunilor și obligațiunilor

(date săptămânale)



Sursa: Bloomberg și calcule BCE.

Notă: Randamentele au fost obținute pe baza metodei prezentate în Graficul A. Corelațiile au fost calculate folosind medii mobile ponderate exponențial.

recent în perioada marcată de nivelurile minime atinse pe piața acțiunilor în 2003. În decursul ultimelor luni ale anului 2008, corelația negativă dintre aceste piețe a slăbit, întrucât volatilitatea a crescut și pe piețele obligațiunilor guvernamentale, pe măsură ce apăreau semnale tot mai clare privind efectele nefavorabile semnificative ale evoluțiilor pe piețele financiare asupra economiei reale. Pe lângă variabilitatea sporită a anticipațiilor inflaționiste și a primelor de risc, este probabil ca ajustările ample ale așteptărilor operatorilor pe piață cu privire la evoluțiile viitoare ale ratelor dobânzilor de politică monetară să fi contribuit la accentuarea volatilității randamentelor aferente obligațiunilor guvernamentale pe termen lung.

În general, volatilitatea sporită pe piața obligațiunilor guvernamentale a determinat operatorii să fie mai reticenți în ceea ce privește furnizarea reciprocă de lichiditate în

mod constant prin afișarea unor cotații viabile pentru sume mari în segmentul de piață definit de ordinele cu limită de preț. Deși obligațiunile guvernamentale cu cel mai ridicat grad de lichiditate (precum cele emise de autoritățile din SUA și Germania) au fost considerate drept plasamente de siguranță de către investitori în perioada crizei financiare, au apărut constrângeri de lichiditate chiar și în cazul acestei categorii de active<sup>2</sup>. Spre deosebire de acțiuni, obligațiunile guvernamentale sunt tranzacționate mai ales în afara burselor, ceea ce creează inevitabil o imagine mai fragmentată a activității de tranzacționare pe aceste piețe. Informațiile disponibile furnizate de platformele electronice de tranzacționare a obligațiunilor guvernamentale europene indică scăderi considerabile atât la nivelul volumelor tranzacționate, cât și al celor cotate, chiar și în cazul celor mai lichide titluri. De asemenea, indicii de deteriorare a lichidității pe aceste piețe s-au manifestat și la nivelul marjelor dintre cotațiile la vânzare și cele la cumpărare, care au cunoscut o majorare semnificativă. Similar perioadelor anterioare marcate de presiuni pe piață (precum turbulențele din anul 1998), deteriorarea situației lichidității a fost deosebit de severă în cazul titlurilor, care deja erau caracterizate de un grad relativ redus de lichiditate în momentul declanșării crizei financiare. Spre exemplificare, randamentele asociate obligațiunilor indexate cu rata inflației par să fi fost deosebit de puternic afectate de nivelul primelor de lichiditate pe unele piețe<sup>3</sup>.

Potrivit operatorilor pe piață, tranzacțiile cu valori superioare sunt executate tot mai frecvent de brokeri din categoria *inter-dealer*, astfel că declinul înregistrat de activitatea de tranzacționare pe ansamblu poate fi considerat supraestimat prin raportare la scăderea volumelor tranzacționate pe platformele electronice. Totuși, nivelul de tranzacționare pe piața obligațiunilor

2 A se vedea Caseta 6 pentru o analiză mai detaliată a impactului fluxurilor orientate către plasamente cu grad de siguranță superior asupra piețelor obligațiunilor guvernamentale din zona euro.

3 A se vedea Caseta cu titlul *Recent increases in real yields and their implications for the analysis of inflation expectations* din Buletinul lunar – noiembrie 2008.

guvernamentale din zona euro poate fi aproximat prin prisma evoluțiilor pe piața contractelor *futures*. Contractele *futures* pe obligațiuni guvernamentale se numără printre instrumentele cel mai intens tranzacționate pe piețele internaționale, iar piața acestora este una dintre puținele pe care situația lichidității s-a menținut relativ constantă. În ceea ce privește măsurarea activității pe bursă, avantajul net al contractelor *futures* îl constituie faptul că acestea sunt instrumente tranzacționate pe piață, pentru care sunt disponibile date privind activitatea de ansamblu.

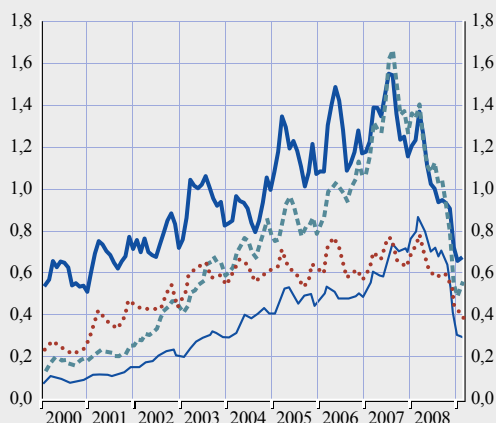
Din surse neoficiale reiese că dealerii de obligațiuni și-au redus considerabil dimensiunea bilanțurilor ca reacție la amplificarea volatilității randamentelor și la creșterea costurilor de finanțare. Întrucât contractele *futures* sunt adesea utilizate pentru protejarea contra riscului ratei dobânzii în cadrul portofoliilor acestor intermediari, este probabil ca numărul contractelor *futures* tranzacționate în acest scop să se fi restrâns. Graficul C indică scăderea volumului de tranzacții cu contracte *futures* după declanșarea turbulențelor financiare la mijlocul anului 2007. În mod deosebit, numărul contractelor tranzacționate în cazul instrumentului cel mai intens utilizat, contractul *futures* pe obligațiuni de stat cu scadența la 10 ani, a scăzut cu peste două treimi în SUA și cu peste 50% în Germania în a doua jumătate a anului 2007. Restrângeri de mai mică amploare au avut loc în cazul volumului de tranzacționare a contractelor *futures* pe obligațiuni guvernamentale cu scadența la 5 ani.

Graficul D ilustrează faptul că, în privința piețelor de acțiuni, volumele tranzacționate (numărul mediu de acțiuni tranzacționate pe lună) s-au menținut relativ ridicate atât în zona euro, cât și în SUA, deși s-au comprimat într-o anumită măsură la începutul anului 2009, cu precădere în zona

### Graficul C Volumele tranzacționate ale contractelor futures pe obligațiuni guvernamentale

(milioane de contracte; medii mobile pe 3 luni ale datelor zilnice)

- Futures pe obligațiuni Euro-Bund ale Germaniei pe 10 ani
- ..... Futures pe obligațiuni Euro-Bobl ale Germaniei pe 5 ani
- Futures pe obligațiuni SUA pe 10 ani
- Futures pe obligațiuni SUA pe 5 ani

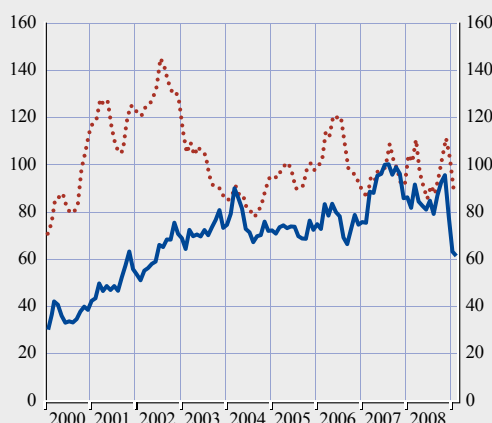


Sursa: Chicago Mercantile Exchange/Chicago Board of Trade și Eurex Deutschland.  
Notă: Valoarea noțională a unui contract este de 100 000 EUR în cazul contractelor futures pe obligațiuni Euro-Bobl și Euro-Bund și de 100 000 USD în cazul contractelor futures pe obligațiuni SUA pe 5 și 10 ani.

### Graficul D Volumele tranzacționate pe piețele acțiunilor

(indice: iulie 2007=100; medii mobile pe 3 luni ale datelor lunare)

- Indicele Dow Jones EURO STOXX
- ..... Indicele Standard & Poor's 500



Sursa: Bloomberg și calcule BCE.  
Notă: Volumele sunt calculate pe baza numărului total de acțiuni tranzacționate în cazul emitenților care intră în componența indicilor.

euro. După cum s-a menționat anterior, volumele ample tranzacționate pe piețele de acțiuni se pot datora șocurilor informaționale multiple care afectează piețele. *Ceteris paribus*, cotațiile pieței ar trebui să se ajusteze în momentul în care devin disponibile noi informații. Astfel, dacă șocurile informaționale afectează piețele cu o frecvență mai intensă decât în mod normal, numărul tranzacțiilor se va amplifica. În cazul piețelor de acțiuni, aceste șocuri informaționale pot reflecta atât anticipațiile revizuite asupra dividendelor viitoare, cât și modificările survenite la nivelul factorului de actualizare. În schimb, fluxurile de trezorerie asociate obligațiunilor guvernamentale standard sunt fixe în termeni nominali și, prin urmare, evaluările efectuate în seama numai de evoluția factorului de actualizare.

Pe parcursul anului 2008, sporirea considerabilă a incertitudinilor în plan macroeconomic și restrângerile bilanțiere aplicate de operatorii pe piață au condus la amplificarea volatilității și la deteriorarea gravă a situației lichidității pe un număr însemnat de segmente ale piețelor financiare. Aceasta a afectat chiar și piețele care, în mod obișnuit, sunt considerate a avea un grad înalt de lichiditate și niveluri minime de risc, de ex. piețele obligațiunilor guvernamentale din zona euro. În cele din urmă, volatilitatea se va atenua pe măsură ce incertitudinile în plan macroeconomic se vor diminua și perioada de reducere a gradului de îndatorare se va încheia, ceea ce va conduce la o relativă normalizare a situației lichidității pe piață.

#### **PREȚURILE ACȚIUNILOR AU SCĂZUT SEMNIFICATIV ÎN ANUL 2008**

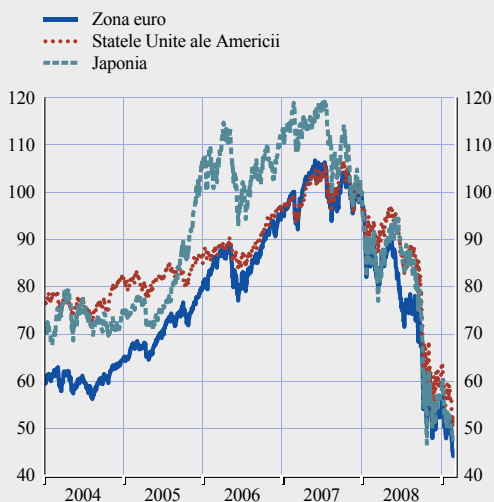
Anul 2008 a fost caracterizat de un nivel ridicat de volatilitate și de reducerea substanțială a prețurilor acțiunilor pe piețele internaționale, în contextul unor evenimente care au modificat peisajul financiar, mai cu seamă în Statele Unite, precum și de deteriorarea condițiilor macroeconomice pe piețele internaționale. Pe ansamblu, la finele anului 2008, cotațiile acțiunilor din zona euro, Statele Unite și Japonia, determinate prin intermediul indicilor Dow Jones EURO STOXX, Standard & Poor's 500 și, respectiv Nikkei 225, s-au depreciat cu aproximativ 46%, 39% și 42% comparativ cu sfârșitul anului 2007 (a se vedea Graficul 13). Fluctuațiile la nivelul prețurilor acțiunilor au devenit deosebit de pronunțate în luna martie și începând cu luna septembrie, reflectând agitația de pe piețele financiare internaționale. De asemenea, declinul dinamicii profitului pe acțiune, atât cel efectiv, cât și cel estimat, a contribuit la obținerea unor rezultate negative pe piețele acțiunilor de pe ambele maluri ale Oceanului Atlantic. Evoluția la nivelul prețurilor acțiunilor a avut loc într-un context marcat de volatilitate ridicată, care a atins niveluri record în lunile octombrie și noiembrie.

În perioada cuprinsă între începutul anului și jumătatea lunii martie 2008, prețurile acțiunilor din zona euro, Statele Unite și Japonia s-au înscris pe un trend descendent. Această tendință s-a inversat parțial, odată cu preluarea Bear Stearns de JP Morgan Chase în urma acordării de către Rezervele Federale a unui împrumut rambursabil exclusiv din profitul generat de operațiunea finanțată. Pachetul de măsuri de salvare a Bear Stearns a fost primit favorabil de către participanții pe piață, care și-au modificat percepția asupra riscului, ceea ce a contribuit astfel la susținerea piețelor acțiunilor. În aceste condiții, în perioada cuprinsă între jumătatea lunii martie și începutul lunii iunie, indicii Dow Jones EURO STOXX, Standard & Poor's 500 și Nikkei 225 s-au apreciat cu circa 10%, 8,5% și, respectiv, 22,5%.

Cu toate acestea, în decursul lunilor de vară, cotațiile acțiunilor au scăzut semnificativ, pe seama reintensificării preocupărilor referitoare la sectorul financiar și la perspectivele economiei mondiale. În acest interval, s-au acutizat presiunile asupra societăților Fannie Mae și Freddie Mac garantate de guvernul SUA (*government-sponsored enterprises*), cât și asupra asiguratorilor de obligațiuni. De

### Graficul 13 Principalii indici bursieri

(indici: 31 decembrie 2007 = 100; date zilnice)



Sursa: Reuters și Thomson Financial Datastream.

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

asemenea, în prima parte a verii, prețurile materiilor prime au crescut rapid, afectând nefavorabil perspectivele economiei mondiale. În luna septembrie, evenimentele de pe piețele financiare s-au precipitat din nou, odată cu naționalizarea de către SUA a societăților menționate anterior, anunțarea în comun de către Rezervele Federale și Trezoreria SUA a planului de salvare a grupului de societăți de asigurare AIG și dispariția modelului de afaceri al băncii de investiții de sine stătătoare, în condițiile falimentului Lehman Brothers, ale preluării Merrill Lynch de către Bank of America și ale transformării Goldman Sachs și Morgan Stanley în holdinguri bancare. În urma acestor evenimente extraordinare și ca răspuns la extinderea turbulențelor dincolo de granițele sistemului financiar al Statelor Unite, au fost inițiate planuri de asistență financiară și în cazul unor instituții financiare europene. Pe ambele maluri ale Oceanului Atlantic, autoritățile guvernamentale și instituțiile publice deopotrivă au pus în practică o serie de măsuri vizând stabilizarea sistemului financiar. Aceste măsuri au inclus garantarea depozitelor aparținând

deponenților persoane fizice, recapitalizarea băncilor și consolidarea lichidității acestora. În plus, principalele bănci centrale au redus ratele dobânzilor de politică monetară, în contextul intensificării turbulențelor financiare și al deteriorării perspectivelor macroeconomice.

Declinul piețelor bursiere a fost agravat de reculul consemnat la nivelul dinamicii profitului pe acțiune, atât cel efectiv, cât și cel anticipat, în zona euro și în SUA. În perioada decembrie 2007 – decembrie 2008, dinamica profitului efectiv pe acțiune, calculat pe baza profiturilor pe acțiune ale societăților listate incluse în structura indicelui Dow Jones EURO STOXX, a devenit negativă, situându-se la aproximativ -16%. În mod similar, anticipațiile privind profitul au făcut, de asemenea, obiectul unor ample revizuii descrescătoare. Rata de creștere anuală prognozată pentru următoarele 12 luni a înregistrat o decelerare de la circa 9% la 31 decembrie 2007 la aproximativ 1,6% la 31 decembrie 2008. Reducerea nivelului de rentabilitate a societăților din zona euro și publicarea unor informații negative privind evoluția indicatorilor macroeconomici, au exercitat un impact nefavorabil asupra cotațiilor acțiunilor.

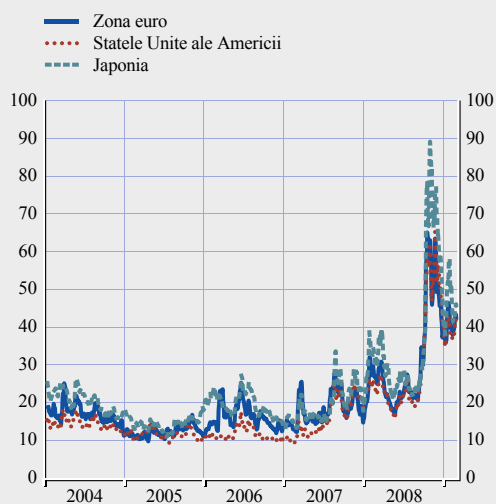
În contextul persistenței stării de agitație pe piețele financiare și al deteriorării condițiilor macroeconomice, piețele acțiunilor au fost caracterizate de un nivel ridicat al incertitudinilor, determinat pe baza volatilității implicite extrase din opțiunile asupra acțiunilor. Volatilitatea cursurilor acțiunilor a fost deosebit de pronunțată pe parcursul perioadelor marcate de o agitație intensă pe piețele financiare, respectiv în luna martie și începând cu luna septembrie (a se vedea Graficul 14). În aceste condiții, există probabilitatea ca primele de risc să se fi extins atât în zona euro, cât și în SUA, contribuind la scăderea cotațiilor bursiere.

Analiza sectorială relevă faptul că, atât în zona euro, cât și în SUA, prețurile acțiunilor din sectorul financiar au înregistrat cele mai substanțiale depreciări în intervalul decembrie 2007 – decembrie 2008, scăderile fiind



#### Graficul 14 Volatilitatea implicită a piețelor bursiere

(procente p.a. ; medie mobilă pe 5 zile a datelor zilnice)



Sursa: Bloomberg.

Note: Seria de volatilitate implicită reflectă deviația standard estimată a variațiilor procentuale înregistrate pe o perioadă de maximum trei luni de prețurile titlurilor tranzacționate, așa cum rezultă din prețul opțiunilor pe indicii bursieri. Indicii bursieri la care se referă volatilitățile implicite sunt Dow Jones EURO STOXX 50 pentru zona euro, Standard & Poor's 500 pentru Statele Unite și Nikkei 225 pentru Japonia.

de circa 57% și, respectiv, 51%. De asemenea, cursurile acțiunilor din sectorul nefinanciar au scăzut dramatic, până la aproximativ 41% în zona euro și 36% în Statele Unite.

La începutul anului 2009, deteriorarea perspectivelor activității economice pe piețele internaționale și reintensificarea preocupărilor legate de soliditatea sistemului financiar au condus la scăderea în continuare a cotațiilor pe piețele acțiunilor. În perioada cuprinsă între 31 decembrie 2008 și 27 februarie 2009, indicii Dow Jones EURO STOXX și Standard & Poor's 500 s-au depreciat cu aproximativ 17% și, respectiv, 19%.

#### DINAMICA ÎMPRUMUTURILOR CONTRACTATE DE POPULAȚIE A CONTINUAT SĂ SE TEMPEREZE

Ritmul de creștere a împrumuturilor contractate de populație a continuat să se decelereze în cursul anului 2008, ilustrând efectul inhibitor exercitat de factori precum înăsprirea condițiilor de finanțare, deteriorarea perspectivelor

economice și temperarea constantă a dinamicii pieței imobiliare.

IFM au reprezentat principala sursă a acestui tip de împrumuturi, dinamica anuală a creditelor IFM acordate gospodăriilor populației moderându-se la 1,8% în luna decembrie, față de 6,2% la finele anului 2007. Totodată, ritmul anual de creștere a creditelor acordate populației de non-IFM (respectiv AIF, societăți de asigurări și fonduri de pensii) a continuat să-l devanseze pe cel consemnat de împrumuturile acordate de IFM aceluiași sector, care s-a situat la 10,4% în trimestrul III 2008. Această evoluție reflectă parțial efectul activităților de securitizare clasică, în cadrul cărora împrumuturile sunt derecunoscute și astfel scoase din bilanțurile IFM, ulterior fiind înregistrate ca împrumuturi acordate de AIF.

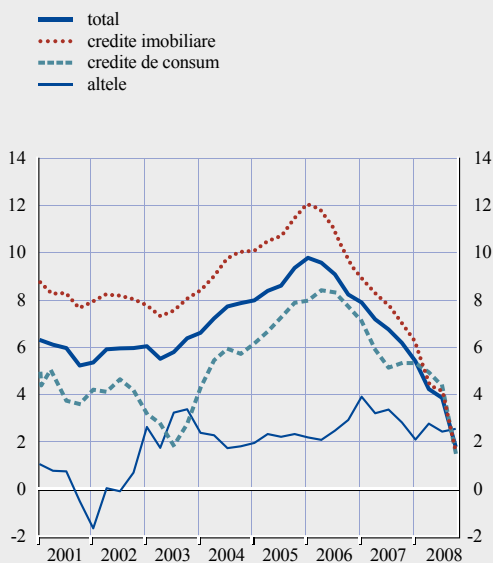
Din perspectiva destinației împrumuturilor, temperarea expansiunii creditelor acordate populației de IFM s-a datorat în principal evoluțiilor la nivelul creditelor pentru locuințe. Dinamica anuală a acestui tip de împrumuturi s-a decelerat la 1,7% în luna decembrie 2008 comparativ cu 7,1% în aceeași perioadă a anului anterior (Graficul 15). Această pierdere de ritm s-a produs pe fondul creșterii mai moderate a prețurilor imobilelor și temperării activității pe piața imobiliară din câteva economii ale zonei euro, după cum reiese și din rezultatele sondajului privind creditul bancar în cadrul Eurosistemului. Astfel, în anul 2008, băncile respondente au evidențiat efectul inhibitor asupra cererii populației de credite pentru achiziționarea de locuințe exercitat de deteriorarea perspectivelor asociate pieței imobiliare și de evoluțiile nefavorabile la nivelul încrederii consumatorilor. De asemenea, înrăutățirea perspectivelor privind piața imobiliară a fost parțial responsabilă de înăsprirea standardelor de creditare, ceea ce a avut un rol major în decelerarea expansiunii împrumuturilor.

La temperarea dinamicii anuale a creditelor pentru locuințe au contribuit și majorările succesive ale ratelor dobânzilor reprezentative



**Graficul 15 Credite acordate populației de IFM**

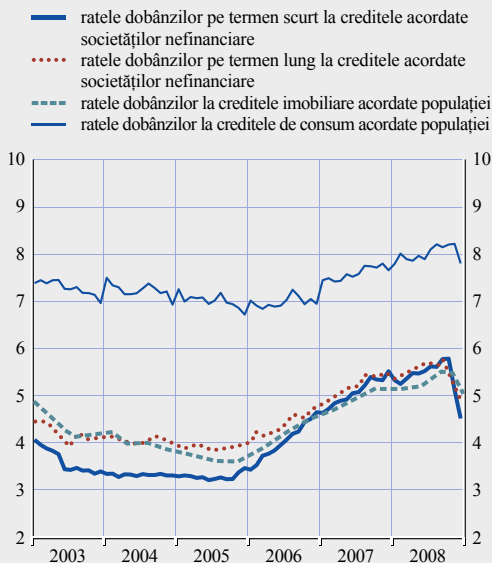
(variație procentuală anuală)



Sursa: BCE.

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

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



Sursa: BCE.

ale BCE începând cu luna decembrie 2005. În continuarea trendului manifestat în 2006 și 2007, deși într-un ritm mai lent, ratele dobânzilor la creditele pentru locuințe acordate de IFM s-au majorat cu 31 puncte de bază în intervalul cuprins între luna decembrie 2007 și septembrie-octombrie 2008, ulterior diminuându-se cu 10 puncte de bază în trimestrul IV 2008 (Graficul 16). Creșterea consemnată în primele trei trimestre ale anului a fost uniform repartizată pe întreg intervalul de scadențe, deși a fost relativ mai pronunțată în cazul împrumuturilor cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an și al celor cu rată fixă pe o perioadă cuprinsă între 1 și 5 ani.

Dinamica anuală a creditelor de consum a înregistrat de asemenea o temperare, situându-se la 1,5% în luna decembrie 2008, cu aproximativ 4 puncte procentuale inferioară celei consemnate la finele anului 2007. În ultimele trimestre, expansiunea acestui tip de credite s-a decelerat în concordanță cu scăderea încrederii consumatorilor și cu moderarea treptată a consumului privat din zona euro. Totodată,

rezultatele sondajului privind creditul bancar în cadrul Eurosistemului relevă înăsprirea în continuare a standardelor de creditare în cazul acestui tip de împrumuturi în anul 2008, conform evoluțiilor din trimestrul IV 2007, pe fondul deteriorării bonității debitorilor și a perspectivelor asociate activității economice generale. Ratele dobânzilor percepute de IFM la creditele de consum, care s-au menținut cu mult peste dobânzile la creditele pentru locuințe, s-au majorat cu 56 puncte de bază în perioada decembrie 2007 – noiembrie 2008, contribuind astfel la diminuarea cererii de astfel de împrumuturi. Ulterior, dobânzile s-au redus, nivelul din decembrie 2008 fiind cu 15 puncte de bază superior celui din aceeași perioadă a anului anterior.

#### **GRADUL DE ÎNDATORARE A POPULAȚIEI S-A STABILIZAT**

În semestrul II 2008, temperarea consemnată în continuare de dinamica împrumuturilor contractate de sectorul gospodăriilor populației și majorarea constantă a veniturilor disponibile au condus la o ușoară reducere a gradului de

îndatorare a populației, măsurat ca pondere a datoriei în veniturile disponibile, acesta fiind estimat la aproximativ 92% în ultimul trimestru al anului (Graficul 17). Ponderea datoriei acestui sector în PIB a înregistrat o evoluție similară, diminuându-se la aproximativ 60% în trimestrul IV 2008, pe baza datelor privind conturile integrate ale sectoarelor din zona euro. Totuși, gradul de îndatorare a sectorului gospodăriilor populației din zona euro se menține la un nivel relativ moderat în comparație cu Statele Unite și Marea Britanie. Scăderea gradului de îndatorare a populației a contribuit la stabilizarea expunerii acestui sector la variațiile ratelor dobânzilor, ale veniturilor și prețurilor activelor. Totodată, trebuie să se țină seama de faptul că gradul de îndatorare a populației din zona euro se caracterizează printr-un nivel înalt de eterogenitate. Astfel, se poate vorbi de un grad mai ridicat de expunere în cazul gospodăriilor populației din

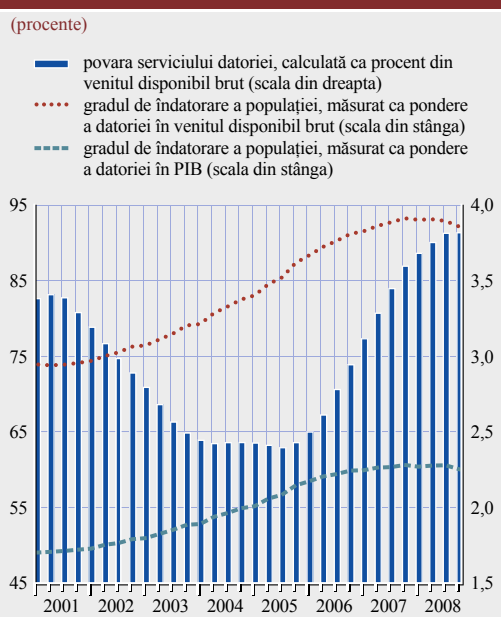
țările zonei euro în care încetinirea activității economice este mai pronunțată sau persistă semnale de supraevaluare pe piețele imobiliare. În același timp, deși gradul de îndatorare s-a stabilizat, povara serviciului datoriei, măsurată ca suma dintre plățile de dobânzi și rambursări de principal exprimată ca pondere în venitul disponibil, a continuat să sporească în anul 2008 pe fondul majorărilor anterioare ale dobânzilor la creditele contractate de populație. Se estimează că povara cheltuielilor cu dobânzile s-a situat la 3,8% în semestrul II 2008, față de 3,6% la sfârșitul anului 2007, depășind astfel nivelul record consemnat în anul 2001.

#### **COSTUL FINANȚĂRII EXTERNE A SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE S-A MAJORAT CONSIDERABIL ÎN ANUL 2008**

Pe fondul turbulențelor de pe piețele financiare, costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro s-a majorat considerabil în anul 2008 comparativ cu perioadele anterioare. Deși a rămas la un nivel robust în prima parte a anului, ulterior rentabilitatea întreprinderilor s-a deteriorat rapid, îndeosebi în trimestrul IV 2008. După intensificarea din trimestrul I 2008, datorată în principal dinamicii alerte a împrumuturilor IFM, expansiunea finanțării externe a societăților nefinanciare s-a temperat. Cu toate acestea, se estimează că nivelul de îndatorare a sectorului corporativ nefinanciar și-a continuat trendul ascendent în anul 2008.

În contextul intensificării tensiunilor de pe piețele financiare și ale creditului, costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro s-a majorat abrupt în ansamblu în perioada analizată (Graficul 18). În trimestrul IV 2008, deteriorarea evidentă a condițiilor și perspectivei macroeconomice a contribuit la creșterea sensibilă a costului finanțării corporative externe, întrucât investitorii și-au reevaluat percepția asupra riscului de credit și de piață pe fondul anticipațiilor privind nerambursarea și al revizuirii câștigurilor în sens descendent. Pe tot parcursul anului, majorarea a fost determinată în principal de creșterea pronunțată a costului finanțării prin

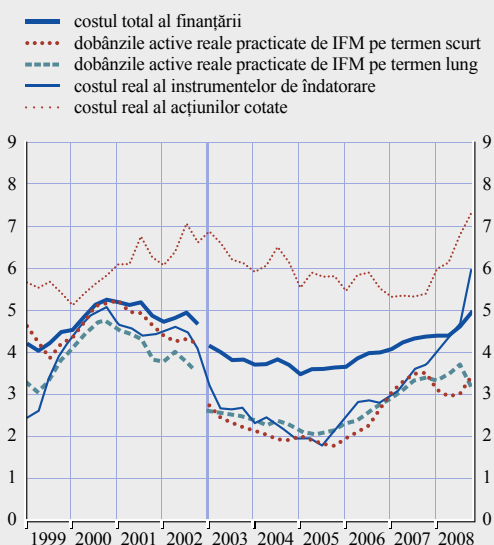
**Graficul 17 Gradul de îndatorare și plățile de dobânzi în rândul populației**



Sursa: BCE și Eurostat.  
 Note: 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.

### Graficul 18 Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro

(procente pe an)



Sursa: BCE, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch și previziuni ale Consensus Economics.

Note: 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 Casetă 4 din Buletinul lunar – martie 2005). Introducerea, la începutul anului 2003, a dobânzilor active armonizate practicate de IFM a determinat o ruptură în seriile statistice.

îndatorare, dar și a celui prin emisiune de acțiuni.

Din perspectiva componentelor costului finanțării externe, ratele dobânzilor la creditele acordate de IFM societăților nefinanciare s-au diminuat în termeni reali față de sfârșitul anului 2007 (Graficul 18). Comparația punctuală dintre cele două perioade similare din 2008 și 2007 ascunde o dinamică alertă în interiorul anului. Astfel, ratele dobânzilor nominale pe termen scurt s-au majorat în cea mai mare parte a anului, urmând îndeaproape trendul ascendent al ratelor EURIBOR la trei luni, deși efectul a fost atenuat în termeni reali de sporirea anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt până în luna septembrie. În lunile noiembrie și decembrie, ratele dobânzilor pe termen scurt au scăzut semnificativ, pe fondul reducerii ratelor dobânzilor reprezentative și al diminuării dobânzilor de pe piața monetară. În consecință,

ratele nominale ale dobânzilor la împrumuturile cu dobândă variabilă și cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an s-au redus cu 70 puncte de bază în cazul creditelor cu valoare mică și cu 106 puncte de bază în cazul celor cu valoare mare.

După majorarea consemnată până în luna septembrie 2008, dobânzile active practicate de IFM pe termen lung au scăzut în trimestrul IV 2008, declinul fiind mai pronunțat în cazul împrumuturilor de mare valoare. Dobânzile IFM pe termen lung la împrumuturile de mică valoare au rămas practic neschimbate față de sfârșitul anului 2007, în timp ce dobânzile la creditele de mare valoare s-au redus cu 72 puncte de bază. Randamentele obligațiunilor guvernamentale cu scadența comparabilă au urmat, de asemenea, o traiectorie mixtă pe parcursul anului, majorându-se într-o primă fază și ulterior înregistrând o scădere accentuată. Pe ansamblu, randamentele obligațiunilor guvernamentale cu scadența la 5 ani au fost în luna decembrie 2008 cu 85 puncte de bază inferioare nivelului consemnat la sfârșitul anului 2007. Astfel, *spread*-urile dintre ratele dobânzilor la creditele bancare pe termen lung și ratele comparabile de pe piața au manifestat, în medie, o tendință de majorare în semestrul II 2008, evoluție coroborată cu creșterea costurilor de finanțare a băncilor de pe piața de capital.

Costul real al finanțării societăților nefinanciare prin îndatorare pe piața a consemnat o majorare considerabilă în anul 2008, în continuarea trendului inițiat la finele anului anterior. În luna decembrie 2008, acest cost era cu 200 puncte de bază superior celui din 2007 și cu 420 puncte de bază superior nivelului minim înregistrat în anul 2005. Nivelul atins la sfârșitul anului 2008 reprezintă un record absolut de la înființarea UEM și depășește sensibil pragul atins în anul 2000. În schimb, după cum s-a menționat anterior, randamentele obligațiunilor guvernamentale cu scadența comparabilă s-au diminuat, ceea ce a condus la majorarea semnificativă a *spread*-urilor aferente obligațiunilor corporative în semestrul II 2008. Creșterea *spread*-urilor

reflectă și înăsprirea standardelor de creditare, precum și percepțiile investitorilor referitoare la riscul sporit de credit.

Costul real al finanțării societăților nefinanciare prin emisiune de acțiuni cotate s-a majorat sensibil pe parcursul anului 2008. Situația s-a deteriorat vizibil în a doua jumătate a anului, când cotațiile pe piața bursieră (măsurate, de exemplu, prin Dow Jones EURO STOXX, indicele în sens larg pentru zona euro) au consemnat o scădere abruptă, iar aversiunea la risc a atins cote extrem de înalte. După dinamica robustă din semestrul I 2008, expansiunea câștigurilor companiilor listate s-a decelerat considerabil și a intrat în teritoriu negativ în luna noiembrie în termeni anuali.

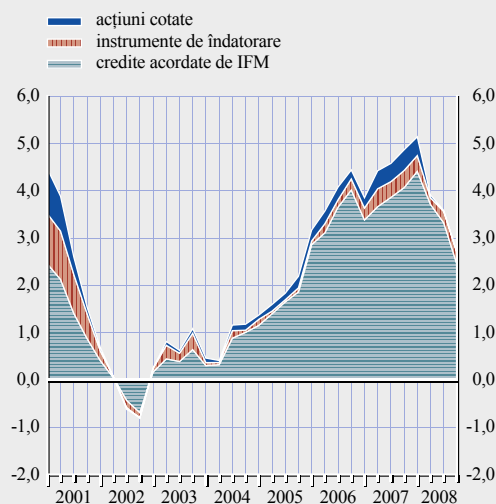
#### CEREREA DE FINANȚARE EXTERNĂ A SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE S-A TEMPERAT

Finanțarea externă a societăților nefinanciare s-a temperat treptat pe parcursul anului 2008. Astfel, în trimestrul IV 2008, ritmul anual real de creștere a finanțării societăților nefinanciare s-a situat la 2,7%, față de 4,9% în aceeași perioadă a anului anterior și 5,1% în trimestrul I 2008. Această evoluție a fost determinată în principal de diminuarea ponderii împrumuturilor acordate de IFM, deși de la niveluri anterioare ridicate, și – într-o mai mică măsură – de reducerea emisiunilor de acțiuni cotate, în timp ce ponderea instrumentelor de îndatorare s-a menținut practic neschimbată (Graficul 19).

Datele agregate la nivelul firmelor, preluate din situațiile financiare ale companiilor listate, indică faptul că profiturile s-au menținut ridicate în semestrul I 2008 (Graficul 20). Totuși, indicatorii de rentabilitate corporativă s-au diminuat considerabil în a doua jumătate a anului. În același timp, așteptările privind câștigurile în zona euro au fost revizuite în sens descendent în trimestrul IV 2008. De fapt, spre sfârșitul anului s-a consemnat un număr record de revizuirii în sens descendent referitoare la anticipațiile privind profitul companiilor listate din zona euro.

#### Graficul 19 Ritmurile anuale reale de creștere a volumului de finanțare externă a societăților nefinanciare<sup>1)</sup>

(variație procentuală anuală)

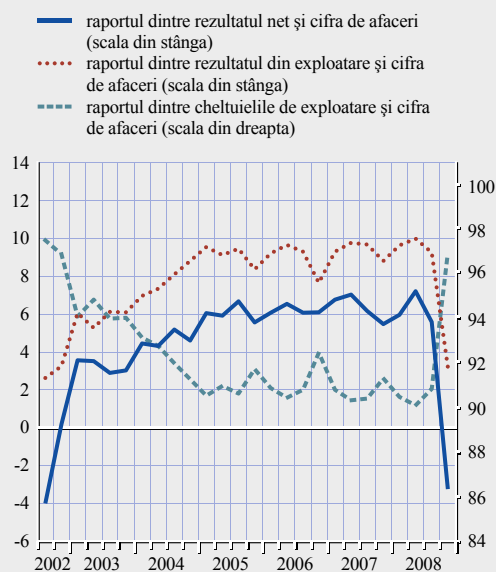


Sursa: BCE.

1) Ritmul anual real de creștere este definit ca diferența dintre ritmul anual de creștere efectivă și deflatorul PIB.

#### Graficul 20 Indicatori de rentabilitate ai societăților nefinanciare listate din zona euro

(date trimestriale; procente)



Sursa: Thomson Financial Datastream și calcule BCE.

Note: Calculul s-a efectuat pe baza situațiilor financiare trimestriale agregate ale societăților nefinanciare listate din zona euro. Din eșantion au fost eliminate valorile extreme. Comparativ cu rezultatul din exploatare, calculat ca diferența dintre cifra de afaceri și cheltuielile de exploatare, rezultatul net reprezintă profitul sau pierderea (din activitățile de exploatare, financiare și extraordinare) după impozitare.

Dinamica împrumuturilor IFM acordate societăților nefinanciare s-a decelerat în anul 2008, situându-se la 9,4% în luna decembrie comparativ cu nivelul record de 15,0% în termeni nominali înregistrat în martie 2008. Această expansiune anuală încă robustă ascunde, într-o oarecare măsură, pierderea de ritm a împrumuturilor IFM acordate sectorului corporativ, printr-un efect de report al dinamicii alerte din semestrul I 2008. După cum reiese din ritmurile de creștere pe termen scurt, o decelerare mai pronunțată s-a consemnat spre sfârșitul anului, îndeosebi în luna decembrie, pe fondul deteriorării condițiilor de finanțare. Principalii determinanți ai acestei temperări sunt înăsprirea condițiilor de finanțare, după cum relevă toate sondajele din 2008 privind creditarea bancară în cadrul Eurosistemului, restrângerea activităților de fuziuni și achiziții și încetinirea creșterii economice. Există o serie de explicații posibile pentru menținerea expansiunii împrumuturilor IFM la un nivel relativ robust, deși în scădere, cel puțin până în luna noiembrie. Astfel, activitatea segmentului corporativ din zona euro s-a menținut relativ alertă în prima parte a anului 2008, susținând astfel cererea de împrumuturi în scopul finanțării. Un alt factor ar putea fi apelul la facilitățile de creditare negociate în condiții mai favorabile pe piață. Cererea de împrumuturi bancare este posibil să fi fost susținută și de un efect de substituție determinat de finanțarea îngreunată de pe piața de capital, de diminuarea fondurilor generate intern și de comprimarea creditelor comerciale. De asemenea, corectarea pe termen scurt a cheltuielilor corporative este adeseori mai anevoioasă din cauza obstacolelor la adresa ajustării în timp util a capacităților de producție și a implementării unor programe de reducere a costurilor. Aceasta poate constitui o explicație parțială a cererii robuste de credite în semestrul II 2008, în pofida anticipațiilor privind încetinirea expansiunii.

Dinamica finanțării corporative de pe piață, prin emiterea de instrumente de îndatorare și prin finanțarea de capital, s-a decelerat în paralel cu majorarea sensibilă a costului acestor surse de finanțare. Ritmul anual de creștere a titlurilor

de credit emise de societățile nefinanciare s-a temperat la 6,6% în luna decembrie 2008, comparativ cu nivelul de aproximativ 9,0% înregistrat la începutul anului. Emisiunile de titluri de credit pe termen scurt, care s-au intensificat după declanșarea turbulențelor financiare în vara anului 2007, au consemnat de asemenea o decelerare treptată, după cum se observă și din evoluțiile pe termen scurt ale datelor ajustate sezonier. Pe lângă majorarea *spread*-urilor obligațiunilor corporative, aceste evoluții reflectă și activitatea redusă de fuziuni și achiziții. Dinamica anuală a acțiunilor cotate emise de societățile nefinanciare s-a temperat semnificativ pe parcursul anului 2008, ajungând la zero în luna decembrie. Contribuția modestă a emisiunilor nete de acțiuni cotate la finanțarea netă a sectorului corporativ din zona euro se explică prin costul de capital semnificativ mai mare în termeni reali și prin condițiile extrem de volatile de pe piața de capital.

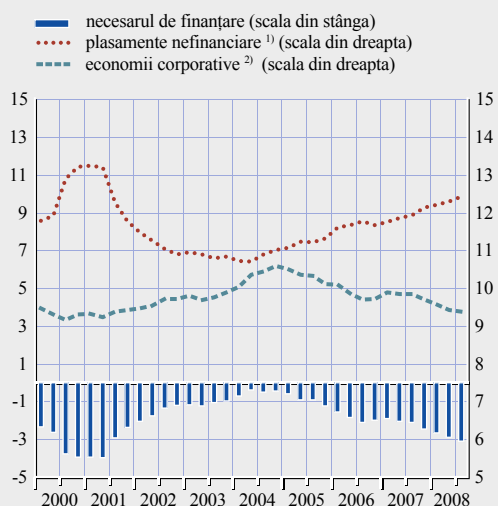
În pofida tendinței de temperare, creșterea finanțării externe a societăților nefinanciare poate fi pusă pe seama majorării necesarului net de finanțare, calculat ca soldul dintre economisirea brută și formarea brută de capital (Graficul 21). Necesarul de finanțare cu care s-au confruntat societățile nefinanciare din zona euro în anul 2007 și până în trimestrul III 2008 a fost determinat de diminuarea economisirii corporative și, într-o mai mică măsură, de avansul investițiilor reale în raport cu PIB. În prima parte a anului 2008, scăderea economisirii corporative a reflectat în principal majorarea plăților de dobânzi.

#### **ÎNDATORAREA CORPORATIVĂ A CONTINUAT SĂ SE MAJOREZE**

Din perspectiva evoluției poziției bilanțiere a societăților nefinanciare din zona euro, creșterea în continuare a nivelului de finanțare prin îndatorare a acestui sector a condus la majorarea suplimentară a raporturilor de îndatorare (Graficul 22). Astfel, în trimestrul IV 2008, raportul datorie/PIB și raportul datorie/excedent brut de exploatare s-au majorat la 80,5% și respectiv 403%. După o perioadă de consolidare între anii 2002 și 2004, raporturile de îndatorare

### Graficul 21 Necesarul de finanțare al societăților nefinanciare și principalele componente

(ca pondere în PIB; medie mobilă pe patru trimestre)

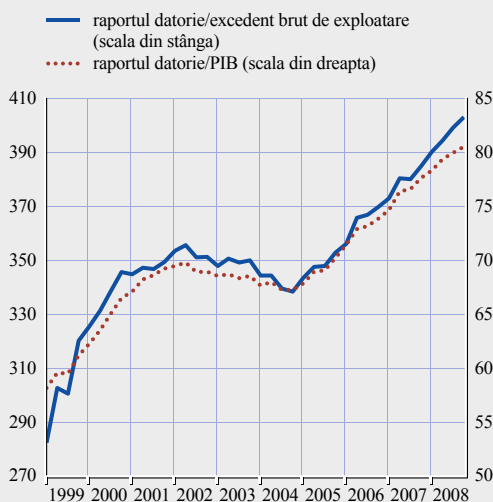


Sursa: BCE.

- 1) Includ stocuri și acumulări de active nefinanciare.
- 2) Includ transferuri nete de capital.

### Graficul 22 Raporturile de îndatorare ale societăților nefinanciare

(procente)



Sursa: BCE, Eurostat și calcule BCE.

Note: Datele referitoare la datorie provin din conturile trimestriale sectoriale europene și includ credite, instrumente de îndatorare emise și rezerve pentru fondurile de pensii. Sunt incluse informații până la nivelul trimestrului IV 2008.

ale societăților nefinanciare au crescut constant în ultimii patru ani. Raportul dintre datorie și activele financiare ale societăților nefinanciare s-a situat pe o traiectorie ascendentă în cea mai mare parte a anului 2008, marcând astfel o întrerupere a declinului consemnat încă din trimestrul I 2003. Majorarea gradului de îndatorare, coroborată cu mișcarea ascendentă a ratelor dobânzilor, a condus la o creștere semnificativă a poverii cheltuielilor nete cu dobânzile ale societăților nefinanciare în cursul anului 2008.

### 2.3 EVOLUȚIILE PREȚURILOR ȘI COSTURILOR

Rata medie a inflației IAPC a atins nivelul de 3,3% în anul 2008, înregistrând un salt puternic comparativ cu anii anteriori – când ratele anuale ale inflației s-au situat la aproximativ 2,2% –, depășind nivelul stabilit prin definiția BCE privind stabilitatea prețurilor pe termen mediu (Tabelul 1). Această creștere pe ansamblul anului 2008 s-a datorat celor două trenduri

diferite consemnate de inflația IAPC pe parcursul perioadei analizate: pornind de la un nivel deja ridicat de 3,1% la finele anului 2007, ritmul anual de creștere a inflației s-a accelerat în continuare, atingând maxima de 4,0% în lunile iunie și iulie 2008, dar s-a temperat rapid în ultimele luni ale anului, până la 1,6% în luna decembrie.

Evoluția divergentă a inflației IAPC pe parcursul anului 2008 a fost determinată de traiectoria prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale (prețurile energiei, precum și prețurile altor materii prime, inclusiv cele agricole) (Graficul 23). În prima parte a anului, expansiunea cererii la nivel mondial a stimulat în continuare creșterea prețurilor materiilor prime, care au atins niveluri deosebit de ridicate, în timp ce încetinirea considerabilă a activității economice în a doua parte a anului, care s-a transformat într-un declin pronunțat către finele anului, a cauzat scăderea accentuată a acestor prețuri. În mod deosebit, cotațiile petrolului și-au continuat trendul ascendent



**Tabelul I Evoluția prețurilor**

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	2006	2007	2008	2007 T4	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4	2008 dec.	2009 ian.
<b>IAPC și componentele sale</b>										
Indice total	2,2	2,1	3,3	2,9	3,4	3,6	3,8	2,3	1,6	1,1
Energie	7,7	2,6	10,3	8,1	10,7	13,6	15,1	2,1	-3,7	-5,3
Alimente neprocesate	2,8	3,0	3,5	3,1	3,5	3,7	3,9	3,0	2,8	2,6
Alimente procesate	2,1	2,8	6,1	4,5	6,4	6,9	6,7	4,3	3,5	2,7
Produse industriale non-energetice	0,6	1,0	0,8	1,0	0,8	0,8	0,7	0,9	0,8	0,5
Servicii	2,0	2,5	2,6	2,5	2,6	2,4	2,6	2,6	2,6	2,4
<b>Alți indicatori de prețuri și costuri</b>										
Prețurile producției industriale <sup>1)</sup>	5,1	2,8	6,2	4,0	5,4	7,1	8,5	3,7	1,6	.
Prețul petrolului (EUR/baril) <sup>2)</sup>	52,9	52,8	65,9	61,0	64,2	78,5	77,6	43,5	32,1	34,3
Prețurile materiilor prime <sup>3)</sup>	24,8	9,2	4,4	1,6	11,9	7,1	8,6	-10,7	-17,1	-20,7

Sursa: Eurostat, Thomson Financial Datastream, Institutul de Economie Internațională din Hamburg și calcule BCE.

Notă: Datele privind prețurile producției industriale se referă la zona euro, inclusiv Slovacia.

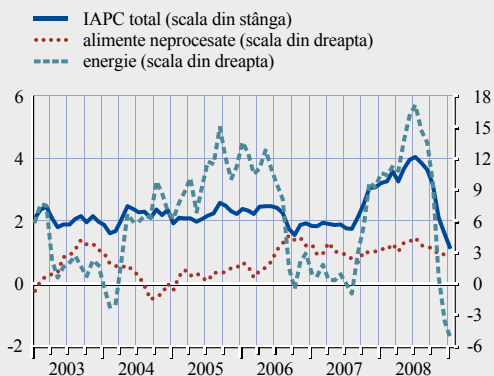
1) Exclusiv construcțiile.

2) Țiței Brent (cu livrarea la o lună).

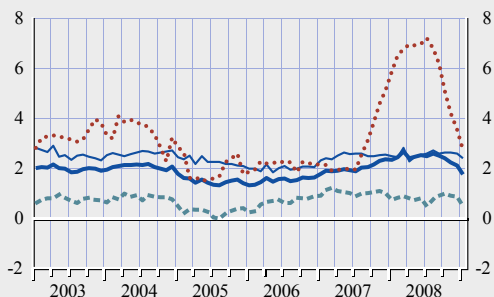
3) Exclusiv materii prime energetice; în euro.

**Graficul 23 Inflația IAPC: principalele componente**

(variații procentuale anuale; date lunare)



— IAPC total, exclusiv energia și alimentele neprocesate  
 ..... alimente procesate  
 - - - produse industriale, cu excepția produselor energetice  
 — servicii



Sursa: Eurostat.

În semestrul I 2008, după creșterile accelerate înregistrate în anul anterior, situându-se la un nivel record la începutul lunii iulie, pe fondul înăsprii condițiilor privind cererea și oferta. În al doilea semestru al anului, cotațiile petrolului s-au redus drastic, atingând niveluri net inferioare celor consemnate la începutul anului. În paralel, inflația măsurată prin prețurile alimentelor procesate, care înregistra deja niveluri ridicate la finele anului 2007, a înregistrat un salt considerabil în prima parte a anului 2008, ca urmare a restrângerii stocurilor de materii prime agricole la nivel mondial, înainte de a se tempera rapid către finele anului. În schimb, inflația IAPC, exclusiv energie și alimente (procesate și neprocesate) a rămas relativ stabilă (1,9% în anul 2008 comparativ cu 1,8% în anul 2007).

Costurile cu forța de muncă au înregistrat un ritm accelerat de creștere în semestrul I 2008, exercitând presiuni puternice în sensul creșterii costurilor unitare cu forța de muncă în contextul unui declin ciclic pronunțat la nivelul dinamicii productivității muncii. Această evoluție a condus la manifestarea unor preocupări sporite cu privire la riscul de producere a unor efecte secundare importante în zona euro, care s-au amplificat la jumătatea anului. Aceste preocupări s-au diminuat în toamna anului 2008, dat fiind



că activitatea economică a intrat într-o etapă de declin pronunțat.

Astfel, percepția și anticipațiile inflaționiste ale consumatorilor, care au crescut considerabil în prima parte a anului, atingând cele mai înalte niveluri de la introducerea monedei euro, au început să se atenueze către finele anului.

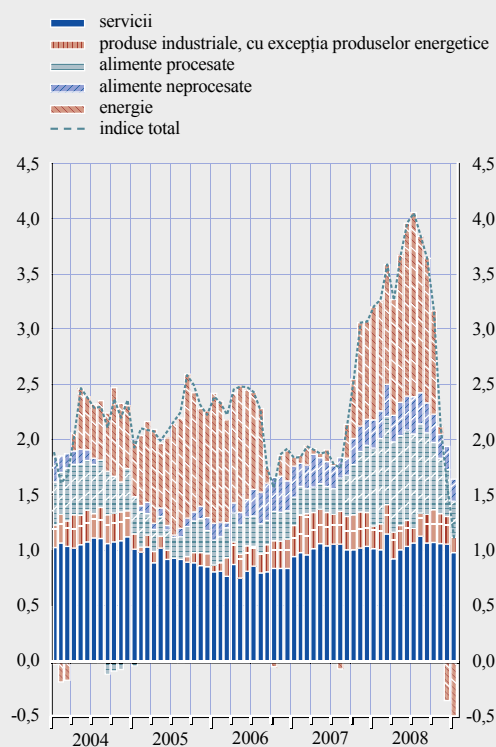
### INFLAȚIA IAPC A FOST INFLUENȚATĂ SEMNIFICATIV DE EVOLUȚIA PREȚURILOR ENERGIEI ȘI ALIMENTELOR

Volatilitatea prețurilor materiilor prime a reprezentat factorul determinant al fluctuațiilor pronunțate ale inflației IAPC din zona euro pe parcursul anului 2008. Accelerarea constantă a ritmului anual de creștere a inflației, până la nivelul maxim de 4,0% în lunile iunie și iulie, a fost rezultatul majorărilor fără precedent ale prețurilor energiei și ale materiilor prime industriale și agricole (Caseta 4). În schimb, scăderea rapidă a inflației IAPC până la 1,6% către finele anului a fost determinată de trendul puternic descendent al prețurilor țițeiului și de scăderea prețurilor unei game largi de materii prime (inclusiv cele agricole) pe piețele internaționale, precum și de manifestarea unui efect de bază favorabil, în contextul deteriorării accentuate a activității economice.

Fluctuațiile puternice ale prețurilor energiei, componenta IAPC cu o pondere de 9,8% în IAPC total, au reflectat variațiile semnificative ale prețurilor combustibililor lichizi (benzină, motorină și combustibili pentru încălzire) determinate de evoluția prețurilor petrolului pe piețele internaționale, alături de răspunsul întârziat al prețurilor energiei, exclusiv produse petroliere (energie electrică și gaze naturale), care tind să urmeze cu întârziere traiectoria prețurilor țițeiului (Graficul 24). În luna iunie 2008 prețurile petrolului exprimate în euro au fost cu aproape 63% mai mari decât în anul anterior. În luna decembrie acestea au fost cu 49% mai mici decât în anul 2007, diminuându-se cu aproximativ 63% față de nivelul maxim consemnat în luna iunie 2008. Această variație pronunțată a profilului anual a fost amplificată, de asemenea, de fluctuația

**Graficul 24 Contribuția principalelor componente la inflația IAPC**

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat.

Notă: Din cauza rotunjirilor, suma contribuțiilor poate să difere de indicele total.

puternică a marjelor de profit ale industriei de rafinare. Ritmul anual de creștere prețurilor energiei (componentă IAPC) a atins nivelul maxim de 17,0% în luna iulie 2008, față de 9,1% în luna decembrie 2007, acesta temperându-se ulterior și chiar coborând în palierul negativ, respectiv -3,6%, în luna decembrie.

Dinamica anuală a prețurilor alimentelor procesate (componentă IAPC) din zona euro a urmat o traiectorie asemănătoare cu cea a componentei energie, accelerându-se considerabil în toamna anului 2007, înainte de a se tempera semnificativ începând cu jumătatea anului 2008. Ritmul anual de creștere a prețurilor alimentelor procesate a atins nivelul maxim de 7,2% în luna iulie 2008, comparativ cu 2,0% în luna iulie 2007, înainte de a se tempera din nou până la 3,6% în luna decembrie 2008.

## PREȚURILE MATERIILOR PRIME ȘI INFLAȚIA IAPC

O gamă largă de materii prime au înregistrat creșteri considerabile de prețuri în perioada cuprinsă între începutul anului 2005 și luna iulie 2008 (Graficul A). Prețurile materiilor prime s-au înscris ulterior pe un trend puternic descendent, pe fondul deteriorării accentuate a activității economice la nivel mondial. Evoluțiile menționate, în special cele înregistrate de prețurile petrolului și ale alimentelor, au avut o influență majoră asupra prețurilor de consum din zona euro, explicând în mare parte saltul consemnat de inflația IAPC în anul 2008. Această casetă analizează efectele exercitate de prețurile materiilor prime asupra inflației din zona euro<sup>1</sup>.

### Efecte directe și indirecte

Scumpirea materiilor prime afectează inflația IAPC în mod direct, datorită efectului imediat asupra prețurilor de consum ale energiei și alimentelor, care reprezintă aproximativ 30% din IAPC total. De asemenea, creșterea prețurilor poate exercita un efect indirect asupra prețurilor de consum prin intermediul prețurilor de producție, dat fiind că operatorii economici, confrunțați cu costuri de producție mai mari, transferă aceste majorări asupra prețurilor de vânzare în vederea menținerii sau refacerii marjelor de profit.

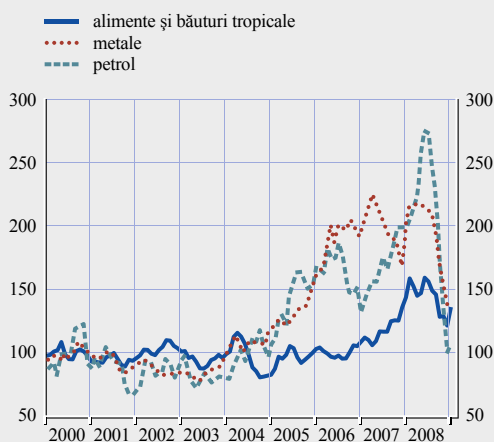
Măsura în care majorarea costurilor este transmisă în stadiile următoare ale procesului de producție și asupra consumatorilor depinde de numeroși factori, inclusiv de presiunile concurențiale de pe piață și de condițiile ciclului de afaceri. Întrucât transmiterea șocurilor înregistrate la nivelul costurilor de-a lungul lanțului de producție necesită un anumit timp, se consideră, în general, că efectele indirecte se materializează cu întârziere mai mare și persistă mai mult decât efectele directe.

Analizând datele disponibile, cea mai mare parte a creșterii consemnate de inflația IAPC începând cu luna august 2007 se datorează efectelor directe și indirecte ale șocurilor înregistrate la nivelul prețurilor materiilor prime. Astfel, prețurile alimentelor procesate și neprocesate, precum și cele ale energiei – componentele IAPC expuse în mod direct șocurilor – au crescut substanțial până în luna iulie 2008, în timp ce măsurile inflației, care exclud alimentele și energia, au rămas relativ neschimbate în această perioadă (Graficul B).

Efecte indirecte par să se fi manifestat și în cazul altor componente IAPC care folosesc petrolul și materiile prime agricole în procesul

Graficul A Prețurile materiilor prime

(date lunare exprimate în euro; indice: 2000 = 100)

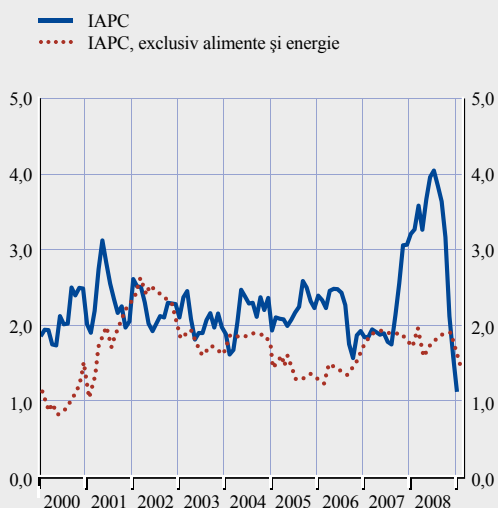


Sursa: Institutul de Economie Internațională din Hamburg și calcule BCE.

<sup>1</sup> A se vedea articolul intitulat *Oil prices and the euro area economy* și caseta cu titlul *Recent oil price developments and their impact on euro area prices* din Buletinul lunar al BCE din lunile noiembrie și, respectiv, iulie 2004.

## Graficul B Rata inflației IAPC

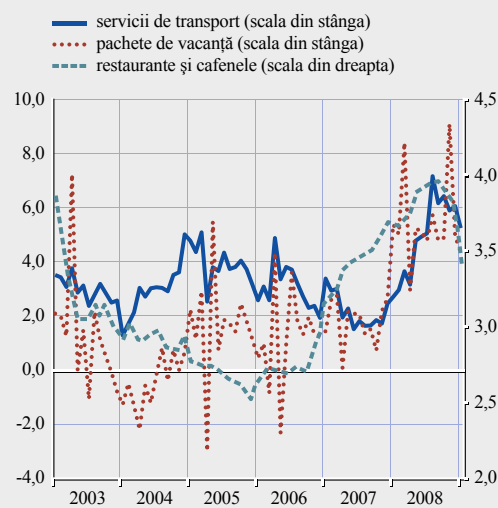
(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

## Graficul C Principalele subcomponente ale grupei servicii din IAPC

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat.

de producție. De exemplu, în cazul componentei servicii, prețurile serviciilor de transport, ale pachetelor de vacanță și cele practicate de restaurante – sub-sectoare care folosesc petrolul și alimentele ca materii prime – au urmat un trend puternic ascendent în anul 2008, pe fondul scumpirii materiilor prime (Graficul C). Totuși, pe lângă scumpirea petrolului și alimentelor, aceste creșteri pot reflecta și acțiunea altor factori, precum evoluția salariilor și intensitatea cererii de consum, îndeosebi în prima jumătate a anului.

### Efecte secundare (propagate)

Pe lângă efectele directe și indirecte, considerate de regulă efecte primare, un șoc pe partea prețurilor materiilor prime implică și riscul manifestării așa-numitelor efecte secundare, care pot exercita presiuni suplimentare în sensul creșterii prețurilor de consum. Efectele secundare se referă de regulă la o creștere a prețurilor de consum mai mare decât cea justificată de efectele primare, datorită impactului șocului respectiv asupra negocierilor salariale și comportamentului de stabilire a prețurilor. Creșterea inflației ca urmare a efectelor directe și indirecte ale unui șoc pe partea prețurilor materiilor prime poate conduce la apariția unor efecte secundare în cazul în care agenții economici (îndeosebi formatorii de prețuri și salarii) încearcă să compenseze pierderile de venituri reale cauzate de șocurile inflaționiste anterioare. Pe de altă parte, aceasta poate afecta anticipațiile inflaționiste și poate influența în continuare comportamentul de stabilire a prețurilor și a salariilor. În acest fel, un șoc inflaționist tranzitoriu se poate înrădăcina, eradicarea sa devenind mai costisitoare.

Probabilitatea ca un șoc al prețurilor materiilor prime să conducă la manifestarea unor efecte secundare depinde de numeroși factori, inclusiv de poziția ciclică a economiei, de flexibilitatea pieței bunurilor și a pieței forței de muncă (mai ales prezența unor mecanisme de indexare automată care influențează negocierile salariale și procesul de stabilire a salariilor),

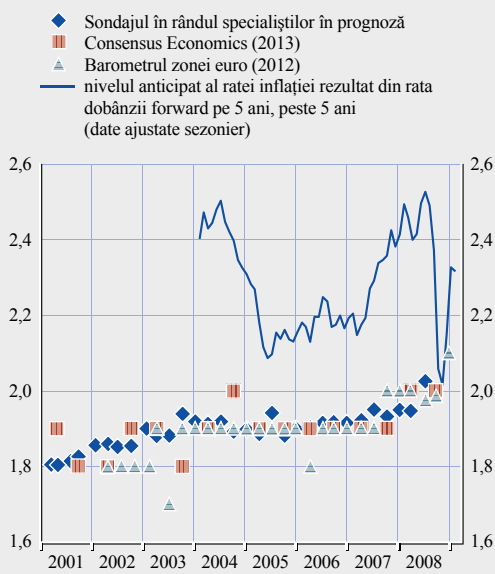
de mecanismul de formare a anticipațiilor inflaționiste și, cel mai important, de credibilitatea băncii centrale.

Anticipațiile inflaționiste și evoluția costurilor cu forța de muncă pot fi utilizate pentru monitorizarea riscului de producere a efectelor secundare. Anticipațiile inflaționiste derivate din sondaje realizate în rândul specialiștilor în prognoză au crescut marginal în perioada cuprinsă între jumătatea anului 2007 și cea a anului 2008. Estimările privind nivelurile anticipate ale ratei inflației rezultate din randamentele obligațiunilor au urmat un trend vizibil ascendent pe parcursul aceleiași perioade, trend inversat ulterior pe fondul intensificării turbulențelor financiare și al scăderii prețurilor petrolului (Graficul D). Datele privind evoluția negocierilor salariale în cursul anului 2008 indică, de asemenea, creșterea puternică a salariilor în diferite țări ale zonei euro, cu toate că este dificil de precizat în ce măsură această creștere poate fi atribuită efectelor secundare (mai multe detalii referitoare la recente evoluții salariale din zona euro sunt prezentate în Caseta 5).

În timp ce efectele directe, „mecanice”, exercitate de un șoc al prețurilor materiilor prime asupra prețurilor de consum nu pot fi evitate, iar manifestarea efectelor indirecte este posibilă, în funcție de transmiterea șocului de-a lungul lanțului prețurilor, este esențială evitarea unor presiuni inflaționiste generalizate asociate efectelor secundare. Rolul unei politici monetare orientate către menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu este acela de a preveni deteriorarea anticipațiilor pe termen lung și declanșarea unei spirale inflaționiste ca urmare a producerii unui șoc la nivelul prețurilor materiilor prime. Prin urmare, în contextul intensificării presiunilor inflaționiste, BCE a hotărât să majoreze ratele dobânzilor reprezentative în luna iulie 2008, în vederea stabilizării anticipațiilor inflaționiste. Cu toate acestea, ratele dobânzilor reprezentative ale BCE au fost reduse spre finele anului, atunci când a devenit evident faptul că presiunile inflaționiste vor fi atenuate considerabil de scăderea drastică a prețurilor materiilor prime și de declinul economic.

#### Graficul D Anticipații inflaționiste pe termen lung furnizate de sondaje și nivelul anticipat al ratei inflației

(variații procentuale anuale)



Sursa: Consensus Economics, Barometrul zonei euro, BCE, Reuters și calcule BCE.

Notă: Sondajele privind anticipațiile inflaționiste pe termen lung au, de regulă, frecvență semestrială în cazul Consensus Economics și frecvență trimestrială în cazul Sondajului în rândul specialiștilor în prognoză și al Barometrului zonei euro. Cele mai recente rezultate: nivelul anticipat al ratei inflației: 27 februarie 2009; Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză și Barometrul zonei euro: ianuarie 2009; Consensus Economics: octombrie 2008.

Creșterea accelerată a prețurilor alimentelor procesate și temperarea ulterioară a acestora au fost atribuite cu precădere componentelor care sunt puternic afectate de evoluția pe piețele internaționale a prețurilor mărfurilor agricole precum pâine și cereale, produse lactate, ulei și

grăsimi. Pe ansamblul anului, inflația măsurată prin prețurile alimentelor procesate a înregistrat un nivel mediu de 6,1% comparativ cu 2,8% în anul 2007. În schimb, prețurile alimentelor neprocesate s-au majorat cu 3,5% în anul 2008 față de 3,0% în anul 2007.

Inflația IAPC, exclusiv energie și alimente (procesate și neprocesate), a fost relativ stabilă în cursul anului 2008. Efectul exercitat de majorarea consistentă a prețurilor de producție, generată de scumpirea materiilor prime (energetice și non-energetice), a fost compensat de efectul inhibitor al atenuării presiunilor prețurilor de import, datorită tendinței de apreciere a euro până la jumătatea anului și a intensificării concurenței la nivel mondial, precum și de efectul de bază favorabil asociat faptului că majorarea cu 3 puncte procentuale a TVA în Germania la 1 ianuarie 2007 nu a mai fost luată în considerare în determinarea ratelor anuale ale inflației la începutul anului 2008.

Prețurile produselor industriale non-energetice au crescut cu 0,8% în anul 2008, consemnând o ușoară decelerare a ritmului de creștere comparativ cu nivelul de 1,0% aferent anului 2007. În pofida presiunilor la nivelul costurilor de producție semnalate de producătorii interni și a gradului ridicat de utilizare a capacităților disponibile în sectorul prelucrător, inflația măsurată prin prețurile produselor industriale non-energetice s-a temperat în semestrul I 2008. Aceasta a crescut marginal începând cu luna iulie, ca urmare, printre altele, a impactului aprecierii puternice a dolarului SUA din semestrul II al anului și a reducerilor semnificative de sezon care au afectat prețurile textilelor în sezonul estival.

Inflația măsurată prin prețurile serviciilor a fost, în general, stabilă în cea mai mare parte a anului 2008, în pofida nivelului relativ ridicat de aproximativ 2,5% consemnat după creșterea pronunțată din anul 2007. Deși este posibil ca impactul indirect al majorărilor anterioare ale prețurilor materiilor prime (îndeosebi petrol și alimente) pe piețele internaționale să fi contribuit la manifestarea unui efect persistent în sensul creșterii prețurilor unor componente ale serviciilor (transport, restaurante și cafenele), acesta a fost compensat în mare măsură de scăderea pronunțată a prețurilor altor componente ale serviciilor (respectiv comunicațiile).

#### **INFLAȚIE MEDIE ÎN CREȘTERE LA NIVELUL PREȚURILOR DE PRODUȚIE, DAR PRESIUNI PRONUNȚATE ÎN SENSUL SCĂDERII ACESTEIA CĂTRE FINELE ANULUI**

Presiunile de-a lungul lanțului de producție au fost deosebit de ridicate spre sfârșitul primăverii, ca urmare a scumpirii materiilor prime, ceea ce a amplificat preocupările privind evoluția inflației. Totuși, aceste presiuni s-au temperat în mod constant în cursul sezonului estival și într-un ritm mai pronunțat în ultimele luni ale anului – în contextul scăderilor consemnate de indicii prețurilor (exclusiv energie și construcții) începând cu luna octombrie – pe fondul reducerilor semnificative ale prețurilor materiilor prime și al atenuării presiunilor asupra factorilor de producție (capital și forță de muncă).

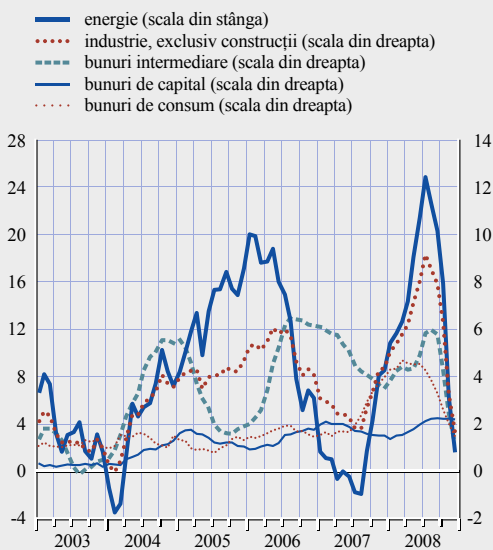
Dinamica medie anuală a prețurilor producției industriale (exclusiv construcții) din zona euro a fost de 6,2% în anul 2008, valoare net superioară celei de 2,8% aferente anului 2007. După nivelul record de 9,2% consemnat în luna iulie 2008, rata anuală a inflației măsurate prin prețurile de producție a scăzut rapid până la 1,7% în luna decembrie, mai ales pe fondul evoluțiilor prețurilor la energie și alimente. Prețurile de producție la energie au înregistrat cel mai înalt ritm anual de creștere, respectiv 24,9%, în luna iulie 2008, acesta reducându-se ulterior la 1,6% în luna decembrie.

Ritmul anual de creștere a prețurilor producției industriale, exclusiv construcții și energie, a atins nivelul maxim de 4,4% în luna iulie 2008, înainte de a se tempera până la 1,6% în luna decembrie. Această fluctuație pronunțată a afectat bunurile intermediare și de consum, deși în măsuri și momente diferite, dar a avut un impact mai puțin puternic asupra bunurilor de capital (Graficul 25).

Inflația măsurată prin prețurile bunurilor intermediare s-a accelerat în primele opt luni ale anului, atingând maxima de 6,0% în luna august. În primul semestru al anului prețurile bunurilor intermediare s-au aflat încă sub influența presiunilor puternice exercitate de

**Graficul 25 Prețurile producției industriale**

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat.

Notă: Datele se referă la zona euro, inclusiv Slovacia.

prețurile tot mai mari ale materiilor prime și ale energiei. În semestrul II al anului, scăderea prețurilor energiei pe piețele mondiale și încetinirea creșterii economice au afectat evoluția prețurilor de producție pe numeroase segmente ale sectorului bunurilor intermediare. Până la finele anului numeroase prețuri de producție s-au redus în contextul restrângerii pronunțate a activității economice.

Variațiile ritmului anual de creștere a prețurilor bunurilor de capital s-au produs cu întârziere și au fost mai reduse. Dinamica prețurilor de capital s-a accelerat ușor până la 2,2% în luna septembrie (inversându-se astfel trendul descendent consemnat în anul 2007), temperându-se ulterior către finele anului ca urmare a intensificării concurenței în contextul scăderii rapide a cererii.

În stadiile ulterioare ale procesului de producție, majorarea considerabilă a prețurilor bunurilor de consum observată în ultimele luni ale anului 2007 a continuat și în primul semestru al anului 2008. Ritmul anual de creștere a

prețurilor bunurilor de consum s-a accelerat la 4,7% în luna martie 2008, acesta fiind cel mai înalt nivel înregistrat de la înființarea Uniunii Economice Monetare în anul 1999, îndeosebi ca urmare a evoluției prețurilor bunurilor de uz curent, care a reflectat presiunile asupra prețurilor alimentelor la nivel mondial. Ritmul anual de creștere a prețurilor bunurilor de consum, exclusiv tutun și alimente, s-a menținut relativ stabil pe parcursul anului.

Pe ansamblu, către finele anului, deteriorarea generală a cererii din zona euro a avut ca rezultat creșterea competitivității piețelor în diferitele stadii ale producției. Acest mediu mai competitiv, alături de prețurile în scădere ale materiilor prime pe piețele internaționale, a fost reflectat de rapoartele generale cu privire la scăderea prețurilor (sau stabilizarea prețurilor), atât a prețurilor, cât și a costurilor de producție din sectorul prelucrător și din cel al serviciilor.

### **COSTURILE CU FORȚA DE MUNCĂ AU CRESCUT ÎNTR-UN RITM DEOSEBIT DE ALERT**

Indicatorii disponibili ilustrează dinamica accelerată a costurilor cu forța de muncă din zona euro către finele anului 2007 și începutul anului 2008, după o perioadă de creșteri salariale moderate. Ritmul mediu anual de creștere a veniturilor din muncă pe salariat în primele trei trimestre ale anului a fost de 3,3%, nivel net superior ritmurilor medii anuale consemnate în perioada 2005-2007 care s-au situat în intervalul 1,8-2,5% (Tabelul 2). Salariile orare au înregistrat o evoluție asemănătoare, cu toate că acestea au fost afectate, în primul trimestru al anului, de sărbătorirea timpurie a Paștelui, ceea ce a determinat extinderea seriei de indicatori în trimestrul respectiv. Dinamica salariilor negociate s-a accelerat, de asemenea, în cursul anului 2008, intervalul de 2,1-2,3% în care acestea au fluctuat pe parcursul ultimilor ani majorându-se la 2,9% în primul semestru al anului, la 3,4% în trimestrul III și la 3,5% în trimestrul IV.

Este posibil ca accelerarea dinamicii salariilor în primul semestru al anului să fi reflectat prevalența înăsprii condițiilor pe piața forței



**Tabelul 2 Indicatori ai costurilor cu forța de muncă**

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	2006	2007	2008	2007 T4	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4
Salarii negociate	2,3	2,1	3,2	2,1	2,8	2,9	3,4	3,5
Costuri orare totale cu forța de muncă	2,5	2,6	.	2,9	3,5	2,8	4,0	.
Remunerarea pe salariat	2,2	2,5	.	2,9	3,1	3,4	3,5	.
<i>Pro-memoria</i>								
Productivitatea muncii	1,3	0,8	.	0,4	0,5	0,2	-0,1	.
Costul unitar cu forța de muncă	0,9	1,7	.	2,5	2,6	3,2	3,6	.

Sursa: Eurostat, date naționale și calcule BCE.

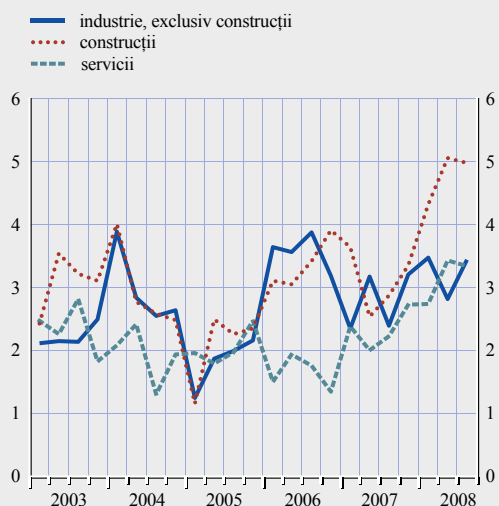
de muncă, precum și efectele directe și indirecte exercitate de evoluția anterioară a inflației IAPC, pe lângă ritmurile diferite de creștere a populației ocupate în funcție de nivelurile salariilor. Dată fiind scumpirea considerabilă a materiilor prime pe piețele internaționale, înăsprirea puternică a condițiilor pe piața forței de muncă și perioada îndelungată necesară pentru ca fluctuațiile activității economice să aibă un impact decisiv asupra costurilor cu forța de muncă, la jumătatea anului 2008 a fost observat un risc semnificativ de producere a efectelor secundare, generate îndeosebi de indexarea salariilor în raport cu ratele înalte (deși temporare) ale inflației, care pot contracara orice efect inhibitor asupra costurilor cu salariile exercitat de încetinirea progresivă a activității anticipată pentru acea perioadă.

Temperarea rapidă a presiunilor inflaționiste la nivel mondial, care a condus la scăderea inflației IAPC sub nivelul de 2% până în luna decembrie 2008, alături de restrângerea bruscă și peste așteptări a activității economice din zona euro au atenuat considerabil riscul materializării unor efecte secundare generalizate. Potrivit estimărilor, agenții economici urmau să implementeze măsuri pentru reducerea costurilor cu forța de muncă în contextul incertitudinilor privind perspectivele de creștere economică în zona euro, iar deteriorarea rapidă a condițiilor pe piața forței de muncă avea să contribuie, de asemenea, la atenuarea presiunilor induse de costurile cu salariile.

Datele sectoriale indică existența unui comportament eterogen la nivel de sectoare. Ritmurile de creștere ale tuturor indicatorilor cu forța de muncă au fost deosebit de ridicate în sectorul construcțiilor în anul 2008, reflectând probabil unele efecte de compoziție, disponibilizările fiind numeroase în rândul lucrătorilor cu salarii mai mici pe fondul diferențelor regionale pronunțate. Veniturile din muncă pe salariat au consemnat o creștere semnificativă și în sectorul servicii, mai ales în cazul serviciilor nedestinate pieței (Graficul 26).

**Graficul 26 Remunerarea pe salariat la nivel de sector**

(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Datele se referă la zona euro, inclusiv Slovacia.



În schimb, inflația măsurată prin costurile cu forța de muncă în sectorul industrial au înregistrat, în medie, o creștere moderată și un grad ridicat de volatilitate pe parcursul anului 2008.

Data fiind încetinirea activității economice și impactul ciclic advers estimat asupra productivității muncii, ritmul de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă s-a accelerat rapid, conducând la reducerea marjelor de profit. Dinamica anuală a productivității muncii s-a încetinit, în medie, până la 0,2% în primele trei trimestre ale anului 2008 și chiar a devenit negativă în trimestrul III comparativ cu ritmurile medii anuale de creștere de aproximativ 1% în perioada 2006-2007. Astfel, ritmul anual de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă s-a accelerat substanțial de la 1,6% în trimestrul III 2007 la 3,6% în trimestrul III 2008. În primele trei trimestre ale anului 2008 costurile unitare cu forța de muncă au consemnat o dinamică anuală de 3,2% față de ritmurile medii de creștere de 1,7% și 0,9% în anii 2007 și 2006. Majorarea rapidă a costurilor unitare cu forța de muncă a condus la scăderea profitului în cursul anului 2008, întrucât operatorii economici nu au reușit să transmită integral creșterea acestor costuri asupra prețurilor. Un indicator al marjei de profit, măsurată ca diferență între ritmurile de creștere ale deflatorului PIB și cele ale costurilor cu forța de muncă, relevă restrângerea marjelor de profit după evoluția favorabilă consemnată în decursul mai multor ani. Marjele de profit au scăzut, în medie, cu 0,9 puncte procentuale în primele trei trimestre ale anului 2008 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, după creșterea de 0,9 puncte procentuale consemnată în anul 2007.

### CREȘTEREA PREȚURILOR PROPRIETĂȚILOR REZIDENȚIALE A CONTINUAT SĂ SE TEMPEREZE

Ritmul de creștere a prețurilor proprietăților rezidențiale, care nu sunt incluse în măsurarea IAPC, s-a decelerat în semestrul I 2008, continuând astfel trendul descendent observat cu începere din semestrul II 2005. Potrivit celor mai recente estimări, dinamica anuală a prețurilor

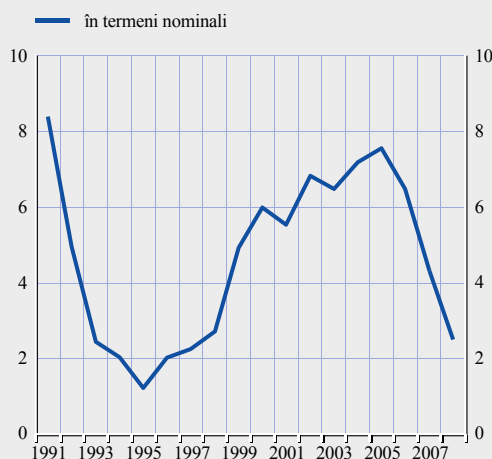
proprietăților rezidențiale pe ansamblul zonei euro s-a redus la 2,7% în prima jumătate a anului 2008, de la 3,9% în semestrul II 2007 (Graficul 27). Datele disponibile la nivel de țară indică faptul că temperarea progresivă a inflației măsurate prin prețurile locuințelor a fost relativ generalizată în semestrul I 2008, în pofida unui anumit grad de eterogenitate consemnat la nivel de țară. Ritmul de creștere a prețurilor locuințelor s-a atenuat semnificativ în Belgia, Spania și Franța comparativ cu perioada 2006-2007. Prețurilor locuințelor au început să scadă în Irlanda în semestrul II 2007, iar în Malta în prima jumătate a anului 2008. Cu toate acestea, majorările înregistrate de prețurile locuințelor în Italia, Țările de Jos, Portugalia și Austria în semestrul I 2008 au fost, în general, comparabile cu cele observate în anul anterior. În Germania, datele ilustrează creșteri marginale ale prețurilor locuințelor în anul 2008, după o perioadă în care acestea s-au situat pe un trend descendent.

### EVOLUȚIA PERCEPȚIEI ȘI A ANTICIPAȚIILOR PRIVIND INFLAȚIA

Saltul puternic consemnat de inflația totală în semestrul I 2008 a condus la creșterea importanței percepției și anticipațiilor

**Graficul 27 Evoluția prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro**

(variații procentuale anuale; date anuale)



Sursa: Calcule BCE pe baza datelor naționale nearmonizate.  
Notă: Datele pentru anul 2008 se referă la primul semestru.

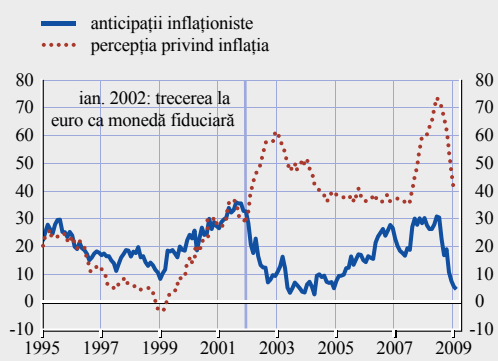
inflaționiste, acestea fiind esențiale pentru evaluarea traiectoriei viitoare a inflației. Măsura Comisiei Europene pentru evaluarea calității percepției privind inflația în cursul anului anterior a crescut în continuare, atingând, la jumătatea anului 2008, niveluri net superioare celor înregistrate după introducerea euro ca monedă fiduciară în luna ianuarie 2002 (Graficul 28).

Aceste percepții s-au diminuat marginal până la finele anului. În mod similar, anticipațiile inflaționiste ale consumatorilor pentru următoarele 12 luni au manifestat o tendință de creștere (anticipațiile furnizate de sondaje fiind analizate după gradul de relevanță sau în funcție de percepțiile deja raportate) în perioada cuprinsă între începutul anului 2008 și începutul sezonului estival, înainte de a converge către niveluri inferioare către finele anului. Totuși, sondajul realizat de Comisia Europeană asigură o măsură a anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt care se află în strânsă legătură cu inflația observată. Aceasta nu este un instrument de măsurare a anticipațiilor inflaționiste pe termen lung, care au o importanță mai mare pentru deciziile de politica monetară. Informațiile furnizate de specialiștii în prognoză ilustrează faptul că anticipațiile inflaționiste pe termen lung pe

baza datelor din sondaje (peste 5 ani) rămân ancorate în jurul nivelului de 2%, deși la jumătatea anului au existat indicii cu privire la fluctuații în sensul creșterii și la riscuri crescute. Acestea au fost inversate spre finele anului, potrivit datelor extrase din sondajele *Consensus Economics*, Barometrul zonei euro și cele ale specialiștilor BCE în prognoză. Nivelurile anticipate ale ratei inflației rezultate din obligațiunile indexate cu rata inflației și din rata dobânzii swap din zona euro (utilizând nivelurile anticipate ale ratei inflației pe un an, peste patru ani) au crescut progresiv, depășind 2,5% la jumătatea anului 2008, înainte de a urma un trend descendent în toamna aceluiași an și de a coborî până la aproximativ 1,8% către finele anului. Totuși, aceste măsuri bazate pe evoluțiile pieței (în special măsurile bazate pe randamentele obligațiunilor) au fost afectate de fluctuațiile neașteptate ale preferințelor investitorilor și de modificările portofoliilor. Pe ansamblu, până la jumătatea anului 2008, sondajele și indicatorii care au la bază evoluțiile pieței au relevat riscul evident ca anticipațiile inflaționiste să nu mai fie ancorate, ceea ce necesită o intervenție clară, dar echilibrată, din partea BCE. Spre finele anului, anticipațiile inflaționiste au revenit la niveluri mai satisfăcătoare.

**Graficul 28 Calitatea percepției și anticipațiilor consumatorilor din zona euro privind inflația**

(sold conjunctural, în procente; date ajustate sezonier)



Sursa: Sondajele realizate la cererea CE în rândul companiilor și al consumatorilor.  
Notă: Datele se referă la zona euro, inclusiv Slovacia.

## 2.4 PRODUCȚIA, CEREREA ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCA

### TEMPERARE SEMNIFICATIVĂ A CREȘTERII ECONOMICE

Accelerarea PIB real în zona euro a încetinit până la 0,8% în anul 2008, după ce acesta a înregistrat rate de creștere robuste de 2,7% în anul 2007 și 3,0% în anul 2006 (Tabelul 3). Deși la începutul anului perspectivele erau optimiste, ritmul de creștere s-a deteriorat rapid începând cu jumătatea anului, pe seama scăderii cererii interne și a temperării creșterii la nivelul economiei mondiale. La sfârșitul anului s-a înregistrat restrângerea puternică a activității pe fondul amplificării tensiunilor pe piețele financiare și al scăderii fără precedent la nivelul economiei mondiale și al cererii.

**Tabelul 3 Structura dinamicii reale a PIB**

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

	Ritmuri anuale <sup>1)</sup>								Ritmuri trimestriale <sup>2)</sup>				
	2006	2007	2008	2007	2008	2008	2008	2008	2007	2008	2008	2008	2008
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4
Produsul intern brut real	3,0	2,7	0,8	2,2	2,1	1,5	0,7	-1,2	0,3	0,7	-0,2	-0,2	-1,5
<i>din care:</i>													
Cererea internă <sup>3)</sup>	2,9	2,4	.	2,1	1,7	1,1	0,8	.	0,1	0,6	-0,3	0,4	.
Consumul privat	2,1	1,7	.	1,3	1,3	0,4	0,1	.	0,2	0,0	-0,2	0,1	.
Consumul administrațiilor publice	1,9	2,2	.	2,0	1,4	2,0	2,2	.	0,3	0,3	0,8	0,7	.
Formarea brută de capital fix	5,8	4,2	.	3,2	3,7	2,6	0,9	.	1,0	1,4	-0,9	-0,6	.
Variația stocurilor <sup>4)</sup>	0,0	0,0	.	0,2	-0,1	-0,2	0,1	.	-0,3	0,2	-0,2	0,4	.
Exporturi nete <sup>3)</sup>	0,2	0,3	.	0,1	0,4	0,4	-0,1	.	0,3	0,1	0,1	-0,6	.
Exporturi <sup>5)</sup>	8,6	6,0	.	4,0	5,3	3,9	2,0	.	0,5	1,7	-0,1	0,0	.
Importuri <sup>5)</sup>	8,4	5,4	.	3,9	4,4	3,1	2,2	.	-0,2	1,6	-0,5	1,4	.
Valoarea adăugată brută reală													
<i>din care:</i>													
Industrie, exclusiv construcții	3,9	3,6	.	3,3	2,7	1,3	-1,1	.	0,5	0,2	-0,6	-1,3	.
Construcții	3,0	3,2	.	1,7	2,8	1,6	0,4	.	0,9	2,6	-1,8	-1,2	.
Servicii de piață <sup>6)</sup>	3,6	3,2	.	2,7	2,6	1,9	1,2	.	0,4	0,6	0,2	0,0	.

Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Note: Datele raportate sunt ajustate sezonier și parțial cu numărul de zile lucrătoare, întrucât nu toate țările din zona euro raportează serii de date trimestriale privind conturile naționale ajustate cu numărul de zile lucrătoare. Datele referitoare la zona euro includ Slovacia.

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. Întrucât aceste schimburi nu se regăsesc în datele privind importurile și exporturile din conturile naționale, acestea nu sunt în totalitate comparabile cu datele din balanța de plăți.

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

Ratele trimestriale de creștere au fost afectate de o serie factori tehnici. Ritmul robust de creștere a PIB de 0,7% consemnat în trimestrul I s-a datorat parțial condițiilor meteorologice neobișnuit de blânde din această iarnă în multe regiuni ale Europei, ceea ce a contribuit la stimularea activității în sectorul construcției și la creșterea investițiilor, precum și contribuției pozitive a stocurilor la începutul anului. Acțiunea acestor factori a influențat scăderea trimestrială a PIB cu 0,2% în trimestrul II 2008. În pofida influenței acestor factori tehnici, evoluțiile înregistrate în semestrul I 2008 au evidențiat continuarea temperării relative a activității observate în cursul anului 2007, în condițiile în care dinamica trimestrială a PIB s-a moderat de la ½% la ¼%. Numai jumătate din creșterea trimestrială consemnată în semestrul I poate fi pusă pe seama reducerii cererii interne, pe fondul scăderii substanțiale a consumului și al diminuării investițiilor

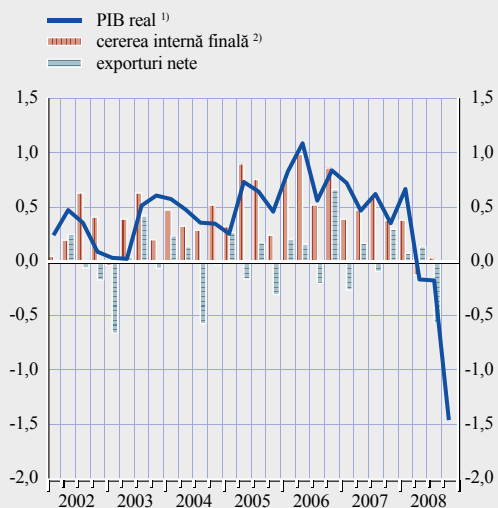
în obiective rezidențiale, în timp ce cealaltă jumătate se datorează scăderii exporturilor nete.

Cu toate acestea, cererea externă a manifestat semne clare de restrângere încă din vară, pe fondul încetinirii ritmului de creștere a economiei SUA, iar ritmul observat în economiile emergente – despre care s-a crezut anterior că sunt protejate față de efectele declinului mondial – s-a temperat (Graficul 29).

Începând cu luna septembrie 2008, intensificarea și extinderea bruscă și de foarte mare amploare a turbulențelor pe piețele financiare, precum și sporirea incertitudinii au condus la scăderea bruscă a PIB în zona euro (-1,5% față de trimestrul anterior). Companiile au reacționat ferm la reducerea drastică a portofoliului de comenzi, amânând planurile de extindere și reducând stocurile datorită accesului mai

### Graficul 29 Contribuții la creșterea trimestrială a PIB real

(contribuții trimestriale exprimate în puncte procentuale; date ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

1) Variație procentuală față de trimestrul anterior.

2) Definită ca cererea internă exclusiv variațiile stocurilor.

dificil la finanțare și costurilor mai mari ale acestora, în timp ce gospodăriile populației și-au majorat economiile ca reacție la sporirea incertitudinilor privind perspectivele găsirii unui loc de muncă pe termen scurt și la efectele negative de avuție.

#### TEMPERAREA GENERALIZATĂ A RITMULUI DE CREȘTERE A PIB

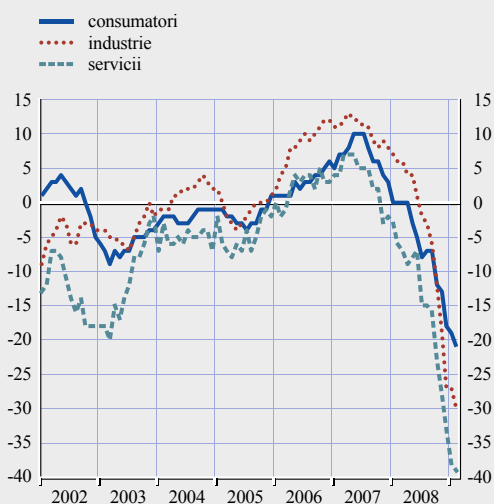
Reducerea cererii în anul 2008 a fost generalizată la nivelul componentelor PIB. Cererea externă s-a diminuat pe măsură ce dinamica economiilor avansate s-a temperat, iar economiile emergente au fost afectate de criza financiară. Cererea internă s-a redus, de asemenea, considerabil. Scumpirea materiilor prime a generat presiuni puternice asupra venitului real al gospodăriilor populației în semestrul I 2008, în timp ce calmarea piețelor imobiliare a provocat scăderea investițiilor în obiective rezidențiale. Reducerea presiunilor asupra capacităților de producție, amplificarea incertitudinilor și condițiile restrictive de finanțare au condus la diminuarea investițiilor sectorului corporativ.

Confruntate cu temperarea dinamicii venitului real, diminuarea avuției financiare, condițiile restrictive de creditare și perspectivele sumbre privind piața forței de muncă, gospodăriile populației și-au redus considerabil cheltuielile pe parcursul anului, consumul privat înregistrând o creștere de numai 0,6% în anul 2008 în ansamblu – datorită în totalitate influenței din anul 2007 asupra ritmului anual de creștere, întrucât, în anul 2008, consumul s-a majorat numai într-un singur trimestru – comparativ cu 1,7% în anul 2007. Deși creșterea venitului nominal al gospodăriilor populației s-a menținut suficient de viguros în cea mai mare parte a anului, datorită creșterii robuste a remunerării salariaților (ca urmare a accelerării remunerării pe salariat și a creșterii încă robuste a populației ocupate), venitul real disponibil al gospodăriilor populației a fost supus unor presiuni puternice din partea inflației IAPC, al cărei ritm de creștere s-a accelerat. Creșterile mari de prețuri la materii prime au făcut să se majoreze costul coșului de consum specific pentru gospodăriile populației, iar creșterea anuală a venitului real disponibil al gospodăriilor a înregistrat cel mai redus ritm din anul 2003 (aproximativ 0,7% în medie în primele trei trimestre ale anului 2008). Gospodăriile populației au reacționat prudent, optând pentru restrângerea cheltuielilor în detrimentul temperării consumului și al reducerii economiilor.

Deși ciclul recent s-a caracterizat în general prin diminuarea relativă a cheltuielilor gospodăriilor, este posibil ca persistența crizei financiare să fi constituit un factor suplimentar care a stat la baza reticenței gospodăriilor populației de a cheltui. Scăderea masivă a avuției financiare ca urmare a prăbușirii piețelor bursiere a provocat – fie datorită faptului că unele pierderi au fost percepute ca având un caracter permanent, fie din cauză că incertitudinile privind perspectivele economice au crescut – reducerea cheltuielilor și sporirea economiilor de precauție. Înrautățirea perspectivelor privind piața forței de muncă a contribuit la deteriorarea percepției consumatorilor. Indicatorii de încredere a consumatorilor, care au atins nivelul maxim la jumătatea anului 2007, au scăzut la valorile

### Graficul 30 Indicatori de încredere

(solduri conjuncturale, în procente; date ajustate sezonier)



Sursa: Sondajele realizate la cererea 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.

lor medii pe termen lung în primele luni ale anului 2008, continuând să se deterioreze până la sfârșitul anului, când au consemnat cele mai reduse niveluri (Graficul 30).

Dinamica investițiilor totale s-a temperat puternic până la 0,6% în anul 2008 după o perioadă de doi ani în care a înregistrat creșteri semnificative (5,8% în anul 2006 și 4,2% în anul 2007), în condițiile în care scăderile trimestriale din ultimele trei trimestre au compensat influența favorabilă din anul 2007 și creșterea vizibilă din trimestrul I, când condițiile meteorologice au fost deosebit de blânde (aceasta din urmă reducând automat valorile pentru trimestrul II). Această decelerare a fost mai pronunțată în cazul investițiilor în obiective rezidențiale, decât în cazul altor investiții private.

Într-adevăr, investițiile imobiliare s-au restrâns în anul 2008, după încheierea fazei de expansiune a ciclului de construcții rezidențiale în anul 2007, în contextul creșterii lente a

prețurilor la locuințe. Decelerarea a fost mai pronunțată în țările care au înregistrat o creștere foarte rapidă în anii anteriori. Sondajul privind creditarea efectuat de Eurosistem a ilustrat, de asemenea, reducerea considerabilă a cererii de credite imobiliare de la începutul crizei financiare declanșate în vara anului 2007, reflectând declinul pieței imobiliare. Totodată, s-a constatat și restrictivitatea accentuată a condițiilor de creditare.

Investițiile sectorului corporativ, care au crescut într-un ritm alert în anul 2007, ilustrând rentabilitatea sporită și ratele înalte de utilizare a capacităților de producție, s-au redus considerabil în anul 2008, restrângându-se în semestrul II după ce în semestrul I au fost în creștere. Această inversare de trend a investițiilor sectorului corporativ s-a datorat, în proporții diferite, reducerii cererii și scăderii presiunilor asupra capacităților de producție, diminuării rentabilității datorită propagării incomplete a șocului prețurilor materiilor prime în semestrul I și majorării considerabile a costurilor unitare cu forța de muncă în decursul anului, precum și înăsprii standardelor de creditare.

Creșterea gradului de restrictivitate a condițiilor financiare, care s-a manifestat încă de la începutul crizei, s-a accelerat brusc în luna septembrie 2008, făcând să se majoreze puternic costul finanțării prin instrumente de piață, precum și costul real total al finanțării (o unitate de măsură agregată care combină costul finanțării prin titluri de îndatorare, costul acțiunilor și costul finanțării bancare). Cu toate acestea, ponderea companiilor care consideră finanțarea drept un factor de limitare a procesului de producție s-a menținut redusă în anul 2008. Aceasta s-a datorat în mare parte faptului că impactul înăsprii condițiilor de creditare tinde să apară cu întârziere, deoarece companiile se pot baza încă pe creditele angajate anterior și pentru că fondurile obținute intern s-au menținut la un nivel înalt. De asemenea, ponderea companiilor industriale care au identificat lipsa utilajelor sau lipsa spațiului drept factori de limitare a procesului de

producție s-a redus vizibil după ce a înregistrat nivelul maxim în trimestrul III 2007, deși gradul de utilizare a capacităților de producție din industrie a revenit la media pe termen lung din luna octombrie 2008. Companiile s-au confruntat, de asemenea, cu incertitudini sporite privind perspectivele economice, după cum o ilustrează nivelul excepțional de volatilitate a piețelor financiare, îndeosebi în ultimele luni ale anului 2008 și dispersia neobișnuit de amplă a prognozelor privind PIB, prezentate în Sondajul în rândul specialiștilor în prognoză al BCE pentru trimestrul IV 2008.

Creșterea exporturilor zonei euro s-a temperat vizibil în anul 2008, până la o rată anuală de 1,8% comparativ cu 6,0% în anul 2007 și a devenit negativă în ultimele trei trimestre ale anului. Mediul extern s-a deteriorat considerabil în anul 2008 datorită crizei financiare, în condițiile în care ritmul de creștere a decelerat în economiile avansate, iar economiile emergente au fost tot mai afectate. În ultimele luni ale anului, anumiți indici din sondaje referitori la comenzile sau portofoliile de comenzi industriale pentru export au atins niveluri minime istorice. Importurile zonei euro s-au temperat, de asemenea, datorită cererii reduse. Comerțul net a avut un impact neutru asupra creșterii în anul 2008, după doi ani de contribuții pozitive, valorile puternic negative consemnate în semestrul II compensând valorile pozitive înregistrate în semestrul I și influența din anul 2007.

Din perspectivă sectorială, încetinirea creșterii a fost generalizată, chiar dacă ritmul a fost mai accelerat în sectorul industrial, tinzând să prezinte o sensibilitate mai mare la ciclurile economice. Dinamica în industria prelucrătoare a decelerat brusc în semestrul II, îndeosebi dinamica bunurilor de capital care a fost afectată de cererea redusă, de scăderea rapidă a numărului de comenzi restante și de restrângerea puternică a activității în industria auto. Activitatea în sectorul construcții a fost foarte redusă, în pofida creșterii temporare din trimestrul I datorate condițiilor meteorologice, înregistrându-se o deteriorare constantă în subsectorul construcții

rezidențiale, care a fost deosebit de severă în unele țări. Deși mai viguros, ritmul de creștere în sectorul servicii a fost cel mai redus din anul 2004, pe fondul scăderii consumului privat și al încetirii activității economice.

### **DETERIORAREA CONDIȚIILOR PE PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ**

Condițiile pe piața forței de muncă din zona euro s-au deteriorat în anul 2008, după ce timp de doi ani s-au înregistrat îmbunătățiri substanțiale ale acestora.

În anii anteriori, piețele forței de muncă din zona euro au înregistrat evoluții pozitive, în condițiile în care populația ocupată a crescut vizibil, ratele de participare pe piața forței de muncă erau în creștere și ratele șomajului erau reduse, acestea din urmă consemnând, la începutul anului 2008, cel mai scăzut nivel din anii '80 (7,3%). Astfel, la sfârșitul anului 2007, condițiile pe piețele forței de muncă erau deosebit de restrictive, iar presiunile salariale începeau să crească. Însă aceste trenduri s-au inversat în cursul anului 2008, astfel încât populația ocupată s-a redus în semestrul II, iar rata șomajului a început să crească din trimestrul II, accelerându-se spre sfârșitul anului (pentru detalii, a se vedea Caseta 5).

Din perspectivă sectorială, populația ocupată în sectorul construcții s-a restrâns într-un ritm anual de 2,7% până în trimestrul III 2008, după ce a înregistrat un ritm de creștere foarte puternic de 3,9% în anul 2007 (Tabelul 4). Populația ocupată în sectorul industrial s-a majorat în semestrul I, menținându-se într-un tipar cu totul neobișnuit, care a apărut în anul 2007 după ani în care șomajul a fost ridicat, dar a revenit la trendul istoric descendent în semestrul II. Creșterea populației ocupate în sectorul servicii a fost relativ robustă, înregistrând o rată trimestrială anualizată de 1,6% în semestrul I.

Creșterea medie lunară a numărului șomerilor în anul 2008 a fost de aproximativ 170 000 persoane. Rata șomajului a fost de 8,1% în luna decembrie 2008 (Graficul 31).



**Tabelul 4 Evoluții pe piața forței de muncă**

(variații procentuale față de perioada anterioară; procente)

	2005	2006	2007	2006			2007			2008			
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Populația activă	1,0	1,0	0,9	0,3	-0,0	0,2	0,2	0,3	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1
Populația ocupată	1,0	1,6	1,8	0,6	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4	0,2	-0,0
Agricultură <sup>1)</sup>	-0,7	-1,9	-1,2	0,8	-1,3	-0,3	0,4	-0,5	-1,0	-0,4	0,5	-1,2	-0,8
Industria <sup>2)</sup>	-0,0	0,6	1,4	0,2	0,3	0,5	0,6	0,3	0,0	0,1	0,2	-0,3	-0,7
exclusiv construcții	-1,1	-0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,3
Construcții	2,7	2,7	3,9	0,5	0,8	1,5	1,8	0,6	-0,1	0,0	0,0	-1,2	-1,5
Servicii <sup>3)</sup>	1,4	2,2	2,1	0,7	0,3	0,4	0,5	0,7	0,7	0,4	0,4	0,4	0,2
<b>Ratele șomajului<sup>4)</sup></b>													
Total	9,0	8,4	7,5	8,5	8,2	8,0	7,7	7,5	7,4	7,3	7,3	7,4	7,6
Sub 25 de ani	17,5	16,3	14,9	16,5	15,9	15,9	15,2	14,8	14,8	14,7	14,6	15,1	15,5
25 de ani și peste	7,9	7,4	6,6	7,5	7,2	7,0	6,8	6,6	6,5	6,4	6,4	6,5	6,6

Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Datele privind șomajul se referă la zona euro, inclusiv Slovacia.

1) Include pescuitul, vânătoarea și silvicultura.

2) Include industria prelucrătoare, construcțiile, industria extractivă, precum și producerea și furnizarea de energie electrică, gaze și apă.

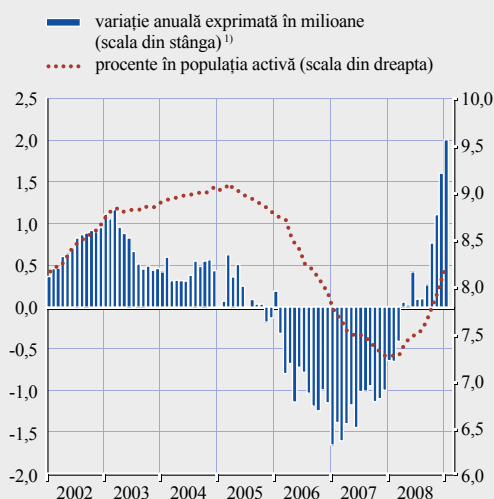
3) Exclue organismele și organizațiile extrateritoriale.

4) Procente în populația activă, conform recomandărilor BIM.

Creșterea productivității muncii, măsurată ca PIB împărțit la populația ocupată totală, a încetinit până aproape de valoarea zero în anul 2008 în medie (s-au înregistrat scăderi în semestrul II) de la 1% în anul 2007. Această decelerare puternică a creșterii productivității muncii s-a datorat în principal ciclului economic. Recrutarea și concedierea personalului reprezintă un proces costisitor pentru companii, mai ales în cazul angajaților permanenți, deoarece aceasta presupune pierderi considerabile de capital uman specializat. Companiile pot opta pentru menținerea personalului la începutul perioadei de declin economic dacă anticipează că acesta va fi redus sau de durată relativ scurtă sau dacă doresc să aștepte pentru a putea evalua amploarea crizei.

**Graficul 31 Șomajul**

(date lunare; date ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat.

1) Variațiile anuale nu sunt ajustate sezonier.

**Caseta 5**

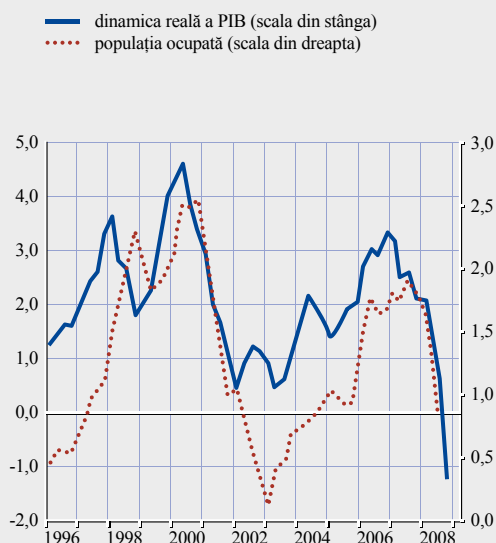
**EVOLUȚII PE PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ DIN ZONA EURO ÎN ANUL 2008**

După o perioadă de trei ani marcată de creșterea accelerată a populației ocupate și de scăderea rapidă a șomajului, piețele forței de muncă din zona euro au înregistrat o temperare evidentă în anul 2008. Rata șomajului s-a înscris pe un trend ascendent în trimestrul II 2008, ajungând



**Graficul A Dinamica reală a PIB și rata de creștere a populației ocupate în zona euro**

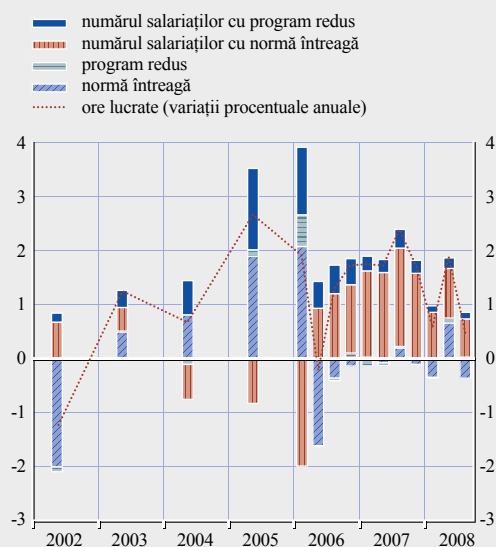
(variații procentuale anuale)



Sursa: Eurostat.

**Graficul B Structura dinamicii numărului de ore lucrate**

(puncte procentuale, în absența altor mențiuni)



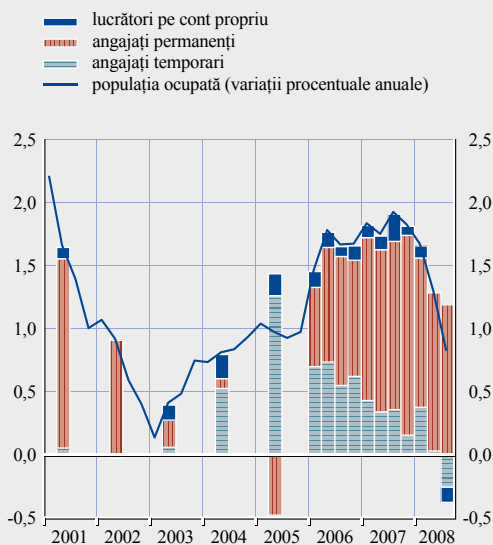
Sursa: Eurostat.

la 8,1% la finele anului, în timp ce ritmul anual de creștere a populației ocupate s-a încetinit până la 0,8% în trimestrul III, cu mai mult de un punct procentual sub nivelul mediu consemnat în anul anterior. Această casetă analizează factorii care stau la baza evoluției nefavorabile a condițiilor pe piața forței de muncă din zona euro.

În general, mișcarea variabilelor de pe piața forței de muncă tinde să fie mai lentă decât cea a activității economice. Conform Graficului A, creșterea populației ocupate s-a produs cu o anumită întârziere în comparație cu cea a activității economice. Atunci când apar primele semne de scădere a cererii, agenții economici nu pot aprecia dacă evoluția este temporară sau va persista o perioadă mai îndelungată. Prin urmare, aceștia tind să reacționeze prin menținerea nivelului producției și a numărului de angajați, ceea ce conduce la acumularea stocurilor de produse nevândute. Dacă, în timp, scăderea cererii se dovedește a fi persistentă, agenții economici trebuie să întrerupă acumularea excesivă de stocuri și să ia măsuri pentru reducerea producției. Cu toate acestea, agenții economici mențin, în general, numărul de angajați. Atunci când angajatorii nu sunt siguri de intensitatea sau de durata declinului, este mai probabil ca aceștia să ajusteze forța de muncă utilizată prin modificarea numărului de ore lucrătoare decât prin reducerea numărului de angajați. Motivele acestei opțiuni sunt evidente: ținând seama de costurile semnificative legate de recrutare, perfecționare profesională și disponibilizare, angajatorii resping ideea de a renunța pur și simplu la investiția realizată în angajați, până în momentul în care sunt convingși de posibilitatea persistenței condițiilor nefavorabile pe piețele de bunuri și servicii. Astfel, agenții economici preferă să mențină numărul de angajați și să reducă producția prin scăderea gradului de utilizare a capacităților disponibile (de exemplu, prin diminuarea numărului de ore lucrate sau a producției pe angajat). Cu toate că datele trimestriale recente nu par să indice acest lucru (din cauza distorsiunii induse de sărbătorirea timpurie a

### Graficul C Descompunerea ratei de creștere a populației ocupate pe tip de contract

(puncte procentuale, în absența altor mențiuni)



Sursa: Eurostat.

Paștelui în anul 2008), ritmul de creștere a numărului de ore lucrate pare să se fi încetinit în cursul anului 2008 (Graficul B). Numărul mediu al orelor lucrate în primul semestru al anului 2007, precum și în primul semestru al anului 2008 indică o decelerare puternică a ritmului de creștere a numărului total de ore lucrate (de la aproximativ 1,7%, în termeni anualizați, în prima jumătate a anului 2007 la peste 1,2% în prima jumătate a anului 2008; a se vedea linia punctată). Totodată, comparativ cu anii anteriori, în anul 2008 numărul de ore lucrătoare pare să fi avut un rol mai important decât gradul de ocupare a forței de muncă în determinarea evoluției numărului total de ore lucrate.

O scădere semnificativă a populației ocupate se observă doar în cazul în care se estimează că diminuarea cererii și necesitatea restrângerii producției vor fi persistente și de amploare, agenții economici fiind nevoiți să recurgă la măsuri de limitare a costurilor cu forța de

muncă. Este probabil ca deteriorarea puternică a cererii de forță de muncă să afecteze în primul rând acele categorii de angajați cu condiții flexibile de lucru, precum angajații temporari, a căror disponibilizare implică mai puține costuri. În prezent există dovezi empirice potrivit cărora evoluția numărului de angajați temporari urmează traiectorii diferite față de cea a angajaților permanenți în perioadele de încetinire a activității și de regres economic<sup>1</sup>. Așa cum se întâmplă deseori în stadiile inițiale ale încetinerii economice, ritmul de creștere a numărului de angajați temporari a încetinit mai rapid decât cel al numărului de angajați permanenți (Graficul C).

De asemenea, dintr-o serie de motive, pe parcursul unei perioade de declin economic poate fi observată creșterea numărului de angajați cu program redus. În primul rând, încetinirea activității economice poate determina modificări în structura economiei, inclusiv reorientarea către acele sectoare care se bazează, în general, în mai mare măsură pe locurile de muncă cu program redus. În al doilea rând, angajatorii pot modifica numărul de ore lucrate în funcție de evoluția cererii, până la nivelul la care locurile de muncă cu normă întreagă se pot transforma în poziții cu program redus<sup>2</sup>. În al treilea rând, angajații care preferă să lucreze cu normă întreagă pot fi obligați să ia în considerare posturile cu program redus, întrucât nu găsesc oferte de lucru cu normă întreagă. În cele din urmă, pe piața forței de muncă poate apărea forță de muncă suplimentară, în condițiile în care – pentru a compensa intrarea în șomaj sau reducerea programului de lucru al membrului de familie care reprezintă principala sursă de venit –, ceilalți

1 A se vedea, de exemplu, S. Bentolila și G. Saint-Paul, *The macroeconomic impact of flexible labor contracts, with an application to Spain*, *European Economic Review*, vol. 36, 1992, p. 1013-1047; B. Holmlund și D. Storrie, *Temporary work in turbulent times: the Swedish experience*, *Economic Journal*, vol. 112, iunie 2002, p. F245-F269.

2 În majoritatea cazurilor, sondajul Eurostat privind forța de muncă face distincția între locurile de muncă cu normă întreagă și cele cu program redus pe baza evaluărilor efectuate de respondenți.

membri apelează la oferte de lucru cu program redus<sup>3</sup>. Totuși, aceste efecte ciclice nu sunt întotdeauna ușor de regăsit în date, întrucât numărul de angajați cu program redus din zona euro a manifestat o tendință clar ascendentă pe termen lung, îndeosebi datorită reformelor pe piața forței de muncă destinate stimulării gradului de participare a forței de muncă (Graficul D).

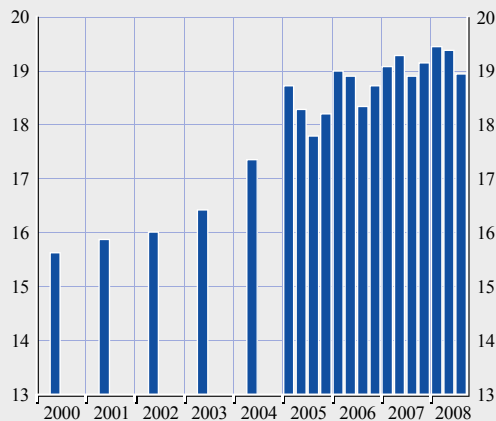
Totodată, este posibil ca oferta de forță de muncă să crească într-un ritm mai lent ca urmare a încetirii activității economice. Este binecunoscut faptul că unele persoane devin descurajate în căutarea unui loc de muncă pe măsură ce numărul de posturi disponibile scade. Caracteristicile actualului regres economic pot conduce la reconversia profesională a persoanelor angajate în

sectoarele cel mai puternic afectate (servicii financiare, sectorul imobiliar și de construcții, precum și industria auto), iar necorelarea rezultată – determinată de timpul necesar recalificării și relocării – poate genera restrângerea ofertei de forță de muncă. Privind în perspectivă, perioadele de declin ciclic pot avea un efect negativ pe termen lung asupra dinamicii ofertei de forță de muncă datorită deteriorării nivelului de calificare profesională. Această problemă devine deosebit de gravă în cazul persoanelor care rămân în șomaj pentru o perioadă îndelungată: cu cât perioada este mai lungă, cu atât acestea se detașează mai mult de piața forței de muncă. Pe măsură ce devine din ce în ce mai dificil pentru aceste persoane să găsească locuri de muncă, este posibil ca șomajul pe termen lung să crească.

În aceste condiții, măsurile privind piața forței de muncă trebuie să evite deteriorarea structurală a șomajului și respectiv reducerea gradului de participare pe termen lung. Aceste măsuri trebuie să includă politici de susținere a flexibilității salariale și de stimulare a creșterilor salariale moderate, nu în ultimul rând prin eliminarea sau regândirea schemelor de indexare a salariilor. Astfel de politici vor limita presiunile exercitate de costuri asupra agenților economici, vor stimula competitivitatea și vor susține creșterea gradului de ocupare a forței de muncă. Reformele destinate sporirii eficacității politicilor active privind piața forței de muncă vor facilita reconversia profesională a șomerilor și obținerea de noi locuri de muncă. Referitor la reformele cu privire la populația ocupată, politicile care permit un grad mai mare de flexibilitate în ajustarea numărului de ore lucrătoare ar putea determina reducerea programului de lucru fără ca agenții economici să înregistreze pierderi de capital uman prin disponibilizări. Reformele privind piața forței de muncă trebuie implementate în vederea îmbunătățirii rezistenței economiei zonei euro în perioada de criză și asigurării unui mediu favorabil pentru redresare și creștere economică pe termen lung, precum și pentru crearea de noi locuri de muncă.

**Graficul D Ponderea salariaților cu program redus din zona euro**

(pondere în populația ocupată)



Sursa: Eurostat.

<sup>3</sup> A se vedea, de exemplu, H. Buddelmeyer et al., *Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis*, Working Paper Series, nr. 872, BCE, februarie 2008.

## 2.5 EVOLUȚII FISCALE

### INVERSAREA POZIȚIILOR BUGETARE ÎN ANUL 2008

Rezultatele fiscale relativ favorabile obținute în ultimii ani au fost parțial inversate în anul 2008, pe măsură ce criza financiară a luat amploare, iar mediul macroeconomic s-a deteriorat rapid. Conform prognozei interimare din luna ianuarie 2009 elaborate de Comisia Europeană, media deficitelor bugetelor consolidate, ca pondere în PIB, pe ansamblul zonei euro s-a majorat de la -0,6% în anul 2007 la -1,7% în anul 2008 (Tabelul 5). Majorarea deficitului

s-a produs în contextul scăderii veniturilor, inclusiv ca urmare a reducerii impozitelor, și al creșterii cheltuielilor primare, pe fondul încetinerii activității economice. Intervențiile guvernamentale destinate stabilizării sistemului financiar au avut un impact nesemnificativ asupra deficitului înregistrat în anul 2008.

În anul 2008, Irlanda, Grecia, Spania, Franța și Malta au consemnat ponderi ale deficitului public mai mari decât nivelul de referință de 3% din PIB, spre deosebire de anul anterior când Grecia a fost singura țară al cărei deficit bugetar a depășit nivelul de referință. În

**Tabelul 5 Poziția fiscală în zona euro și în țările din zona euro**

(pondere în PIB)

Surplus (+) / deficit (-) bugetar

	2006	2007	2008
Belgia	0,3	-0,3	-0,9
Germania	-1,5	-0,2	-0,1
Irlanda	3,0	0,2	-6,3
Grecia	-2,8	-3,5	-3,4
Spania	2,0	2,2	-3,4
Franța	-2,4	-2,7	-3,2
Italia	-3,4	-1,6	-2,8
Cipru	-1,2	3,4	1,0
Luxemburg	1,3	3,2	3,0
Malta	-2,3	-1,8	-3,5
Țările de Jos	0,6	0,3	1,1
Austria	-1,5	-0,4	-0,6
Portugalia	-3,9	-2,6	-2,2
Slovacia	-3,5	-1,9	-2,2
Slovenia	-1,2	0,5	-0,9
Finlanda	4,1	5,3	4,5
Zona euro	-1,3	-0,6	-1,7

Datoria publică brută

	2006	2007	2008
Belgia	87,8	83,9	88,3
Germania	67,6	65,1	65,6
Irlanda	24,7	24,8	40,8
Grecia	95,9	94,8	94,0
Spania	39,6	36,2	39,8
Franța	63,6	63,9	67,1
Italia	106,9	104,1	105,7
Cipru	64,6	59,4	48,1
Luxemburg	6,6	7,0	14,4
Malta	63,8	61,9	63,3
Țările de Jos	47,4	45,7	57,3
Austria	62,0	59,5	59,4
Portugalia	64,7	63,6	64,6
Slovacia	30,4	29,4	28,6
Slovenia	26,7	23,4	22,1
Finlanda	39,2	35,1	32,8
Zona euro	68,3	66,1	68,7

Sursa: Comisia Europeană.

Note: Datele se bazează pe definițiile SEC95. În prognoza Comisiei Europene, media zonei euro include Slovacia, care a adoptat euro la 1 ianuarie 2009.

anul 2007, deficitul bugetar al Greciei a fost revizuit în sens ascendent la 3,5% din PIB în notificarea Eurostat din toamna anului 2008, față de 2,8% din PIB în notificarea din primăvara aceluiași an. Revizuirea bugetară a fost rezultatul unei ajustări a subvențiilor UE și al îmbunătățirii gradului de acoperire a fondurilor extrabugetare, de asigurări sociale și ale administrațiilor locale. Comparând valorile deficitului înregistrate în anul 2008 cu obiectivele stabilite în programele de stabilitate actualizate, publicate la finele anului 2007 și începutul anului 2008, media deficitelor bugetelor consolidate, ca pondere în PIB, pe ansamblul zonei euro s-a redus cu 0,8 puncte procentuale.

Ca urmare a deteriorării economice și fiscale și în urma intervențiilor guvernamentale pentru stabilizarea sistemului financiar, ponderea medie în PIB a datoriei publice din zona euro s-a majorat de la 66,1% în anul 2007 la 68,7% în anul 2008. Creșterea datoriei ar putea fi de mai mare amploare, în funcție de clasificarea statistică (încă incompletă) a Eurostat privind măsurile de asistență financiară (Caseta 7). Datoria publică a crescut semnificativ mai ales în acele țări în care instituțiile financiare au făcut obiectul unor intervenții considerabile sau care s-au confruntat cu un declin macroeconomic pronunțat. Ritmul anual de creștere a titlurilor de credit emise de administrațiile centrale din zona euro în anul 2008 s-a accelerat considerabil față de anul anterior, iar *spread*-urile aferente obligațiunilor de stat față de obligațiunile emise de statul german au crescut semnificativ în unele țări (Caseta 6).

Potrivit estimărilor Comisiei Europene, media soldurilor bugetelor structurale (solduri ajustate ciclic, excluzând măsurile conjuncturale și alte măsuri temporare), ca pondere în PIB, pe ansamblul zonei euro s-a majorat cu 0,7 puncte procentuale până la -2,3%. Deteriorarea soldurilor structurale a depășit jumătate din creșterea mediei deficitelor publice, ilustrând impactul limitat (în medie) al condițiilor ciclice. Totodată, a fost resimțit un „efect de compoziție” favorabil. Creșterea salariilor

cărora li se aplică rate înalte de impozitare și a consumului privat (nominal) a favorizat în continuare veniturile fiscale în unele țări, în pofida înrăutățirii situației economice pe ansamblu. Cu toate acestea, trebuie menționat faptul că estimările privind soldurile structurale sunt marcate de incertitudini semnificative în contextul actual și pot fi revizuite ulterior. Numai patru țări din zona euro – Cipru, Luxemburg, Țările de Jos și Finlanda – și-au îndeplinit obiectivele bugetare pe termen mediu în anul 2008, în timp ce Spania și Slovenia s-au îndepărtat de îndeplinirea acestor obiective.

#### **MĂSURI PENTRU SOLUȚIONAREA CRIZEI ECONOMICE ȘI FINANCIARE**

În luna octombrie 2008 țările din zona euro și Marea Britanie au convenit întreprinderea unor acțiuni concertate în vederea stabilizării sistemului bancar, care includ recapitalizarea instituțiilor financiare și garanții pentru credite și depozite, și care a fost aprobată ulterior de Consiliul European. Efectele acestor intervenții asupra finanțelor publice din zona euro sunt dificil de estimat (Caseta 7). Începând cu 1 ianuarie 2009 efectul direct potențial al intervențiilor guvernamentale anunțate în sectorul bancar asupra datoriei publice din zona euro a fost estimat la 284,6 miliarde EUR (aproximativ 3% din PIB al zonei euro), iar asupra datoriei publice contingente la circa 19%. Intervențiile guvernamentale au avut un impact nesemnificativ asupra deficitelor bugetare înregistrate în anul 2008 pe ansamblul zonei euro.

Ca răspuns la declinul economic sever, în ședința din 11-12 decembrie 2008, Consiliul European a aprobat Planul european de relansare economică. Conform acestui Plan, statelor membre UE li se solicită o contribuție de 170 miliarde EUR pentru un stimulent fiscal total de 200 miliarde EUR (1,5% din PIB al UE), restul urmând să fie asigurat din bugetul UE și de Banca Europeană de Investiții. Scopul acestui demers concertat este acela de a susține redresarea economică prin consolidarea cererii agregate și intensificarea eforturilor de implementare a reformelor

## Caseta 6

### EVOLUȚII ALE EMISIUNII ȘI ALE SPREAD-URILOR CONSEMNAȚE DE RANDAMENTELE ASOCIATE TITLURILOR DE CREDIT ALE ADMINISTRAȚIILOR PUBLICE DIN ZONA EURO

În anul 2008, soldul titlurilor de credit emise de administrațiile publice din zona euro a înregistrat un ritm anual de creștere de 8,0%. Deși semnificativ mai accelerat decât nivelul de 2,8% consemnat în 2007 (a se vedea Tabelul A)<sup>1</sup>, acesta este comparabil cu ritmurile de creștere din perioadele anterioare de temperare a expansiunii economice. Această majorare a emisiunii nete de titluri de credit de către administrațiile publice și decelerarea puternică a dinamicii PIB în anul 2008 au fost reflectate și de deteriorarea ponderii datoriei în PIB la nivelul zonei euro, care s-a majorat de la 66,1% în anul 2007 la 68,7% în anul 2008<sup>2</sup>.

Analiza structurii emisiunii nete din anul 2008 relevă o activitate deosebit de intensă pe piața primară a titlurilor de credit pe termen scurt din zona euro. Evoluția reflectă parțial o curbă mai abruptă a randamentelor în cursul anului 2008, ceea ce a diminuat în termeni relativi costul finanțării pe termen scurt. Această caracteristică se observă și în alte perioade de creștere economică mai lentă, în care ratele dobânzii pe termen scurt au scăzut. În consecință, datoria pe termen lung a reprezentat în anul 2008 aproximativ 88,7% din soldul titlurilor de credit, cel mai mic nivel atins de la debutul celei de-a treia etape a UEM (Tabelul B).

Graficul A descompune variațiile înregistrate de plățile de dobânzi în următoarele elemente: i) efectul modificării nivelului datoriei publice, ii) efectul modificării ratei dobânzii și iii) efectul încrucișat rezidual<sup>3</sup>. Cheltuielile cu dobânzile au crescut cu aproape 0,2 puncte procentuale din PIB în anul 2008. Această evoluție a ilustrat, în special, majorarea datoriei, impactul diminuării ratelor dobânzilor și al efectelor încrucișate fiind marginal.

**Tabelul A Ratele anuale de creștere a titlurilor emise de statele din zona euro**

(procente; sfârșitul perioadei)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Administrațiile publice										
- total	3,4	2,7	3,3	5,0	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,0
Pe termen lung	5,6	3,6	2,8	3,9	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,6
Rată fixă		5,2	5,6	4,6	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,6
Rată variabilă		-2,5	-13,4	-4,5	-1,6	7,0	8,3	3,0	5,4	3,5
Pe termen scurt	-16,5	-7,1	8,7	18,5	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,6

Sursa: BCE.

1 Ratele de creștere sunt calculate pe baza tranzacțiilor financiare și, prin urmare, exclud reclasificările, reevaluările, variațiile cursului de schimb și alte variații care nu derivă din tranzacții. Pentru detalii, a se vedea notele tehnice referitoare la Secțiunea 4.3 și 4.4 din Secțiunea *Statistica zonei euro* din Buletinul lunar al BCE.

2 Începând cu luna ianuarie 2009, impactul potențial direct al sprijinului anunțat de guvern pentru sectorul bancar asupra datoriei publice a zonei euro a fost estimat la 284,6 miliarde EUR (aproximativ 3% din PIB-ul zonei euro).

3 Variația înregistrată de plățile dobânzilor nominale,  $I$ , poate fi descompusă după cum urmează:

$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

$\left\{ \begin{array}{l} \text{Efectul} \\ \text{rezultat din} \\ \text{variația} \\ \text{datoriei} \end{array} \right.$

$\left\{ \begin{array}{l} \text{Efectul} \\ \text{rezultat din} \\ \text{variația} \\ \text{ratei dobânzii} \end{array} \right.$

$\left. \begin{array}{l} \text{Efect încrucișat} \\ \text{(rezidual)} \end{array} \right\}$

unde  $B$  este datoria publică nominală și  $i$  este rata medie implicită a dobânzii ( $I/B$ ).

**Tabelul B Structura soldurilor titlurilor emise de statele din zona euro**

(pondere în volumul total al titlurilor emise de administrațiile publice; sfârșitul perioadei)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Administrația centrală	96,9	96,7	96,3	95,5	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5
<i>Titluri pe termen lung</i>	89,3	89,8	89,0	87,3	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	82,7
<i>Titluri pe termen scurt</i>	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	10,8
Alte sectoare ale administrației publice	3,1	3,3	3,7	4,5	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5
<i>Titluri pe termen lung</i>	3,0	3,2	3,6	4,4	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	6,0
<i>Titluri pe termen scurt</i>	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5
Administrațiile publice - total										
<i>Pe termen lung</i>	92,3	93,0	92,6	91,7	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	88,7
Rată fixă	79,2	81,1	82,5	82,1	82,2	82,7	83,2	84,0	83,3	79,9
Rată variabilă	10,6	10,0	8,8	8,1	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	7,8
<i>Pe termen scurt</i>	7,7	7,0	7,4	8,3	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	11,3
Administrațiile publice - total (miliarde EUR)	3 453,4	3 549,1	3 775,5	3 949,4	4 151,7	4 386,7	4 604,8	4 706,6	4 836,7	5 239,6

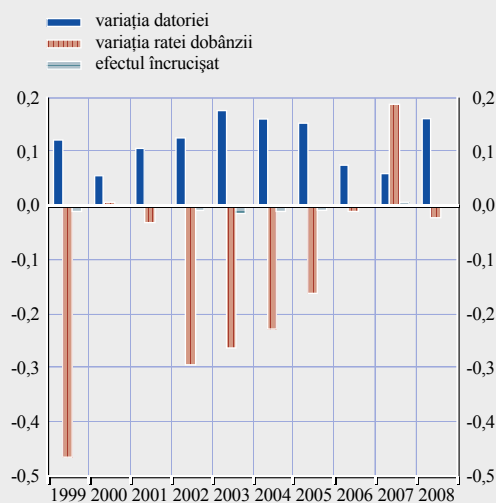
Sursa: BCE.

În urma evoluțiilor înregistrate după declanșarea crizei financiare în luna august 2007, *spread*-urile dintre randamentele aferente obligațiunilor de stat pe termen lung din zona euro și cele aferente obligațiunilor guvernamentale germane au crescut semnificativ în 2008, în special în a doua jumătate a anului. Evoluția este ilustrată de Graficul B, care prezintă *spread*-urile dintre randamentele aferente obligațiunilor de stat din opt țări din zona euro (Belgia, Irlanda, Grecia, Spania, Franța, Italia, Țările de Jos și Portugalia) față de cele ale Germaniei. Diferențele dintre randamentele obligațiunilor de stat emise de țările din zona euro reflectă, în ultimă instanță, diferențele la nivelul primei de risc și al primei de lichiditate.

În primul rând, ca reacție la intensificarea crizei financiare în a doua jumătate a anului 2008, cu ocazia summit-ului țărilor din zona euro organizat la Paris pe data de 12 octombrie, a fost anunțată implementarea unor pachete coordonate de sprijin financiar, inclusiv garanții pentru datoria bancară, injecții de capital pentru bănci și cumpărări de active riscante de la bănci. Este posibil ca povara fiscală anticipată a acestor măsuri să fi sporit probabilitatea percepută a riscului de nerambursare a obligațiunilor de stat. Conform Graficului C, care ilustrează *spread*-urile CDS (*credit default swap*) suverane<sup>4</sup>, primele de risc s-au majorat în toate țările din zona euro, chiar dacă amplitudinea mișcărilor a fost diferită.

**Graficul A Descompunerea variației plăților de dobânzi în perioada 1999-2008**

(procent în PIB; date anuale)



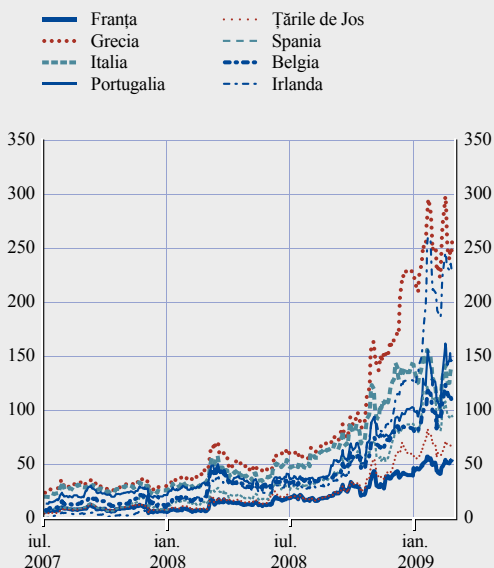
Sursa: Comisia Europeană (baza de date AMECO).

4 *Spread*-urile CDS suverane au avantajul de a nu fi distorsionate de modificările asociate obligațiunilor de referință ale țărilor respective, de a nu fi afectate de nepotriviri de scadențe și de a avea tendința de a reacționa mai prompt la schimbările de pe piață.



### Graficul B Spread-urile randamentelor asociate obligațiunilor de stat față de cele ale Germaniei

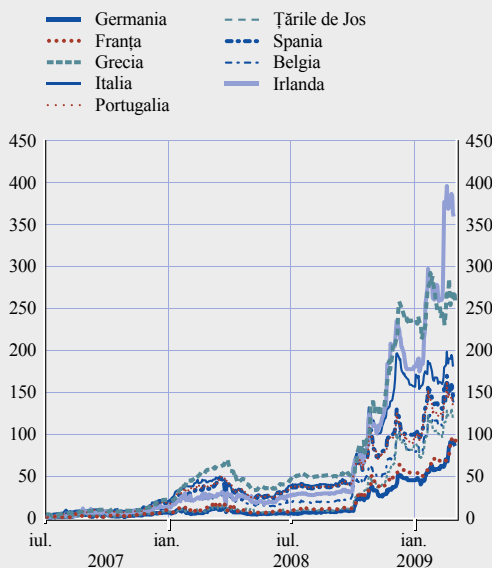
(date zilnice; puncte de bază)



Sursa: Thomson Financial Datastream.  
Notă: Obligațiuni de stat pe 10 ani.

### Graficul C Spread-urile CDS suverane

(date zilnice; puncte de bază)



Sursa: Thomson Financial Datastream.  
Notă: CDS pe 5 ani.

În al doilea rând, în cea mai mare parte a anului 2008, variațiile consemnate de randamentele aferente obligațiunilor de stat în zona euro au ilustrat, totodată, reorientarea unei părți a investitorilor către active cu un grad de risc redus (*flight-to-quality*). Acest proces s-a caracterizat și printr-o mai mare discriminare în rândul investitorilor cu privire la destinațiile vizate. Bondurile germane sunt în general considerate ca fiind obligațiunile cu cel mai ridicat grad de lichiditate dintre toate obligațiunile de stat din zona euro, fapt pentru care au atras majoritatea capitalurilor, ceea ce explică parțial creșterea *spread*-urilor suverane față de cele ale Germaniei, chiar și în cazurile în care țările respective erau percepute ca având perspective fiscale identice sau chiar mai bune<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> A se vedea caseta intitulată *Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads* din ediția din luna noiembrie 2008 a Buletinului lunar al BCE.

structurale prevăzute de Strategia Lisabona. În funcție de circumstanțele naționale, măsurile respective pot consta în creșterea cheltuielilor bugetare, reducerea gradului de fiscalitate sau a contribuțiilor pentru asigurări sociale, și în subvenții acordate anumitor categorii de agenți economici și gospodării ale populației. De asemenea, Consiliul European a confirmat asumarea deplină a angajamentului privind aplicarea prevederilor Pactului de stabilitate și creștere revizuit și asigurarea sustenabilității finanțelor publice. Statelor membre li s-a

solicitat revenirea, cât mai curând posibil, la obiectivele bugetare pe termen mediu.

Numeroase țări din zona euro au adoptat măsuri fiscale pentru stimularea cererii agregate. În toamna anului 2008, guvernul german a adoptat un pachet de măsuri, îndeosebi pe partea de venituri a bugetului, în valoare de 1,3% din PIB pentru anii 2009 și 2010. La începutul anului 2009, administrația centrală din Germania a anunțat un al doilea pachet de stimulente pentru aceeași perioadă, constând

în măsuri suplimentare și reprezentând 2% din PIB. Guvernul francez a anunțat, la finele anului 2008, o serie de măsuri în valoare de aproximativ 1,5% din PIB pentru perioada 2009-2011, care includ accelerarea investițiilor publice, precum și susținerea întreprinderilor mici și a industriilor specifice. În anul 2008, administrația centrală din Italia a adoptat măsuri stimulative pentru anii 2009 și 2010, mai ales pe partea cheltuielilor, în valoare de 0,5% din PIB. Se așteaptă ca efectul acestor măsuri asupra necesarului de finanțare să fie în mare parte contracarat de măsuri compensatorii. În Spania, o serie de măsuri vizând veniturile în vederea stimulării economiei au fost deja adoptate în prima jumătate a anului 2008, în timp ce planurile de investiții publice suplimentare, reprezentând peste 3% din PIB în perioada 2008-2010, au fost anunțate în luna noiembrie a anului trecut. Numeroase alte țări din zona euro au adoptat, de asemenea, măsuri stimulative importante de natură fiscală.

Cu toate că evaluarea mai amănunțită a politicilor privind stimulentele fiscale trebuie

amânată până în momentul în care se vor stabili cu precizie măsurile necesare și modul de implementare a acestora, este evident faptul că intențiile actuale ale administrațiilor centrale comportă o serie de riscuri (Caseta 8). Adâncirea deficitelor poate submina încrederea în sustenabilitatea fiscală, îndeosebi datorită faptului că reversibilitatea măsurilor stimulative, care se poate dovedi extrem de dificilă, nu este luată în considerare în numeroase cazuri. Creșterea accentuată a spread-urilor aferente obligațiunilor de stat față de obligațiunile emise de statul german reprezintă un avertisment al faptului că piețele financiare monitorizează cu atenție sporită evoluția potențialelor riscuri. Eficacitatea măsurilor stimulative este pusă la îndoială în unele cazuri, datorită diversității măsurilor vizate. Nu toate măsurile adoptate sunt strâns legate de cauza problemelor economice actuale și unele dintre acestea pot reflecta mai curând compromisuri politice decât considerente economice. Intervenția autorităților guvernamentale implică riscul perturbării comportamentului agenților economici.

#### Caseta 7

##### **CONSECINȚELE CRIZEI FINANCIARE ASUPRA DEFICITULUI PUBLIC ȘI A DATORIEI PUBLICE DIN PERSPECTIVA CONTABILITĂȚII STATISTICE**

În contextul crizei financiare internaționale și al consecințelor acesteia asupra instituțiilor financiare europene, guvernele, băncile centrale și alte autorități publice din Europa adoptă măsuri menite să stabilizeze piețele financiare și economia în general. Acțiunile întreprinse de administrațiile publice includ naționalizări (parțiale), injecții de capital (recapitalizări), achiziția și/sau schimbul de active financiare și furnizarea de garanții (la depozite și noi emisiuni de titluri ale băncilor, precum și la împrumuturile interbancare).

Deficitul public și datoria publică, principalele variabile fiscale monitorizate în cadrul Pactului de stabilitate și creștere, se înregistrează conform regulilor de contabilitate statistică la nivel european (Sistemul European de Conturi 1995 – „SEC95”) și Manualului SEC95 privind deficitul și datoria. Comisia Europeană (Eurostat) a elaborat note metodologice suplimentare pentru înregistrarea acestor operațiuni ale administrației publice, pe baza SEC95 și a Manualului, vizând compilarea datelor statistice privind deficitul public și datoria publică într-un mod consecvent și uniform la nivelul statelor membre. În acest sens, Eurostat a derulat consultări cu Comitetul pentru statistici monetare, financiare și ale balanței de plăți (în care sunt reprezentate instituttele naționale de statistică și băncile centrale naționale din statele membre UE, precum și

Comisia Europeană și BCE) pentru a stabili modul de aplicare a regulilor contabile. În fiecare caz în parte trebuie să se răspundă la o serie de întrebări pentru a decide modul corespunzător de calcul:

- Organismele înființate pentru recapitalizarea instituțiilor financiare sau pentru furnizarea de garanții instituțiilor financiare aparțin sectorului administrației publice în conturile naționale? În cazul unui răspuns afirmativ, deficitul și datoria înregistrate de acestea se vor adăuga deficitului public și datoriei publice.
- Administrațiile publice au cumpărat acțiuni ale instituțiilor financiare la valoarea de piață, ceea ce înseamnă că s-a achiziționat un activ financiar (fără efect asupra deficitului), sau o parte a sumei injectate în instituțiile financiare poate fi considerată drept transfer de capital (subvenție)?
- În cazul în care administrația publică împrumută o anumită sumă unei instituții financiare, aceasta are obligația să achite dobândă și să ramburseze împrumutul? În cazul unui răspuns negativ, operațiunea va fi consemnată ca transfer de capital și nu ca tranzacție financiară.
- În cazul în care administrația publică preia o parte a pasivelor unei instituții financiare în schimbul unei participații la instituția respectivă, valoarea participației este egală cu cea a angajamentelor preluate? În cazul unui răspuns negativ, preluarea pasivelor este considerată (parțial) un transfer de capital, operațiunea având impact negativ asupra soldului bugetului de stat.
- În ce moment este foarte probabil ca garanțiile de stat să devină exigibile, astfel încât să exercite un impact asupra deficitului și datoriei la momentul acordării? În mod normal, efectul garanțiilor asupra deficitului și datoriei se manifestă numai în momentul în care acestea devin exigibile.
- În cazul în care o instituție financiară este naționalizată integral, ar trebui reclasificată în sectorul administrației publice? De regulă, instituția devine societate publică, nu organism guvernamental. Totuși, dacă se înființează un departament special în cadrul administrației publice pentru achiziția de participații într-o instituție financiară, departamentul respectiv trebuie inclus în sectorul administrației publice în cazul în care nu este un organism de sine stătător sau nu se consideră a fi implicat în activități de piață.

Datele statistice preliminare referitoare la deficitul public și datoria publică ale statelor membre UE la nivelul anului 2008 vor fi publicate de Eurostat în a doua jumătate a lunii aprilie 2009.

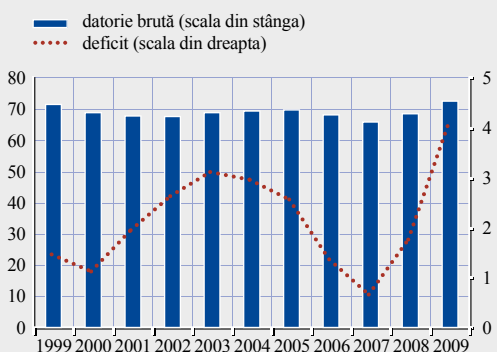
### **CONTINUAREA DETERIORĂRII FISCALE ESTIMATĂ PENTRU ANUL 2009**

Perspectivile fiscale ale țărilor din zona euro se vor deteriora în continuare în anul 2009. Conform prognozei interimare elaborate de Comisia Europeană, care include actualizările programelor de stabilitate pentru finele

anului 2008 și începutul anului 2009, media deficitelor bugetelor consolidate, ca pondere în PIB, pe ansamblul zonei euro va crește cu 2,3 puncte procentuale până la 4,0% (Graficul 32). Cheltuielile publice sunt prognozate să se majoreze cu 2,1 puncte procentuale, iar veniturile să scadă cu 0,1 puncte

### Graficul 32 Evoluții fiscale în perioada 1999-2009

(pondere în PIB)



Sursa: Comisia Europeană (baza de date AMECO).

Notă: Media zonei euro include 16 țări, începând cu 1 ianuarie 2009; definiția conform SEC95; deficitul exclusiv încasările realizate din vânzarea licențelor de telefonie mobilă UMTS.

procentuale (ca ponderi în PIB). Ponderea medie în PIB a datoriei publice din zona euro este proiectată să crească în anul 2009 cu 4,0 puncte procentuale până la 72,7%.

Proгноza interimară elaborată de Comisia Europeană indică reducerea soldului bugetului consolidat în toate țările din zona euro cu excepția Maltei. Deficitele bugetare consemnate de Irlanda, Grecia, Spania, Franța, Italia, Portugalia și Slovenia sunt estimate să fie mai mari sau să depășească în continuare nivelul de referință de 3% din PIB în anul 2009, în unele cazuri marja fiind semnificativă. Se estimează că deficitele Belgiei și Austriei vor fi egale cu nivelul de referință de 3%, în timp ce în Germania și Slovacia acestea vor fi inferioare acestui nivel. Există riscuri evidente care indică faptul că rezultatele actuale pot fi mai nefavorabile decât se anticipase.

#### PREOCUPAREA PENTRU SUSTENABILITATEA FISCALĂ ESTE ESENȚIALĂ

Reversibilitatea rezultatelor fiscale și perspectivele marcate de incertitudini sporite reprezintă provocări majore la adresa politicii fiscale din zona euro. Finanțele publice sunt afectate de presiunile exercitate din patru direcții. În primul rând, deficitele se adâncesc rapid ca urmare a acțiunii stabilizatorilor

automatizați în declinul macroeconomic. În al doilea rând, în afară de inversarea trendului veniturilor excepționale din ultimii ani, se pot materializa deficitele de venituri suplimentare ca urmare, printre alți factori, a scăderilor drastice ale prețurilor activelor financiare, precum și ale celor imobiliare în unele țări. În al treilea rând, intervențiile guvernamentale în sectorul financiar pentru a preveni apariția unei crize sistemice în sectorul bancar și producerea unor perturbații mult mai severe la nivel macroeconomic implică riscuri fiscale considerabile. În al patrulea rând, măsurile stimulative destinate contracarării declinului economic exercită presiuni asupra perspectivelor fiscale.

În acest context marcat de incertitudini, este esențială menținerea disciplinei fiscale, precum și a perspectivelor pe termen mediu. Preconțiția pentru menținerea încrederii publice în sustenabilitatea finanțelor publice constă în protejarea integrității cadrului fiscal comunitar bazat pe reglementări. Prin urmare, este esențial ca toate părțile implicate să își asume angajamentul cu privire la aplicarea în totalitate a prevederilor Pactului de stabilitate și creștere, care asigură flexibilitatea necesară pentru soluționarea circumstanțelor economice nefavorabile.

Pachetele de stimulente fiscale substanțiale adoptate în anul 2008 și la începutul anului 2009 contribuie la amplificarea dezechilibrelor fiscale din zona euro. Pentru a preveni pierderea încrederii în sustenabilitatea finanțelor publice, este necesară asumarea unui angajament credibil privind reversibilitatea măsurilor stimulative cât mai curând posibil. Implementarea pachetelor de stimulente trebuie să țină seama de calitatea măsurilor pentru a se asigura eficacitatea acestora. Demersurile concertate ale țărilor din zona euro în vederea asigurării și a menținerii solidității finanțelor publice sunt, de asemenea, necesare, datorită necesității de a rezista presiunilor exercitate asupra cheltuielilor de gradul de îmbătrânire a populației în deceniile următoare. Dacă este elaborat în mod corespunzător și implementat cu rigurozitate, un

cadru fiscal obligatoriu pe termen mediu la nivel național poate completa prevederile cadrului fiscal european prevăzut în Pactul de stabilitate și creștere cu privire la asigurarea revenirii rapide la obiectivele bugetare pe termen mediu (Casetă 8).

## Casetă 8

### CRIZA FINANCIARĂ ȘI POLITICA FISCALĂ

Una dintre provocările majore la adresa politicii fiscale este aceea de a împiedica criza financiară și declinul economic ulterior să afecteze credibilitatea și sustenabilitatea finanțelor publice. La nivelul UE, Pactul de stabilitate și creștere asigură cadrul adecvat pentru conduita și coordonarea politicilor fiscale, atât în perioadele de expansiune, cât și în perioadele de declin economic. Cu toate că respectarea prevederilor Pactului de stabilitate și creștere a fost relativ neuniformă în primii 10 ani de la intrarea sa în vigoare, evoluția fiscală de ansamblu din cadrul UE, din perspectiva evitării deficitelor bugetare ample și a acumulării datoriei publice a fost mult mai favorabilă decât în deceniile care au precedat adoptarea Pactului<sup>1</sup>.

### Ratarea unei oportunități care îngreunează nejustificat provocarea la adresa politicii fiscale

În momentul declanșării crizei financiare și a declinului economic numeroase țări din zona euro aveau poziții fiscale fragile. Guvernele respective nu au profitat de oportunitatea oferită de veniturile excepționale înregistrate în anii anteriori pentru a-și consolida bugetele. În acest sens, sunt încă valabile argumentele prezentate în Raportul anual BCE pe anul 2007, relevanța acestora fiind într-adevăr amplificată de contextul actual<sup>2</sup>. La momentul respectiv, BCE a subliniat importanța învățămintelor extrase din experiența anilor 2000-2001 în ceea ce privește conduita fiscală, și anume faptul că perspectivele privind veniturile se pot modifica dramatic într-o scurtă perioadă de timp. Într-adevăr, experiența demonstrează că volatilitatea veniturilor publice este mai mare decât cea a cheltuielilor și, de asemenea, decât cea a ciclului de afaceri. Alături de dificultatea de a anticipa punctele de inflexiune ale traiectoriei creșterii economice, aceasta reprezintă un motiv puternic pentru sporirea prudenței în perioadele de expansiune economică, mai precis pentru utilizarea veniturilor excepționale mai curând pentru reducerea mai rapidă a deficitului bugetar și a datoriei publice decât pentru creșterea cheltuielilor<sup>3</sup>. Aceasta ar asigura țărilor respective o marjă de manevră în construcția bugetului, permițându-le să absoarbă scăderea veniturilor și să facă față cheltuielilor suplimentare, în cazul modificării contextului economic. Una dintre erorile de politică fiscală consemnate atât înainte, cât și în cursul perioadei 2000-2001 a constat în interpretarea greșită a evoluțiilor bugetare favorabile din perioadele de expansiune economică ca o dovadă a îmbunătățirilor structurale, care au fost deseori utilizate drept justificare pentru majorarea cheltuielilor sau reducerile impozitelor.

1 A se vedea articolul cu titlul *Ten years of the Stability and Growth Pact*, Buletinul lunar BCE, octombrie 2008.

2 A se vedea în special Casetă cu titlul „Experiența în domeniul politicii fiscale în perioada 2000-2001” din Raportul anual BCE, 2007.

3 Pentru o analiză cu privire la acuratețea prognozei și la dificultatea anticipării punctelor de inflexiune ale traiectoriei creșterii economice, a se vedea M. Blix, J. Wadefjord, U. Wienecke și M. Ådahl, *How good is the forecasting performance of major institutions?*, Economic Review, 2001:3, Sveriges Riksbank, 38-68.

### Rolul stabilizatorilor automați

Ajustarea fiscală ca răspuns la declinul economic reflectă în mare parte acțiunea stabilizatorilor fiscali automați, care contribuie la atenuarea fluctuațiilor economice. Această ajustare este indicată, întrucât acest tip de răspuns fiscal este oportun și protejat împotriva riscurilor reprezentate de ingerința grupurilor de interese, care poate submina eficacitatea măsurilor fiscale discreționare. Concret, acțiunea stabilizatorilor automați nu implică decalajele temporale presupuse de identificarea măsurilor necesare sau de derularea procesului decizional și a celui de implementare. Totodată, răspunsul automat al veniturilor și, într-o mai mică măsură, al cheltuielilor la poziția în cadrul ciclului economic conferă stabilizatorilor automați un caracter autoreversibil. În cele din urmă, influența anumitor grupuri de interese care doresc obținerea de beneficii specifice este redusă. Țările din zona euro care respectă prevederile Pactului de stabilitate și creștere pot beneficia de acțiunea stabilizatorilor automați de dimensiuni relativ ample.

### Riscurile asociate activismului fiscal în perioadele de criză financiară

În ceea ce privește utilizarea măsurilor discreționare de politică fiscală pentru stimularea cererii, s-a ajuns la un consens referitor la necesitatea ca astfel de măsuri să fie oportune și precis direcționate pentru a le asigura eficacitatea, dar și temporare pentru a evita crearea unor riscuri suplimentare la adresa sustenabilității fiscale. Mai precis, în cazul în care nu se anticipează renunțarea la astfel de măsuri după o anumită perioadă, acestea pot submina încrederea publicului în sustenabilitatea finanțelor publice și pot conduce la creșterea economiilor preventive sau la răspunsuri negative din partea piețelor financiare, precum și la majorarea ratelor dobânzilor, contracarând astfel efectul stimulat vizat. În acest sens, experiența activismului fiscal din perioada crizei petrolului din anii '70 reprezintă un avertisment – conceput inițial ca factor de stimulare a cererii, în cele din urmă acesta a contribuit la destabilizarea economiei reale și la creșterea presiunilor inflaționiste și a datoriei publice, cu beneficii minime sau chiar deloc.

În ceea ce privește caracterul direcționat al măsurilor, acestea trebuie adoptate în domeniile cu cea mai ridicată elasticitate și în care distorsiunile la adresa motivațiilor economice sunt cel mai puțin costisitoare. În acest sens, trebuie luată în considerare calitatea stimulentei fiscale astfel încât să poată fi adoptate măsurile care asigură cel mai bine crearea unor fundamente solide pentru redresare și creștere economică pe termen lung. Alegerea momentului oportun este esențială, în condițiile în care experiența anterioară relevă faptul că măsurile discreționare devin deseori prociclice, deoarece devin eficiente doar cu un decalaj temporal substanțial.

Calitatea politicii fiscale este importantă din multe puncte de vedere. Deși problema dimensiunii optime a sectorului guvernamental este supusă dezbaterilor<sup>4</sup>, cetățenii țărilor din zona euro ar putea avea o situație cel puțin la fel de bună ca cea actuală, dar ar plăti mai puține impozite, dacă ar fi îmbunătățită calitatea cheltuielilor publice. Totodată, există dovezi potrivit cărora creșteri anterioare ale dimensiunii sectorului guvernamental au determinat încetinirea creșterii

4 Există dovezi potrivit cărora, în numeroase țări industrializate, dimensiunea sectorului guvernamental a depășit nivelul optim care le permitea autorităților guvernamentale îndeplinirea obiectivelor fundamentale. A se vedea, de exemplu, A. Afonso, L. Schuknecht și V. Tanzi, *Public sector efficiency: an international comparison*, Public Choice, vol. 123 (nr. 3-4), p. 321-347 și A. Afonso și D. Furceri, *Government Size, Composition, Volatility and Economic Growth, Working Paper Series*, nr. 849, BCE, 2008.



economice<sup>5</sup>. Dacă autoritățile guvernamentale din țările zonei euro respectă prevederile Pactului de stabilitate și creștere, este mult mai probabil ca economiile respective să culegă beneficii pe termen lung, iar nivelul de trai al cetățenilor să crească<sup>6</sup>.

5 A se vedea A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht și M. Thöne, *Quality of public finances and growth*, Working Paper Series, nr. 438, BCE, 2005.

6 Costurile asociate reducerii dimensiunii sectorului guvernamental pot fi limitate dacă acestea sunt stabilite și aplicate în mod corespunzător, a se vedea, de exemplu S. Hauptmeier, M. Heipertz și L. Schuknecht *Expenditure reform in industrialised countries: a case study approach*, Working Paper Series, nr. 364, BCE, 2006.

## 2.6 EVOLUȚIILE CURSURILOR DE SCHIMB ȘI ALE BALANȚEI DE PLĂȚI

### ÎN 2008 EURO S-A APRECIAT MODERAT ÎN TERMENI EFECTIVI

Turbulențele financiare manifestate pe piețele monetare și de credit începând cu luna august 2007 și repercusiunile acestora asupra economiei reale la nivel mondial au influențat semnificativ evoluțiile consemnate de piețele valutare în anul 2008. Mai exact, în primele patru luni din anul 2008, euro s-a menținut pe trendul de apreciere înregistrat la sfârșitul anului 2000, fiind susținut de anticipațiile destul de optimiste ale pieței cu privire la perspectivele economice relative ale zonei euro. După ce a atins un record istoric în luna aprilie, cursul de schimb efectiv nominal a consemnat o stabilizare relativă până în luna august. Ulterior, euro a înregistrat o depreciere accentuată, ajungând într-un interval de numai trei luni la nivelul predominant pe la jumătatea anului 2007. Deprecierea puternică a monedei euro a fost în primul rând asociată cu revizuirea anticipațiilor pieței privind perspectivele economice referitoare la zona euro – în condițiile în care criza financiară a continuat, iar răspândirea acesteia a fost treptat resimțită la nivel mondial – și s-a produs în contextul unor incertitudini sporite ale participanților pe piață și al aversiunii generale față de riscuri. Spre sfârșitul anului, euro a înregistrat o redresare puternică, atingând un alt record istoric pe data de 18 decembrie 2008. Până la sfârșitul anului 2008, euro a consemnat, în termeni efectivi nominali, un nivel cu aproximativ 2,5% mai ridicat decât cel de la începutul anului și cu aproape 7% peste media înregistrată în 2007. Aprecierea efectivă

nominală a monedei euro în anul 2008 poate fi atribuită în mare parte aprecierii semnificative a acestuia față de lira sterlină, care a fost numai parțial contrabalansată de deprecierea euro față de dolarul SUA și de yenul japonez.

Euro a înregistrat o apreciere puternică față de dolarul SUA în primele opt luni ale anului, ajungând la un nivel maxim de 1,60 USD la jumătatea lunii iulie. Această apreciere s-a datorat în mare parte anticipațiilor privind creșterea diferențialului de dobândă în favoarea activelor zonei euro, ilustrând convingerile participanților pe piață în sensul exercitării unui impact semnificativ mai redus de către turbulențele financiare persistente asupra zonei euro decât asupra Statelor Unite. Cu toate acestea, ulterior, datele publicate au început să arate că turbulențele financiare manifestate pentru prima oară pe piața ipotecară subprime din SUA în luna august 2007 au avut ca efect o încetinire economică simultană în toate zonele economice importante. Ca urmare, euro a început să se deprecieze puternic față de moneda americană în luna august. În cursul toamnei, apariția unor noi tensiuni pe piețele monetare și de credit internaționale a sporit presiunea în sensul scăderii asupra euro, acesta ajungând la un nivel de 1,25 USD în luna octombrie. Această depreciere semnificativă a fost parțial asociată cu un deficit de lichidități în USD la nivel mondial, care a impus repatrierea într-o măsură semnificativă a investițiilor străine și acțiuni concertate ale băncilor centrale în privința politicilor adoptate. În contextul unei aversiuni extrem de ridicate față de riscuri și al dezintermedierii financiare, dolarul SUA s-a bazat pe statutul său internațional. La sprijinirea

dolarului american se pare că au contribuit și alți factori tehnici, posibil temporari, de pe piețele valutare, după cum se poate observa și din slăbirea legăturii dintre diferențialele de dobândă și fluctuațiile înregistrate de cursul de schimb EUR/USD în această perioadă. Cu toate acestea, în luna decembrie, euro a consemnat o redresare puternică, în condițiile în care sprijinul acordat în toamnă dolarului american de către factorii nonciclici menționați anterior a dispărut, iar piețele valutare și-au redirecționat atenția asupra perspectivelor referitoare la expansiunea economică și asupra diferențialelor de dobândă existente între principalele zone economice. Pe data de 31 decembrie, euro a fost tranzacționat la un curs de 1,39 USD, respectiv la un nivel cu aproximativ 5% mai mic decât cel de la începutul anului 2008 și cu aproape 6% peste media anului 2007.

Similar evoluției înregistrate față de dolarul SUA, euro a fluctuat puternic și față de yenul japonez în cursul anului 2008, fiind tranzacționat într-un interval neobișnuit de larg cuprins între 115,75 JPY și 169,75 JPY. Volatilitatea cursului de schimb EUR/JPY pare să fi reflectat nu numai modificarea evaluării perspectivelor economice relative de către participanții pe piață, cât mai ales anticipațiile pieței privind volatilitatea prețurilor activelor. În consecință, acestea din urmă au afectat rentabilitatea anticipată a tranzacțiilor de tip *carry-trade*, respectiv a tranzacțiilor constând în împrumuturi contractate într-o monedă cu randament scăzut (cum ar fi yenul) și investirea sumelor astfel obținute într-o monedă cu randament ridicat. În general, creșterea volatilității anticipate a yenului reduce atractivitatea acestuia ca monedă de finanțare a tranzacțiilor de tip *carry-trade*, existând tendința unor presiuni în creștere asupra acestuia și a unor presiuni în sensul scăderii asupra monedelor cu randament ridicat. Într-adevăr, volatilitatea implicită a cursului EUR/JPY – măsurată prin indicatori bazați pe prețurile *option* – a consemnat rotații largi în cursul anului 2008, atingând un nivel maxim în luna octombrie, după care, ulterior, s-a redus. Aceste condiții extrem de volatile de pe piața valutară s-au aflat în primul rând la

baza aprecierii inițiale și ulterior a deprecierei accentuate a monedei euro față de yen în anul 2008. Pe data de 31 decembrie 2008, euro a fost tranzacționat la un curs de 126,14 JPY, respectiv la un nivel cu 23% sub cel consemnat la începutul anului și cu aproximativ 22% sub media anului 2007.

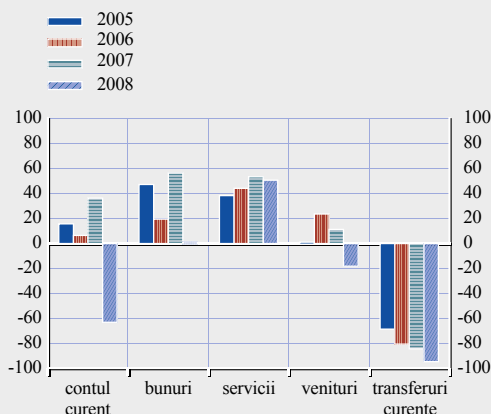
În anul 2008, euro a continuat să se aprecieze și față de lira sterlină, până la sfârșitul anului întărindu-se cu 28,5% față de aceasta, după aprecierea de 9% din anul 2007. Pe data de 29 decembrie, euro a fost tranzacționat la un curs de 0,98 GBP, respectiv la cel mai ridicat nivel de la lansarea monedei unice în anul 1999. Deprecierea notabilă a lirei, în special în ultimele luni ale anului 2008, s-a datorat încetinirii semnificative a activității economice în Marea Britanie, care a condus la relaxarea considerabilă a condițiilor de politică monetară, precum și la reducerea randamentelor pe termen lung.

Euro s-a apreciat semnificativ față de valutele mai multor parteneri economici ai UE în intervalul cuprins între începutul lunii ianuarie și 31 decembrie (cu 15,3% față de coroana suedeză, cu 15,3% față de zlotul polonez, cu 12,3% față de leul românesc, cu 5,3% față de forintul maghiar și cu 1,9% față de coroana cehă). O întărire semnificativă a fost înregistrată și față de won-ul coreean (cu 33,6%), față de coroana norvegiană (cu 22,1%) și față de dolarul australian și cel canadian (cu 21,0% și respectiv 17,1%). Aprecierea euro față de aceste valute a fost parțial contrabalansată de deprecierea acestuia față de valutele câtorva parteneri asiatici, ale căror monede sunt legate de dolarul SUA, și anume renmimbi-ul chinezesc (cu 11,4%), dolarul Singapore și dolarul Hong Kong (cu 5,2% și respectiv 6%). Euro a pierdut teren și în fața francului elvețian (cu 10,2%) pe fondul participării sau neparticipării la operațiuni de tip *carry-trade*, având în vedere faptul că francul elvețian, asemenea yenului japonez, a jucat rolul de monedă de finanțare pentru aceste tranzacții financiare.

Cursul de schimb efectiv real al euro, pe baza unor măsuri diferite ale costurilor și prețurilor,

**Graficul 33 Soldul contului curent și componentele sale**

(date anuale; miliarde EUR)

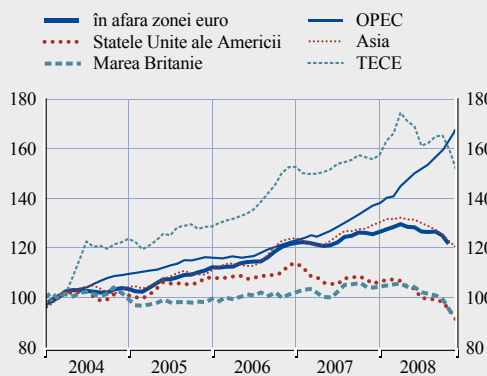


Sursa: BCE.

Notă: Datele pentru anul 2008 se referă la perioada anterioară lunii octombrie.

**Graficul 34 Volumul exporturilor zonei euro către principalii parteneri comerciali**

(indici: T1 2004 = 100; date ajustate sezonier; medie mobilă pe 3 luni)



Sursa: BCE

Notă: Cele mai recente date se referă la luna decembrie 2008, cu excepția celor pentru țările din afara zonei euro și a celor pentru Marea Britanie (noiembrie). „TECE” reprezintă țările din Europa Centrală și de Est.

s-a apreciat în primele patru luni ale anului 2008, stabilizându-se ulterior până în luna august. După reducerea consemnată până în luna noiembrie, acesta s-a redresat relativ în ultima lună a anului 2008. În ultimul trimestru din anul 2008, cursul de schimb efectiv real al euro, pe baza prețurilor de consum, s-a situat la un nivel cu 2% sub valoarea medie a anului 2007 și cu 4% sub nivelul mediu consemnat în ultimul trimestru din anul 2007.

### ÎN ANUL 2008 CONTUL CURENT A ÎNREGISTRAT UN DEFICIT

În anul 2008, contul curent al zonei euro a înregistrat un deficit de 63,2 miliarde EUR (sau 0,7% din PIB-ul zonei euro), față de un surplus de 36,3 miliarde EUR în anul 2007. Această evoluție s-a datorat în mare parte deficitului înregistrat de soldul bunurilor. În anul 2008, soldul bunurilor a consemnat un deficit de 0,6 miliarde EUR față de un surplus de 56,6 miliarde EUR în anul 2007. Reducerea exporturilor, în special în a doua jumătate a anului, și creșterea robustă a prețurilor importurilor în primele opt luni ale anului au fost principalii factori care au stat la baza acestei evoluții. La deteriorarea generală a soldului

contului curent au contribuit și creșterea deficitului înregistrat de transferurile curente și deficitul consemnat de componenta veniturilor. În același timp, surplusul consemnat de servicii, care s-a situat la un nivel de 50,6 miliarde EUR în anul 2008, s-a diminuat numai marginal (cu 2,6 miliarde EUR) față de anul anterior (Graficul 33).

Contractarea exporturilor de bunuri în cursul anului 2008 poate fi atribuită în mare parte diminuării cererii globale și posibil și unei deteriorări a condițiilor de finanțare a creditelor comerciale la nivel mondial. După o redresare temporară în primul trimestru al anului, exporturile zonei euro către Statele Unite și alte țări OCDE, precum și cele către China și restul Asiei, au scăzut, în timp ce exporturile către statele membre ale UE care au aderat la Uniunea Europeană începând cu anul 2004 au consemnat, de asemenea, o restrângere. În schimb, expansiunea exporturilor către țările OPEC s-a menținut destul de robustă în cursul întregului an, pe fondul creșterii economice puternice consemnate în aceste țări și al efectelor de avuție generate de veniturile obținute din comerțul cu petrol (Graficul 34).

Reducerea competitivității prețurilor și costurilor în zona euro observată începând cu anul 2001 a fost parțial inversată în a doua jumătate a anului 2008, ca urmare a deprecierei euro. Este posibil ca temperarea majorării

prețurilor exporturilor zonei euro din prima jumătate a anului să indice o ajustare a marjelor de profit de către firmele din zona euro în vederea compensării reducerii competitivității prețurilor și costurilor (Casetă 9).

## Casetă 9

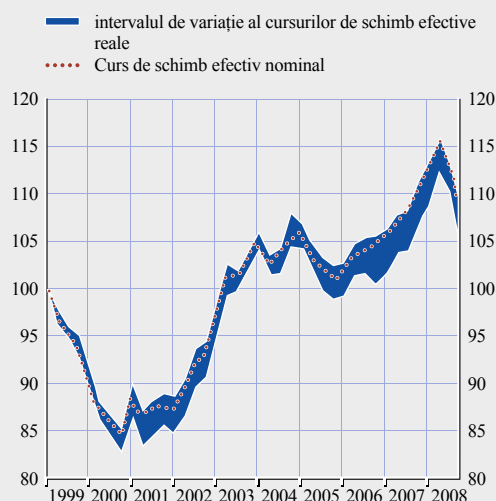
### EVOLUȚII RECENTE ALE COMPETITIVITĂȚII ÎN ZONA EURO

Evaluarea competitivității costurilor și prețurilor internaționale din zona euro – care reflectă, de asemenea, competitivitatea fiecărei țări din zona euro – poate oferi informații importante pentru monitorizarea evoluțiilor economice din zona euro. Această casetă analizează evoluția competitivității în zona euro, măsurată prin cursurile de schimb efective reale care sunt diferite atât la nivel agregat, cât și la nivelul fiecărui stat membru. Pe scurt, acești indicatori semnalează diminuarea competitivității costurilor și prețurilor din zona euro pe parcursul ultimului deceniu, datorată în mare parte tendinței de apreciere nominală a monedei euro în decursul aceleiași perioade. Cu toate că acest rezultat este valabil indiferent de deflatorii utilizați, trebuie remarcat caracterul deosebit de eterogen al evoluției competitivității la nivelul fiecărei țări din zona euro.

În Graficul A este realizată o comparație, pe ansamblul zonei euro, între evoluția cursului de schimb efectiv nominal al euro și cea a unei benzi descrise de cinci indici ai cursului de schimb efectiv real calculați pe baza unor deflatori diferiți<sup>1</sup>. În general, diferitele măsuri indică scăderea competitivității cu aproximativ 5-10% în perioada 1999-2008, după cum ilustrează evoluția cursurilor de schimb efective reale și nominale ale euro. Se remarcă existența unui grad ridicat de covariație între evoluțiile cursurilor de schimb efective reale și nominale, care relevă o serie de asemănări la nivelul traiectoriei prețurilor în zona euro, precum și în ceea ce privește partenerii comerciali ai acesteia. Prin urmare, reducerea generală a competitivității în zona euro este atribuită cu precădere evoluției cursului de schimb nominal, care poate fi analizată pe câteva sub-perioade. Prima etapă a fost marcată de creșterea competitivității în perioada 1999-2001, corespunzătoare deprecierei euro. Aceasta a fost urmată de scăderea competitivității, cauzată mai

#### Graficul A Cursul de schimb efectiv nominal și cel real al euro

(indice: T1 1999 = 100; date trimestriale)



Sursa: calcule BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la trimestrul IV 2008.

Pentru ultimul trimestru al anului 2008 nu sunt disponibile decât cursurile de schimb efective reale calculate pe baza IPC și a IPPI.

<sup>1</sup> Cei cinci deflatori sunt: cei asociați prețurilor de consum, prețurilor de producție, PIB, costurilor unitare cu forța de muncă în industria prelucrătoare și costurilor unitare cu forța de muncă pe ansamblul economiei.

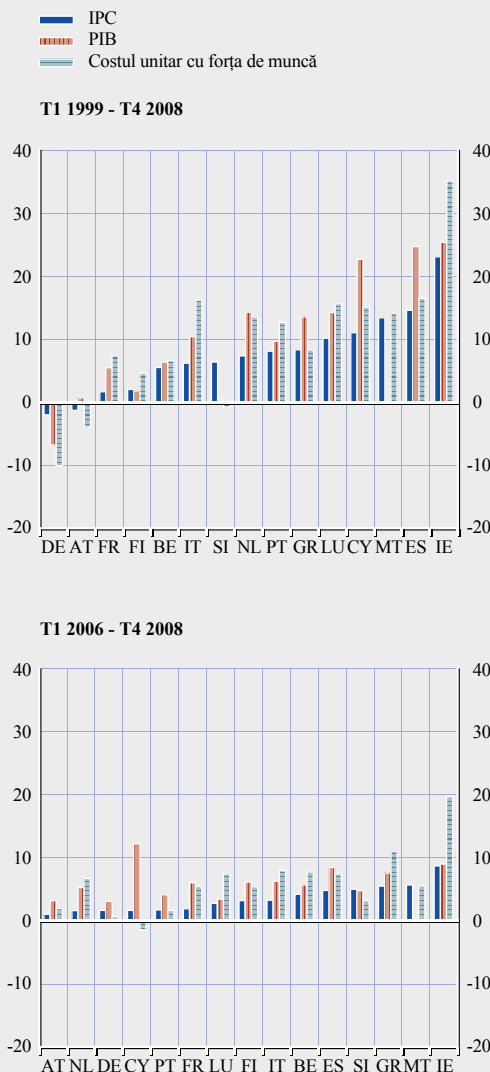
ales de aprecierea euro în perioada 2002-2004 și începând cu anul 2006. Recent, competitivitatea în zona euro a crescut datorită tendinței de depreciere a euro care s-a manifestat începând cu a doua jumătate a anului 2008.

Evoluția competitivității prețurilor pe ansamblul zonei euro poate masca evoluțiile diferite la nivel de țară. Pentru analiza acestora din urmă, BCE utilizează aceeași metodologie pentru a elabora, pentru fiecare țară din zona euro, un set de indicatori de competitivitate armonizați comparativ cu alte țări ale zonei euro și cu un grup de parteneri comerciali din afara zonei euro<sup>2</sup>. Există trei indicatori de competitivitate armonizați care sunt calculați ca medie ponderată a cursurilor de schimb bilaterale ponderate cu volumul schimburilor comerciale – ce reflectă importanța relativă a principalilor competitori ai fiecărei țări – deflatare cu IPC, deflatorul PIB sau indicele costurilor unitare cu forța de muncă. Dintre indicatorii de competitivitate armonizați, cel deflatat cu IPC pare să fie cel mai utilizat, datorită definiției relativ omogene a IPC la nivel de țară, precum și absenței revizuirilor semnificative de date și întârzierii de publicare relativ minore. Totodată, indicatorii care au la bază deflatorii PIB și costurile unitare cu forța de muncă asigură măsuri alternative ale competitivității, care iau în considerare producția și mai puțin partea de consum din economie.

Interpretarea acestor indicatori trebuie să se realizeze cu prudență. Indicatorii de competitivitate bazați pe indici nu explică diferențele între nivelurile inițiale ale prețurilor, prin urmare nu este posibilă desemnarea țării care este mai competitivă în termeni absoluți. Concluziile care au la bază asemenea indicatori depind și de alegerea momentului inițial și celui final al perioadei

### Graficul B Modificări ale indicatorilor de competitivitate armonizați<sup>1)</sup> în țările din zona euro

(puncte procentuale; date trimestriale)



Sursa: calcule BCE.

1) Pe baza IPC, a deflatorului PIB sau a indicelui costului unitar cu forța de muncă, inclusiv schimburile comerciale cu țări din zona euro și din afara zonei euro.

Notă: O valoare negativă (pozitivă) indică un câștig (o pierdere) de competitivitate a prețurilor. Cele mai recente date se referă la trimestrul IV 2008 (pe baza IPC) și la trimestrul III 2008 (pe baza deflatorului PIB și a indicelui costului unitar cu forța de muncă). Pentru perioada T1 2006-T4 2008, indicatorii de competitivitate armonizați au fost reclasificați conform T1 2006=100. În cazul Maltei, indicatorul de competitivitate armonizat bazat pe deflatorul PIB nu este publicat de BCE.

2 Pentru o analiză detaliată a indicatorilor de competitivitate armonizați, a se vedea F. di Mauro și K. Forster, *Globalisation and the competitiveness of the euro area*, Occasional Paper Series, nr. 97, BCE, septembrie 2008 și articolul cu titlul *Monitoring labour cost developments across euro area countries*, din Buletinul lunar BCE – noiembrie 2008.

luate în considerare. Totodată, indicatorii de competitivitate armonizați surprind doar aspecte limitate ale competitivității. Pentru a obține o imagine de ansamblu, într-o analiză mai detaliată<sup>3</sup> pot fi luați în considerare și alți factori, respectiv specializarea schimburilor comerciale sau condițiile generale ale mediului de afaceri, măsura în care exportatorii își ajustează marjele de profit pentru a-și stabili prețurile produselor în monedă națională și sensibilitatea prețurilor aferente schimburilor comerciale la variațiile cursului de schimb. În contextul actual, metodologia utilizată în cazul acestor indicatori nu ține seama în totalitate de diferențele la nivel de țară în ceea ce privește productivitatea sectorului servicii. (Tiparele schimburilor comerciale din acest sector nu sunt reflectate în ponderea partenerilor comerciali).

Referitor la evoluțiile anterioare ale indicatorilor de competitivitate armonizați, Graficul B ilustrează caracterul vizibil eterogen al evoluțiilor competitivității la nivelul țărilor din zona euro. Conform indicatorului de competitivitate armonizat bazat pe IPC, Irlanda a înregistrat cele mai puternice pierderi de competitivitate începând din anul 1999 (peste 20%), urmată de Cipru, Malta, Luxemburg și Spania (10-20%). Austria, Germania, Finlanda și Franța au consemnat cele mai modeste scăderi sau chiar creșteri ușoare ale competitivității pe parcursul aceleiași perioade. Luând în considerare perioada cea mai recentă în care moneda euro s-a apreciat, respectiv cea de la începutul anului 2006, diferențele par să fie mai puțin pronunțate, întrucât toate țările s-au confruntat cu scăderea competitivității prețurilor. Deși amplitudinea evoluției competitivității la nivel de țară depinde în unele cazuri de deflatorul ales, concluziile calitative rămân neschimbate indiferent de măsurile utilizate.

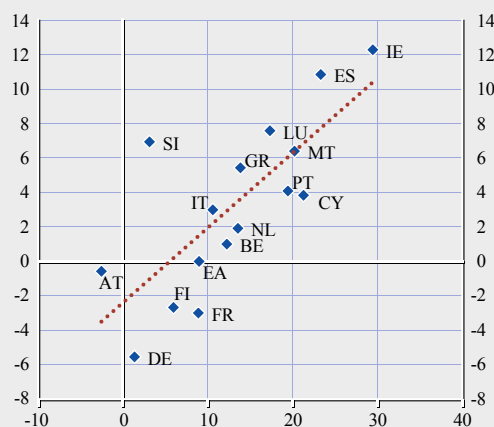
Indicatorii de competitivitate armonizați fac, de asemenea, posibilă realizarea distincției la nivel de țară între evoluția competitivității în zona euro și în afara zonei euro. Această distincție este utilă, deoarece evoluția cursului nominal de schimb de la introducerea euro este importantă numai în cazul competitivității externe, în timp ce competitivitatea prețurilor la nivelul țărilor din zona euro este influențată doar de traiectoriile diferite ale costurilor și prețurilor. În general, scăderea competitivității prețurilor la nivel de țară este mai pronunțată în ceea ce privește partenerii comerciali din afara zonei euro, după cum indică linia de regresie care ilustrează relația dintre indicatorii din cadrul și din afara zonei euro (Graficul C).

#### Graficul C Evoluții ale indicatorilor de competitivitate armonizați corespunzători schimburilor comerciale între țările din zona euro și cu țări din afara zonei euro<sup>1)</sup>

(variații în puncte procentuale, cumulate pentru perioada T1 1999 - T4 2008)

Axa Ox: variații ale indicatorilor de competitivitate armonizați corespunzători schimburilor comerciale cu țări din afara zonei euro

Axa Oy: variații ale indicatorilor de competitivitate armonizați corespunzători schimburilor comerciale între țările din zona euro



Sursa: calcule BCE.

1) Pe baza IPC.

Notă: O valoare pozitivă (negativă) indică o pierdere (un câștig) de competitivitate a prețurilor. În cazul zonei euro, graficul prezintă cursul de schimb efectiv real al euro față de 22 de parteneri comerciali din afara zonei euro.

3 Pentru o analiză a acestor aspecte complexe privind competitivitatea, a se vedea observațiile grupului de lucru al Comitetului de politică monetară al SEBC, *Competitiveness and the export performance of the euro area, Occasional Paper Series*, nr. 30, BCE, iunie 2005 și U. Baumann și F. di Mauro, *Globalisation and the euro area trade: interactions and challenges, Occasional Paper Series*, nr. 55, BCE, martie 2007.



Aceasta reflectă în mare măsură traiectoria de apreciere nominală a euro în perioada 1999-2008. Astfel, țări precum Irlanda, care înregistrează o pondere relativ mare a schimburilor comerciale cu parteneri din afara zonei euro, s-au confruntat cu o reducere mai puternică a competitivității în afara zonei euro. Cu toate acestea, în majoritatea țărilor, corelația ridicată dintre competitivitatea din cadrul și din afara zonei euro sugerează faptul că pozițiile competitive relative ale țărilor din zona euro sunt determinate în special de traiectoria costurilor și prețurilor interne. Pe ansamblu, Austria este singura țară a cărei competitivitate s-a îmbunătățit atât în cadrul, cât și în afara zonei euro. Finlanda, Franța și Germania au consemnat, de asemenea, creșteri ale competitivității în cadrul zonei euro, dar și scăderi pe relația cu partenerii comerciali din afara zonei euro. Celelalte țări au înregistrat pierderi de competitivitate atât în cadrul, cât și în afara zonei euro.

În concluzie, potrivit diferitelor măsuri ale cursurilor de schimb efective reale, zona euro s-a confruntat cu scăderea competitivității costurilor și prețurilor pe parcursul ultimului deceniu, în special ca urmare a aprecierii nominale a euro. Cu toate acestea, trebuie remarcat caracterul vizibil eterogen al evoluțiilor competitivității între țările din zona euro, care reflectă îndeosebi diferențele de traiectorie a costurilor și prețurilor interne, precum și de distribuție geografică a comerțului exterior.

Volumul bunurilor importate a scăzut în anul 2008, în special cel al bunurilor intermediare. Totodată, prețurile importurilor au crescut puternic până în trimestrul III 2008, după care au consemnat o moderare în ultimul trimestru. În condițiile în care evoluția prețurilor a anulat complet reducerea volumului importurilor, valoarea totală a importurilor a crescut vizibil în primele trei trimestre ale anului. Datele referitoare la prețuri pe categorii de bunuri sugerează că majorarea constantă a prețurilor importurilor până în lunile de vară și decelerarea ulterioară au fost în mare parte rezultatul evoluției înregistrate de prețurile petrolului și ale materiilor prime non-energetice (Graficul 35). Cu toate acestea, în pofida reducerii prețurilor la petrol începând cu lunile estivale, în perioada decembrie 2007-noiembrie 2008, deficitul înregistrat de comerțul cu petrol s-a situat la un nivel de 223,6 miliarde EUR, cu mult peste nivelul deja ridicat de peste 170 miliarde EUR consemnat la sfârșitul anului 2007.

#### **INTRĂRILE NETE DE INVESTIȚII DIRECTE ȘI DE PORTOFOLIU S-AU MAJORAT ÎN ANUL 2008**

În ceea ce privește contul financiar, zona euro a înregistrat în 2008 intrări nete de investiții directe și de portofoliu în valoare

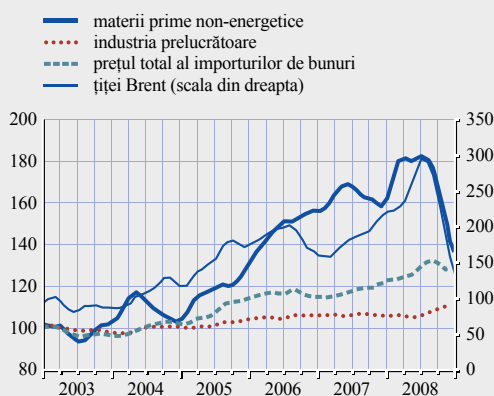
de 128,5 miliarde EUR, față de intrări nete însumând 47,3 miliarde EUR în anul 2007. Această majorare a reflectat o creștere a intrărilor nete de instrumente de îndatorare și de investiții de portofoliu sub formă de acțiuni. Aceste evoluții au fost parțial compensate de expansiunea ieșirilor nete de investiții directe (Graficul 36).

În anul 2008, criza financiară a condus la creșterea volatilității pe toate segmentele piețelor financiare și, în contextul repercusiunilor financiare asupra economiei reale, la un grad ridicat de incertitudine privind perspectivele la nivel internațional. În acest context, deciziile cu privire la alocarea portofoliului au fost influențate pe plan mondial de migrarea ulterioară a lichidităților spre segmentele principale ale pieței, afectând la rândul lor fluxurile transfrontaliere de investiții de portofoliu ale rezidenților zonei euro. Concret, piața bursieră a înregistrat vânzări nete neobișnuit de ridicate atât în cazul instrumentelor financiare ale rezidenților zonei euro, efectuate de investitorii internaționali, cât și în cazul acțiunilor străine, efectuate de investitorii din zona euro. Investitorii internaționali par să își fi redus investițiile străine, posibil ca urmare a adoptării unor



**Graficul 35 Prețurile importurilor de bunuri din afara zonei euro**

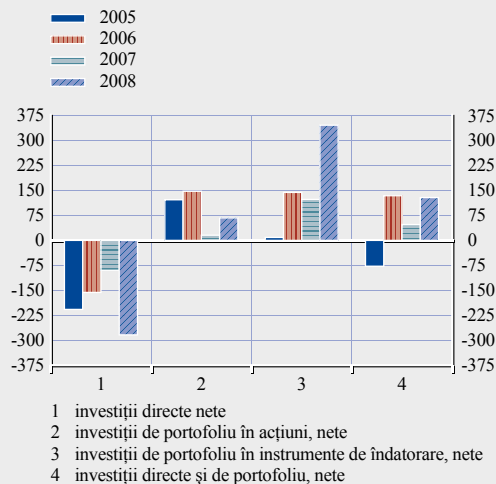
(indici: T1 2003 = 100; date ajustate sezonier; medie mobilă pe 3 luni)



Sursa: BCE.

**Graficul 36 Investițiile directe și de portofoliu din zona euro**

(date anuale; miliarde EUR)



Sursa: BCE.

Notă: Datele pentru anul 2008 se referă la perioada anterioară lunii octombrie.

strategii de investiții mai prudente și a scăderii cotațiilor la nivel internațional.

De asemenea, în urma declanșării crizei financiare, atât investițiile directe ale nerezidenților în zona euro, cât și investițiile directe în străinătate ale rezidenților zonei euro s-au redus substanțial în anul 2008, indicând preferința pentru piețele imobiliare. Dezinvestițiile nerezidenților zonei euro au fost mai mari decât dezinvestițiile rezidenților zonei euro în străinătate, ceea ce a condus la o creștere pe ansamblu a ieșirilor nete de investiții directe privind zona euro.

Creșterea intrărilor nete de instrumente de îndatorare până la 345,6 miliarde EUR, comparativ cu 122,8 miliarde EUR în anul 2007, a contribuit la amplificarea influxurilor nete în contul financiar. La această evoluție este posibil să fi contribuit și creșterea aversiunii față de riscuri, necesitățile mai mari de lichiditate și diferențialele de dobândă pe termen scurt. În special, instrumentele de piață monetară au

consemnat intrări nete semnificative, ajungând în lunile septembrie și octombrie 2008 la cele mai înalte niveluri din anul 1999. Această evoluție reflectă probabil încercările de a stimula lichiditatea pe fondul intensificării crizei financiare.

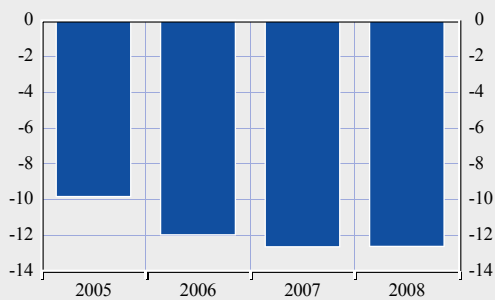
### POZIȚIA INVESTIȚIONALĂ INTERNAȚIONALĂ ÎN ANUL 2008

Datele privind poziția investițională internațională (p.i.i.) a zonei euro față de restul lumii, disponibile până în trimestrul III din 2008, indică faptul că zona euro a înregistrat pasive nete în valoare de 1 158 miliarde EUR față de restul lumii (reprezentând 12,5% din PIB-ul zonei euro), comparativ cu pasive nete în sumă de 1 131 miliarde EUR (reprezentând tot 12,5% din PIB) la sfârșitul anului 2007 (Graficul 37). Această creștere marginală înregistrată de valoarea pasivelor nete în anul 2008 s-a datorat în mare parte unei creșteri consemnate de pozițiile nete debitoare asociate altor investiții (cu 191 miliarde EUR) și investițiilor de portofoliu (cu 76 miliarde EUR),

compensată aproape în totalitate de majorarea pozițiilor nete creditoare asociate investițiilor directe în străinătate ale zonei euro (cu 182 miliarde EUR) și instrumentelor financiare derivate (cu 35 miliarde EUR). De asemenea, activele de rezervă s-au majorat numai marginal. La această evoluție au contribuit efectele evaluării ca urmare a modificărilor prețurilor activelor și a fluctuației cursurilor de schimb.

**Graficul 37 Poziția investițională internațională netă**

(pondere în PIB)



Sursa: BCE.

Notă: Datele se referă la sfârșitul anului, cu excepția anului 2008 (T3).

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

#### ACTIVITATEA ECONOMICĂ

În majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro, creșterea economică a consemnat o scădere în cursul anului 2008, după câțiva ani de expansiune puternică (Tabelul 6)<sup>1</sup>. Deși acest proces de încetinire a activității economice a fost observat aproape în toate țările, ritmurile anuale ale creșterii economice și amploarea decelerării au diferit considerabil de la o țară la alta.

Țările baltice au înregistrat cea mai accentuată încetinire economică. Ritmul anual mediu de creștere s-a redus la mai puțin de jumătate în Lituania, comparativ cu anul anterior, în timp ce în Estonia și Letonia a intrat pe un palier negativ. În toate cele trei țări, aceste evoluții au fost consemnate după câțiva ani de expansiune economică foarte puternică, fiind însoțite de majorări salariale extrem de mari, intensificarea activității de creditare și creșterea inflației, precum și de deficite de cont curent foarte ample. Într-adevăr, dezechilibrele macroeconomice din țările baltice au continuat să fie semnificative în anul 2008, în pofida corecției parțiale din cursul anului.

Decelerarea creșterii economice în majoritatea celorlalte state membre ale UE din afara

zonei euro s-a datorat în principal deteriorării mediului extern și, ulterior, impactului direct exercitat de intensificarea crizei financiare. Înăsprirea condițiilor de finanțare și scăderea prețurilor activelor au afectat încrederea consumatorilor și a managerilor societăților industriale și au redus cererea internă.

În Slovacia, decelerarea expansiunii economice de la 10,4% în 2007 la 6,4% în 2008 a constituit parțial un proces de normalizare, după ritmul extrem de accelerat consemnat în anul anterior. În Ungaria, nivelul foarte scăzut al creșterii anuale de 0,5% raportat în anul 2008 reflectă impactul întârziat al pachetului semnificativ de consolidare fiscală din anul 2007, în urma căruia economia a început să se redreseze încet în 2008, alături de impactul pe care l-a avut ulterior criza financiară asupra economiei. În cele trei state membre din afara zonei euro care au aderat la UE înainte de anul 2004, impactul crizei financiare a fost la fel de pronunțat, materializându-se în anul 2008 în ritmuri

1 Statele membre ale UE din afara zonei euro menționate în această secțiune includ cele 12 state membre ale UE care nu se aflau în zona euro la sfârșitul lunii decembrie 2008 (și anume Bulgaria, Danemarca, Estonia, Letonia, Lituania, Marea Britanie, Polonia, Republica Cehă, România, Slovacia, Suedia și Ungaria).

**Tabelul 6 Dinamica reală a PIB în statele membre ale UE din afara zonei euro și în zona euro**

(variație procentuală anuală)

	2004	2005	2006	2007	2008	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4
Bulgaria	6,6	6,2	6,3	6,2	6,0	7,0	7,1	6,8	3,5
Republica Cehă	4,5	6,3	6,8	6,0	3,2	4,4	4,4	4,0	0,2
Danemarca	2,3	2,4	3,3	1,6	-1,3	-0,7	0,8	-1,6	-3,9
Estonia	7,5	9,2	10,4	6,3	-3,6	0,2	-1,1	-3,5	-9,7
Letonia	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,6	0,5	-1,9	-5,2	-10,3
Lituania	7,4	7,8	7,8	8,9	3,1	7,0	5,2	2,9	-2,0
Ungaria	4,8	4,0	4,1	1,1	0,5	1,7	2,0	0,8	-2,3
Polonia	5,3	3,6	6,2	6,6	5,4	6,2	5,8	5,2	2,3
România	8,5	4,2	7,9	6,2	7,1	8,2	9,3	9,2	2,9
Slovacia	5,2	6,5	8,5	10,4	6,4	9,3	7,9	6,6	2,5
Suedia	4,1	3,3	4,2	2,6	-0,2	0,9	3,0	0,3	-4,9
Marea Britanie	2,8	2,1	2,8	3,0	0,7	2,3	3,2	1,8	.
UE9 <sup>1)</sup>	5,8	4,9	6,7	6,2	4,3	5,7	5,5	4,7	0,9
UE12 <sup>2)</sup>	3,6	2,9	3,9	3,6	1,3	2,7	3,5	2,2	.
Zona euro	2,1	1,7	2,9	2,6	0,8	1,9	2,0	0,8	-1,4

Sursa: Eurostat și surse naționale.

Notă: Pentru toate țările, datele nu sunt ajustate sezonier.

1) Grupul UE9 include cele nouă state din afara zonei euro care au aderat la UE la 1 mai 2004 sau la 1 ianuarie 2007.

2) Grupul UE12 include cele 12 state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2008.

anuale de creștere economică de 0,7% în Marea Britanie, de -0,2% în Suedia și de -1,3% în Danemarca. În Polonia și Republica Cehă, activitatea economică pare să fi fost afectată, într-o măsură relativ mai mică, în anul 2008 fiind raportate decelerări până la 5,4% și respectiv 3,2%. Deși România și Bulgaria au înregistrat creșteri puternice de 7,1% și respectiv 6,0% în anul 2008, și activitatea economică din aceste țări a înregistrat o decelerare mai vizibilă către sfârșitul anului, după o perioadă îndelungată de expansiune foarte accelerată, stimulată de cererea internă ridicată și creșterea puternică înregistrată de activitatea de creditare și de salarii și sprijinită de intrările semnificative de investiții străine directe.

#### EVOLUȚIILE PREȚURILOR

Rata medie anuală a inflației a crescut în anul 2008 în toate statele membre ale UE din afara zonei euro (cu excepția Ungariei), iar în țările care au adoptat o strategie de țintire a inflației, a depășit semnificativ țintele inflației. Această majorare indică tendința ascendentă înregistrată inițial de ratele inflației în majoritatea țărilor în prima jumătate a anului, care ulterior a fost inversată. În luna decembrie 2008, în majoritatea țărilor inflația

s-a situat la un nivel mai scăzut decât la începutul anului.

Cele mai ridicate rate ale inflației au fost înregistrate în țările baltice și Bulgaria, unde inflația IAPC medie anuală s-a situat între 10,6% și 15,3%. În Republica Cehă, Ungaria și România, inflația IAPC medie anuală a înregistrat niveluri între 6,0% și 7,9%, în timp ce în restul țărilor – Danemarca, Marea Britanie, Polonia, Slovacia și Suedia – au fost raportate niveluri ale inflației între 3,3% și 4,2%.

Unul dintre principalii determinanți ai majorării generalizate a inflației a fost creșterea puternică a prețurilor la alimente și energie pe plan internațional, consemnată aproape în cazul tuturor statelor membre ale UE din afara zonei euro. Unele țări au aplicat majorări semnificative și în cazul prețurilor administrate și al impozitelor indirecte, în timp ce într-o serie de economii la creșterea inflației a contribuit și deprecierea monedei naționale. În cele din urmă, presiuni puternice în sensul creșterii asupra salariilor și prețurilor au exercitat, în unele cazuri, și cererea internă accentuată, înmulțirea restricțiilor privind capacitatea de producție și șocurile la nivelul ofertei agricole.

**Tabelul 7 Inflația măsurată prin IAPC în statele membre ale UE din afara zonei euro și în zona euro**

(variație procentuală anuală)

	2004	2005	2006	2007	2008	T1 2008	T2 2008	T3 2008	T4 2008
Bulgaria	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	12,4	14,0	12,5	9,0
Republica Cehă	2,6	1,6	2,1	3,0	6,3	7,6	6,7	6,5	4,4
Danemarca	0,9	1,7	1,9	1,7	3,6	3,2	3,7	4,6	3,0
Estonia	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	11,3	11,5	11,0	8,7
Letonia	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	16,3	17,5	15,6	11,9
Lituania	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	10,8	12,3	12,0	9,4
Ungaria	6,8	3,5	4,0	7,9	6,0	6,9	6,8	6,3	4,2
Polonia	3,6	2,2	1,3	2,6	4,2	4,5	4,3	4,4	3,6
România	11,9	9,1	6,6	4,9	7,9	8,0	8,6	8,2	6,9
Slovacia	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	3,4	4,0	4,5	3,9
Suedia	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	3,1	3,6	4,0	2,7
Marea Britanie	1,3	2,1	2,3	2,3	3,6	2,4	3,4	4,8	3,9
UE9 <sup>1)</sup>	5,3	3,8	3,3	4,2	6,4	6,8	7,0	6,7	5,2
UE12 <sup>2)</sup>	2,6	2,6	2,6	2,9	4,7	4,2	4,9	5,5	4,3
Zona euro	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	3,4	3,6	3,8	2,3

Sursa: Eurostat.

1) Grupul UE9 include cele nouă state membre ale UE din afara zonei euro care au aderat la UE la 1 mai 2004 sau la 1 ianuarie 2007.

2) Grupul UE12 include cele 12 state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2008.

Factorii care au condus ulterior la o moderare considerabilă a inflației în cursul anului 2008 au fost, de asemenea, aceiași pentru majoritatea țărilor. În primul rând, ratele anuale ale inflației au început să scadă odată cu disiparea efectelor produse de șocul exercitat de prețurile materiilor prime la nivel internațional în anul 2007 și la începutul anului 2008 și în condițiile în care prețurile petrolului au consemnat o diminuare semnificativă pe plan mondial. În al doilea rând, presiunile cererii interne s-au temperat în paralel cu declinul expansiunii economice în acele țări care anterior au raportat cele mai rapide creșteri economice și ulterior și în majoritatea altor state membre ale UE din afara zonei euro, pe măsura intensificării crizei financiare. Totuși, presiunile salariale au continuat să fie semnificative într-o serie de țări în care majorările salariale în termeni reali au înregistrat în continuare un ritm de creștere mai rapid decât creșterea productivității, conducând la majorări semnificative ale costurilor unitare cu forța de muncă.

#### **POLITICILE FISCALE**

Situația fiscală în statele membre ale UE din afara zonei euro a avut o evoluție foarte eterogenă în anul 2008. Singurele țări care au continuat să înregistreze surplusuri fiscale au fost Bulgaria, Danemarca și Suedia; restul țărilor au consemnat, în unele cazuri, deficite fiscale semnificative (Tabelul 8). Ponderea deficitului a crescut până la un nivel de peste 3% din PIB în Letonia, România și Marea Britanie, în timp ce în Lituania s-a situat la un nivel apropiat de această valoare. Ungaria și-a redus deficitul de la 5,0% din PIB în anul 2007 la 3,3% din PIB în anul 2008. În statele baltice, România și Marea Britanie și, în mai mică măsură, în Suedia, rezultatele bugetare aferente anului 2008 nu s-au situat la nivelurile prevăzute în programele de convergență actualizate, prezentate la sfârșitul anului 2007 sau la începutul anului 2008. În cazul țărilor baltice, precum și al Marii Britanii, această evoluție a fost parțial rezultatul deteriorării considerabile a condițiilor macroeconomice, care a făcut ca majorarea planificată a cheltuielilor, și implicit bugetul pe anul 2008

să fie nesustenabile. În celelalte state membre ale UE din afara zonei euro (respectiv Bulgaria, Danemarca, Polonia, Republica Cehă, Slovacia și Ungaria), rezultatele bugetare pentru anul 2008 au fost relativ în conformitate cu sau mai bune decât țintele stabilite în programele de convergență.

În contextul unui mediu economic și fiscal supus unei deteriorări generale, Marea Britanie, Slovacia și Suedia au planificat sau implementat pachete de stimulente fiscale către sfârșitul anului 2008, în timp ce alte câteva state membre ale UE din afara zonei euro au anunțat planuri – în unele cazuri ambițioase – pentru consolidarea fiscală în anul 2009. Letonia și Ungaria, care au primit ajutor financiar de urgență, printre altele, din partea UE și FMI, și-au asumat implementarea unor pachete semnificative de măsuri de consolidare fiscală pentru anul 2009 și ulterior.

La sfârșitul anului 2008, Ungaria și Marea Britanie au fost supuse unor proceduri de deficit excesiv. Consiliul ECOFIN a abrogat procedurile de deficit excesiv pentru Republica Cehă și Slovacia în luna iunie și pentru Polonia în luna iulie. În luna iunie, România a primit consiliere din partea Comisiei Europene cu privire la riscul de a nu respecta plafonul de 3% din PIB privind deficitul în contextul unei expansiuni economice puternice.

Ponderea datoriei publice s-a menținut considerabil sub 60% din valoarea de referință a PIB în anul 2008 în majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro, Ungaria fiind singura țară care a înregistrat o pondere a datoriei de peste 60%. Cu toate acestea, evoluția a diferit semnificativ de la o țară la alta. Ponderea datoriei a crescut în Danemarca, Estonia, Letonia, Marea Britanie, Polonia, România și Ungaria, în timp ce în celelalte țări a scăzut sau a rămas relativ neschimbată. Creșterea ponderii datoriei în majoritatea țărilor ilustrează în principal deteriorarea consemnată de expansiunea economică și soldul bugetar. În cazul Marii Britanii, creșterea ponderii datoriei se referă într-o oarecare măsură și la impactul

**Tabelul 8 Poziția fiscală a statelor membre ale UE din afara zonei euro și a zonei euro**

(pondere în PIB)

**Surplus (+) / deficit (-) bugetar**

	2005	2006	2007	Programul de convergență 2007 (date actualizate)	Prognoza Comisiei Europene (2009)
				2008	2008
Bulgaria	1,9	3,0	0,1	3,0	3,2
Republica Cehă	-3,6	-2,7	-1,0	-2,9	-1,2
Danemarca	5,2	5,2	4,5	3,0	3,1
Estonia	1,5	2,9	2,7	1,3	-2,0
Letonia	-0,4	-0,2	0,1	0,7	-3,5
Lituania	-0,5	-0,4	-1,2	-0,5	-2,9
Ungaria	-7,8	-9,3	-5,0	-4,0	-3,3
Polonia	-4,3	-3,8	-2,0	-2,5	-2,5
România	-1,2	-2,2	-2,5	-2,9	-5,2
Slovacia	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3	-2,2
Suedia	2,4	2,3	3,6	2,8	2,3
Marea Britanie	-3,4	-2,7	-2,7	-2,9	-4,6
UE9 <sup>1)</sup>	-3,7	-3,5	-2,0	-2,4	-2,6
UE12 <sup>2)</sup>	-2,3	-1,8	-1,5	-1,8	-2,8
Zona euro	-2,5	-1,3	-0,6	-0,9	-1,7

**Datoria publică brută**

	2005	2006	2007	Programul de convergență 2007 (date actualizate)	Prognoza Comisiei Europene (2009)
				2008	2008
Bulgaria	29,2	22,7	18,2	18,3	13,8
Republica Cehă	29,8	29,6	28,9	30,3	27,9
Danemarca	36,4	30,7	26,3	21,6	30,3
Estonia	4,5	4,3	3,5	2,3	4,3
Letonia	12,4	10,7	9,5	8,3	16,0
Lituania	18,4	18,0	17,0	17,2	17,1
Ungaria	61,7	65,6	65,8	65,8	71,9
Polonia	47,1	47,7	44,9	44,2	45,5
România	15,8	12,4	12,7	13,6	15,2
Slovacia	34,2	30,4	29,4	30,8	28,6
Suedia	50,9	45,9	40,6	34,8	34,8
Marea Britanie	42,3	43,4	44,1	44,8	50,1
UE9 <sup>1)</sup>	38,5	37,4	35,5	35,6	36,6
UE12 <sup>2)</sup>	41,9	41,4	40,5	39,6	43,4
Zona euro	70,0	68,3	66,1	65,1	68,7

Sursa: Comisia Europeană (pentru 2005-2008), programele de convergență 2007 (date actualizate), prognoza preliminară a Comisiei Europene pentru anul 2008 (realizată în 2009) și calcule BCE.

Note: Datele se bazează pe definițiile SEC 95. Cifrele referitoare la anul 2008 din programele de convergență sunt estimări ale autorităților naționale și, prin urmare, pot fi diferite de rezultatele finale.

1) Grupul UE9 include cele nouă state membre ale UE din afara zonei euro care au aderat la UE la 1 mai 2004 sau la 1 ianuarie 2007.

2) Grupul UE12 include cele 12 state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2008.

bugetar al asistenței de urgență acordate instituțiilor financiare. În cazul Danemarcei, majorarea relevă o emisiune de obligațiuni peste cerințele de finanțare.

### EVOLUȚIILE BALANȚEI DE PLĂȚI

Situația contului curent și a celui de capital din statele membre ale UE din afara zonei euro a continuat să difere de la o țară la alta în

anul 2008 (Tabelul 9). În timp ce Danemarca și Suedia au raportat surplusuri, toate celelalte țări au înregistrat deficite. În multe dintre țările care au aderat la UE în anul 2004 sau ulterior, deficitele sunt o caracteristică normală a procesului de recuperare, în măsura în care ilustrează oportunitățile favorabile de investiții și relaxarea temporară a consumului. Cu toate acestea, deficitele foarte mari de

**Tabelul 9 Balanța de plăți în zona euro și în statele membre UE din afara zonei euro**

(pondere în PIB)

	Contul curent și de capital				Investiții directe nete				Investiții de portofoliu nete			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Bulgaria	-11,3	-17,1	-20,6	-22,7	14,7	23,3	21,8	18,0	-4,7	1,3	-1,6	-2,4
Republica Cehă	-1,2	-2,3	-1,2	-1,4	9,4	2,8	4,5	4,9	-2,7	-0,8	-1,5	1,3
Danemarca	4,5	2,9	0,7	1,6	-1,3	-2,1	-2,8	-3,6	-4,5	-6,3	-2,0	-6,2
Estonia	-9,2	-14,6	-16,9	-10,5	15,7	4,2	5,3	5,5	-16,0	-8,0	-2,4	0,5
Letonia	-11,2	-21,3	-20,6	-13,0	3,6	7,5	6,7	4,4	-0,8	0,2	-2,3	1,2
Lituania	-5,8	-9,5	-12,8	-12,4	2,6	5,1	3,6	2,5	-1,0	-0,8	-0,8	0,7
Ungaria	-6,7	-7,1	-5,1	-5,7	5,0	1,0	3,2	1,7	3,9	5,5	-1,6	1,7
Polonia	-0,9	-2,1	-3,6	-3,7	2,3	3,1	4,3	2,8	4,1	-0,9	-1,2	0,7
România	-7,9	-10,5	-13,1	-13,2	6,6	8,9	5,8	6,3	1,0	-0,2	0,4	-0,2
Slovacia	-8,5	-7,8	-4,7	-5,2	4,8	7,5	3,8	2,8	-2,0	2,9	-1,0	1,3
Suedia	7,0	7,8	8,4	8,0	-4,5	0,6	-3,7	2,0	-0,1	-5,2	2,2	-2,0
Marea Britanie	-2,5	-3,4	-2,7	-1,3	4,4	2,6	-2,7	-2,8	-1,5	1,1	8,4	20,5
UE9 <sup>1)</sup>	-4,1	-5,5	-5,5	-5,6	5,9	4,4	4,9	4,0	0,7	0,7	-1,2	0,9
UE12 <sup>2)</sup>	-1,0	-1,8	-1,5	-0,8	3,1	2,4	-1,1	-0,6	-1,0	-0,4	4,5	10,7
Zona euro	0,3	0,2	0,6	-0,2	-2,6	-1,9	-1,0	-1,9	1,6	3,5	1,5	1,6

Sursa: BCE.

Notă: Datele pentru anul 2008 se referă la suma celor 4 trimestre care se încheie cu T3 2008.

1) Grupul UE9 include cele nouă state membre ale UE din afara zonei euro care au aderat la UE la 1 mai 2004 sau la 1 ianuarie 2007.

2) Grupul UE12 include cele 12 state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2008.

cont curent și de cont de capital din unele dintre statele membre ale UE din afara zonei euro s-au datorat și cererii interne ridicate, condițiilor de finanțare în general favorabile și creșterii puternice a activității de creditare. Criza financiară mondială din anul 2008 și repercusiunile acesteia asupra economiei reale au condus la temperarea sau restrângerea cererii interne, contribuind astfel la reducerea deficitului în mai multe dintre statele membre ale UE din afara zonei euro.

Analizând situația țărilor care au raportat deficite mari, contractarea deficitului de cont curent și a celui de cont de capital a fost mai pronunțată în Estonia și Letonia, în pofida faptului că deficitele înregistrate de aceste țări s-au menținut la niveluri foarte ridicate la sfârșitul anului 2008. În Lituania, deficitul s-a redus într-o măsură semnificativ mai mică, iar în România acesta a rămas relativ neschimbat, în timp ce Bulgaria a înregistrat o nouă creștere. În țările menționate anterior, deficitul a continuat să depășească 10% din PIB, deficitul Bulgariei trecând de 20%.

În ceea ce privește țările cu deficite externe mai scăzute, în anul 2008, numai Marea

Britanie a consemnat o diminuare a deficitului. În Republica Cehă și Polonia, deficitul s-a menținut la un nivel relativ neschimbat, în timp ce în Ungaria și Slovacia acesta a înregistrat o majorare relativă. În majoritatea țărilor, dezechilibrele externe s-au datorat deficitului înregistrat de schimburile comerciale cu bunuri, cu excepția Republice Cehe, a Slovaciei și Ungariei, unde acestea au avut la bază în primul rând deficitul aferent soldului veniturilor. În comparație cu anul 2007, în 2008, intrările nete de investiții directe s-au redus în unele țări. Majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro au consemnat un deficit al soldului primar, respectiv suma dintre soldul contului curent și al celui de capital și soldul investițiilor directe a depășit 4% din PIB în mai multe economii. Fluxurile nete de investiții de portofoliu au consemnat valori negative sau relativ neutre în toate statele membre ale UE din afara zonei euro în anul 2008, cu excepția Marii Britanii. Fluxurile nete înregistrate de „alte investiții” au continuat să înregistreze în mare parte un nivel pozitiv în majoritatea țărilor care au aderat la UE în anul 2004 sau ulterior, reflectând în principal împrumuturile acordate de băncile-mamă cu capital străin subsidiarelor din regiune.



## EVOLUȚIA CURSURILOR DE SCHIMB

În anul 2008, evoluțiile cursurilor de schimb în statele membre ale UE din afara zonei euro au fost puternic influențate de regimurile de curs de schimb din fiecare țară.

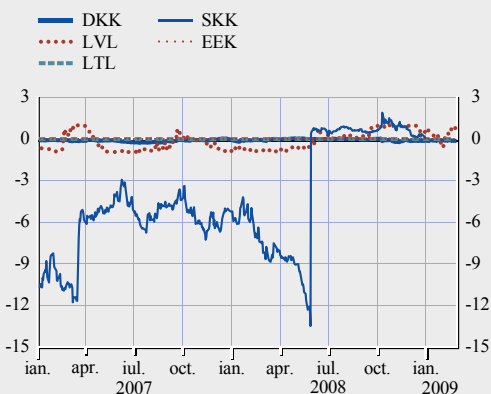
Monedele naționale ale Danemarcei, Estoniei, Letoniei, Lituaniei și Slovaciei au participat la MCS II și au avut o bandă de fluctuație standard de  $\pm 15\%$  în jurul parității centrale față de euro, cu excepția coroanei daneze, a cărei bandă de fluctuație a fost mai îngustă, respectiv  $\pm 2,25\%$  (Graficul 38). Participarea la MCS II este, în unele cazuri, însoțită de angajamente unilaterale din partea țărilor respective pentru menținerea unor benzi de fluctuație mai înguste. Aceste angajamente unilaterale nu impun obligații suplimentare din partea BCE. În primul rând, s-a stabilit ca litasul lituanian și coroana estoniană să poată adera la MCS II în condițiile existente ale consiliului monetar. Autoritățile letone

au hotărât să mențină cursul de schimb al latsului la paritatea centrală față de euro, cu o bandă de fluctuație de  $\pm 1\%$ . Acordurile privind participarea în cazul acelor țări ale căror monede au aderat la MCS II în 2004 sau ulterior (respectiv toate țările menționate anterior, cu excepția Danemarcei) se bazează, de asemenea, pe o serie de alte angajamente politice ale autorităților respective. Acestea se referă, printre altele, la aplicarea unor politici fiscale sănătoase, promovarea moderației în domeniul salariilor și a unei evoluții a acestora în concordanță cu creșterea productivității, la aplicarea unor politici de creditare prudente și la implementarea unor noi reforme structurale.

Anterior colapsului înregistrat de Lehman Brothers în luna septembrie 2008, *spread*-urile pieței monetare au fost relativ stabile în majoritatea țărilor menționate, în pofida unei volatilități relative pe piața letonă. În trimestrul IV 2008, deși evoluția cursului de schimb a continuat să reflecte regimurile oficiale de curs valutar, intensificarea crizei financiare mondiale, deteriorarea perspectivelor privind creșterea economică, preocupările investitorilor cu privire la vulnerabilitățile externe ale unor țări, alături de reducerile *rating*-ului pentru împrumuturi în cazul Letoniei și al Lituaniei și deciziile agențiilor de rating de a supune Estonia unei analize în vederea diminuării *rating*-ului, au contribuit la majorarea rapidă și accentuată a *spread*-urilor obligațiunilor și a *spread*-urilor de pe piața monetară față de zona euro în toate țările MCS II, cu excepția Slovaciei. În Letonia, unde *spread*-ul de pe piața monetară a consemnat o creștere deosebit de pronunțată, și în Danemarca băncile centrale au sprijinit monedele naționale prin intervenții valutare și prin majorarea *spread*-ului ratei oficiale a dobânzii față de zona euro. Pe fondul unei decelerări puternice a activității economice și al tensiunilor din sistemul financiar, Letonia a naționalizat cea mai mare bancă cu capital autohton, iar în luna decembrie 2008 a stabilit un program internațional comun de sprijin financiar în valoare de 7,5 miliarde EUR. Programul cuprinde măsuri pentru stabilizarea sectorului financiar, reforme economice interne

Graficul 38 Evoluții în cadrul 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 este de  $\pm 2,25\%$ ; pentru toate celelalte monede este valabilă banda standard de  $\pm 15\%$ . Cu toate acestea, pe baza unor angajamente unilaterale, banda de fluctuație pentru lats-ul leton este de  $\pm 1\%$ , iar în cazul litas-ului lituanian și al coroanei estoniene se menține consiliul monetar. Paritatea centrală a coroanei slovace a fost reevaluată cu 8,5% la data de 16 martie 2007 și cu 17,6472% la data de 29 mai 2008.

ample, consolidarea fiscală și reduceri salariale semnificative în sectorul public și se bazează pe menținerea cursului de schimb actual fix cu bandă îngustă de fluctuație cu scopul de a atinge obiectivul Letoniei de a intra în zona euro cât mai devreme posibil.

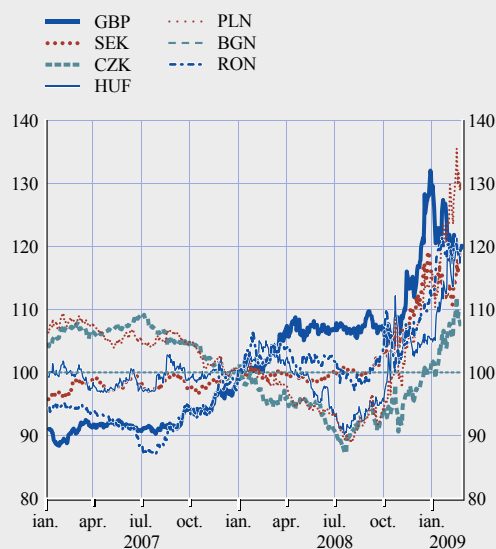
În schimb, perspectivele aderării Slovaciei la zona euro se pare că au protejat coroana slovacă de impactul negativ al crizei financiare globale. În prima jumătate a anului 2008, coroana s-a apreciat considerabil față de euro. Pe data de 29 mai, paritatea centrală a acesteia a fost reevaluată cu 17,6472% la 30,1260 SKK față de euro. După decizia luată de Consiliul UE în luna iulie 2008, prin care acesta a permis Slovaciei să adopte euro, coroana slovacă s-a menținut la un nivel apropiat de noua sa paritate centrală, care a fost totodată și paritatea la care a fost convertită la euro, în momentul introducerii acestuia din urmă în Slovacia la data de 1 ianuarie 2009.

În ceea ce privește monedele naționale ale statelor membre ale UE din afara zonei euro care nu au participat la MCS II, evoluțiile au variat considerabil de la o țară la alta (Graficul 39). Majoritatea monedelor au fost relativ stabile în prima jumătate a anului 2008, în timp ce altele, precum coroana cehă, forintul maghiar și zlotul polonez, s-au apreciat și au atins niveluri record față de euro. Cu toate acestea, începând cu luna septembrie, adâncirea crizei financiare pe fondul unei dezintermedieri substanțiale la nivel mondial și al unor probleme dificile în ceea ce privește funcționarea piețelor interbancare la nivel internațional, a generat deprecierea rapidă și pronunțată a mai multor valute, în special a zlotului polonez, a forintului maghiar, a leului românesc și, în mai mică măsură, a coroanei cehe.

Programul internațional comun de sprijin financiar pentru Ungaria, care a vizat atenuarea tensiunilor de pe piața financiară, a contribuit inițial (la sfârșitul lunii octombrie și în noiembrie 2008) la reducerea presiunii în sensul scăderii asupra forintului și altor monede din regiune. Cu toate acestea, deteriorarea

**Graficul 39 Evoluții ale monedelor statelor membre UE neparticipante la MCS II**

(date zilnice; indice: 2 ianuarie 2008=100)



Sursa: BCE.

perspectivelor privind creșterea economică și preocupările investitorilor cu privire la vulnerabilitățile externe ale unor țări, alături de reducerea *rating*-ului pentru împrumuturi în cazul Bulgariei, Ungariei și al României în lunile octombrie și noiembrie, au dus la o nouă depreciere accentuată a zlotului, a forintului și a leului, și, într-o mai mică măsură, a coroanei. Dat fiind regimul de consiliu monetar al Bulgariei bazat pe euro, leva s-a menținut la un nivel fix față de euro, în pofida unei majorări a *spread*-urilor ratelor dobânzii față de zona euro. Lira sterlină s-a depreciat puternic față de euro în trimestrul IV 2008, în timp ce temerile privind recesiunea în Marea Britanie s-au amplificat, iar diferențialele de dobândă față de zona euro s-au redus. În primele două luni ale anului 2009, lira s-a întărit relativ față de euro pe fondul unui grad ridicat de volatilitate. Coroana suedeză s-a depreciat considerabil față de euro în cursul anului 2008.

#### EVOLUȚII FINANCIARE

În perioada ianuarie-decembrie 2008, randamentele obligațiunilor de stat pe termen

lung din statele membre ale UE din afara zonei euro (altele decât Estonia, pentru care nu este disponibilă o rată a dobânzii comparabilă pe termen lung) au fost puternic afectate de criza financiară mondială. Schimbările la nivelul portofoliului ca urmare a amplificării generale a aversiunii față de riscuri a investitorilor au influențat semnificativ evoluția piețelor de obligațiuni din aceste țări. În prima parte a anului 2008, evoluția randamentelor obligațiunilor de stat din majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro a fost asemănătoare cu cea din zona euro, unde randamentele au înregistrat un nivel relativ stabil. A urmat o perioadă de divergențe sporite între statele membre ale UE din afara zonei euro, unele țări înregistrând o diminuare a randamentelor, similar zonei euro, în timp ce altele au consemnat o creștere abruptă a acestora. În luna decembrie 2008, ratele dobânzii pe termen lung din statele membre ale UE din afara zonei euro s-au situat, în medie, la un nivel cu aproximativ 85 puncte de bază peste cel de la începutul anului 2008, comparativ cu o reducere de 34 puncte de bază în zona euro. Cele mai semnificative creșteri s-au înregistrat în Lituania și Letonia (cu 430 și respectiv cu 330 puncte de bază), în principal ca urmare a sporirii dificultăților întâmpinate de guvernele respective în ceea ce privește îndeplinirea cerințelor de finanțare în contextul unei deteriorări accentuate a expansiunii economice.

În perioada ianuarie-decembrie 2008, spread-urile randamentelor asociate obligațiunilor de stat față de zona euro au înregistrat în medie o creștere în statele membre ale UE din afara zonei euro. În Lituania și Letonia, acestea au atins niveluri maxime istorice, situându-se la aproape 500 puncte de bază în luna decembrie.

Similar evoluției de pe piețele de obligațiuni, în 2008, indicii bursieri au fost afectați negativ în toate țările UE din afara zonei euro de amplificarea incertitudinii, percepția negativă privind evoluția economică viitoare și informațiile referitoare la noi pierderi în

sectorul financiar. Piețele bursiere s-au caracterizat, în general, printr-un nivel ridicat de volatilitate și prin reduceri substanțiale – în medie cu 50% în perioada decembrie 2007-decembrie 2008. Prețurile acțiunilor au scăzut cel mai mult în Bulgaria și România, unde reducerile au depășit 70%, reflectând în principal atribuirea unor riscuri mai mari de către investitori piețelor de capital din aceste țări.

### **POLITICA MONETARĂ**

Obiectivul fundamental al politicii monetare în toate statele membre ale UE din afara zonei euro este stabilitatea prețurilor. Strategiile de politică monetară diferă însă considerabil de la o țară la alta (Tabelul 10).

În anul 2008, politica monetară și regimurile de curs de schimb din majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro s-au menținut în mare parte nemodificate. Totuși, în luna februarie, Ungaria a înlocuit banda aferentă cursului de schimb față de euro cu un curs de schimb cu flotare liberă și a flexibilizat regimul actual de țintire a inflației. În alte câteva țări, au fost efectuate unele îmbunătățiri în ceea ce privește cadrul de politică monetară în vederea viitoarei integrări monetare în zona euro.

Intensificarea crizei financiare mondiale în toamna anului 2008 a generat mai multe provocări pentru politica monetară în majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro, o serie de țări confruntându-se cu probleme de lichiditate pe piețele interbancare, precum și cu tensiuni pe piețele valutare. Reacțiile BCN la aceste provocări au diferit în funcție de condițiile economice și de cadrul de politică monetară existent.

În ceea ce privește deciziile de politică monetară luate în anul 2008, majoritatea băncilor centrale participante la MCS II au adoptat măsuri care au reflectat adeseori acțiunile BCE. În luna iulie, BCE a majorat rata dobânzii minimă acceptată în cadrul operațiunilor de refinanțare ale Eurosistemului cu 25 puncte de bază, înainte de reducerea ratei dobânzii de referință

**Tabelul 10 Strategiile oficiale de politică monetară ale statelor membre ale UE care nu aparțin 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: 3%, cu un interval de variație de $\pm 1$ puncte procentuale până la finele anului 2009, ulterior 2%, cu un interval de variație de $\pm 1$ puncte procentuale. 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.
Estonia	Obiectiv de curs de schimb	Coroana estoniană	Participă la MCS II cu o bandă de fluctuație de $\pm 15\%$ în jurul unei parități centrale de 15,6466 EEK/EUR. Estonia își menține consiliul monetar printr-un angajament unilateral.
Letonia	Obiectiv de curs de schimb	Lats 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 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% $\pm 1$ puncte procentuale (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% $\pm 1$ puncte procentuale (variația anuală a IPC). Flotare liberă a cursului de schimb.
România	Țintă de inflație	Leul românesc	Ținta de inflație: 3,8% și 3,5% $\pm 1$ puncte procentuale pentru finele anului 2008, respectiv finele anului 2009. Flotare controlată a cursului de schimb.
Slovacia	Țintirea inflației în cadrul participării la MCS II	Coroana slovacă	Participă la MCS II cu o bandă de fluctuație de $\pm 15\%$ în jurul unei parități centrale de 35,4424 SKK/EUR, modificată pe 29 mai la 30,1260 SKK/EUR. Ținta de inflație a fost stabilită la un nivel de sub 2% pentru finele anului 2008. A adoptat euro la 1 ianuarie 2009.
Suedia	Țintă de inflație	Coroana suedeză	Ținta de inflație: creștere de 2% a IPC, cu o marjă de toleranță de $\pm 1$ puncte procentuale. Flotare liberă a cursului de schimb.
Marea Britanie	Țintă de inflație	Lira sterlină	Ținta de inflație: 2% (variație anuală a IPC). <sup>1)</sup> În cazul unei deviații mai mari de 1 punct procentual, CPM trebuie să adreseze o scrisoare deschisă ministrului finanțelor. Flotare liberă a cursului de schimb.

Sursa: SEBC.

1) IPC este identic cu IAPC.

în ultimul trimestru al anului în trei etape, în total cu 175 puncte de bază.

Având în vedere existența consiliului monetar, Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei), Lietuvos bankas și Eesti Pank nu au o rată oficială a dobânzii de referință, acestea ajustând în mod automat ratele stabilite de BCE. În plus, date fiind scăderea încrederii la nivelul băncilor autohtone și presiunile privind

lichiditatea pe băncile interbancare, primele două bănci centrale au redus ratele rezervelor minime obligatorii în vederea atenuării problemelor de lichiditate.

În ceea ce privește țările care participă la MCS II și care nu operează pe baza consiliului monetar, Latvijas Banka, care menține o bandă de fluctuație de  $\pm 1\%$  în jurul parității centrale a latsului pe baza unui angajament unilateral, a

păstrat același nivel de 6% al ratei dobânzii de referință pe tot parcursul anului. Totuși, aceasta a majorat rata dobânzii la facilitatea de depozit cu 100 puncte de bază la 3% și a aplicat rate diferite la facilitatea de creditare marginală în funcție de numărul de zile în care s-a recurs la aceasta pe parcursul intervalului anterior de 30 de zile. Latvijas Banka a redus, de asemenea, rata rezervelor minime obligatorii la pasivele băncilor cu scadența de peste doi ani în cinci etape, în total cu 500 puncte de bază la 3%, iar în cazul altor pasive, în total cu 300 puncte de bază la 5% pentru a atenua constrângerile privind lichiditatea în sectorul bancar. În luna decembrie, aceasta a semnat și un acord *swap* cu Sveriges Riksbank și Danmarks Nationalbank, care i-a permis să împrumute până la 500 milioane EUR sub formă de finanțare pe termen scurt pentru menținerea stabilității macroeconomice și financiare.

Danmarks Nationalbank a majorat rata dobânzii de referință în patru etape, în total cu 125 puncte de bază în perioada mai-octombrie 2008. Una dintre hotărâri, adoptată în luna iulie, a urmat unei majorări a acestei rate de către BCE cu 25 puncte de bază, în timp ce celelalte măsuri au fost luate în momentul în care rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului a fost menținută la un nivel nemodificat sau a fost redusă și a vizat majorarea *spread*-ului ratelor dobânzii de politică monetară față de zona euro. Creșterile ratelor dobânzii aplicate de Danmarks Nationalbank au vizat sprijinirea coroanei, aflată în curs de depreciere, în perioadele de tensiune pe piețele valutare. În luna octombrie, Danmarks Nationalbank și BCE au anunțat stabilirea unei linii de *swap* în valoare de 12 miliarde EUR pentru îmbunătățirea nivelului de lichiditate pe piețele pe termen scurt în euro. Acest anunț a fost efectuat în urma încheierii unui acord similar între Danmarks Nationalbank și Rezervele Federale în luna septembrie. După o oarecare atenuare a tensiunilor de pe piețele financiare daneze, în lunile noiembrie și decembrie 2008, Danmarks Nationalbank a urmat modelul BCE și a redus rata dobânzii de referință în două etape, în total cu 125 puncte de bază.

Având în vedere apropierea momentului de adoptare a euro de către Slovacia, Národná banka Slovenska a urmat deciziile de politică monetară ale BCE din luna octombrie 2008 și a redus rata dobânzii la operațiunile repo în trei etape, în total cu 175 puncte de bază la 2,5%. Totodată, a îngustat și coridorul ratelor *overnight* în jurul ratei dobânzii la operațiunile repo la 100 puncte de bază.

Majoritatea BCN care și-au fixat ținte ale inflației și care nu participă la MCS II au înăsprit orientarea de politică monetară la începutul anului 2008, cu scopul de a limita presiunile inflaționiste generate în mare parte de scumpirea alimentelor și energiei, iar în unele țări și de majorarea substanțială a salariilor. În primele trei trimestre din 2008, Sveriges Riksbank, Magyar Nemzeti Bank și Narodowy Bank Polski au majorat ratele dobânzii de referință în total cu 100 puncte de bază fiecare, în mai multe etape, în timp ce Banca Națională a României a majorat rata dobânzii reprezentative în șase etape cu 275 puncte de bază. Česká národní banka a majorat rata dobânzii de referință o singură dată, cu 25 puncte de bază în luna februarie, acțiune care a fost inversată în luna august. După ce a început să reducă ratele dobânzilor de politică monetară încă din luna decembrie 2007, Banca Angliei a continuat reducerea acestora pe tot parcursul primelor trei trimestre din 2008.

În condițiile în care presiunile inflaționiste s-au diminuat, ca urmare a ieftinirii materiilor prime, a deteriorării perspectivelor economice și a intensificării crizei financiare internaționale, majoritatea BCN care și-au stabilit ținte ale inflației au redus ratele dobânzilor de politică monetară în trimestrul IV 2008. Pe data de 8 octombrie, Banca Angliei și Sveriges Riksbank au scăzut ratele dobânzilor cu 50 puncte de bază în mod concertat cu BCE și alte bănci centrale din afara UE. Pe data de 22 octombrie, totuși, Magyar Nemzeti Bank a majorat rata dobânzii reprezentative cu 300 puncte de bază, ca răspuns la evoluția consemnată de piața financiară. În schimb, Banca Angliei și Sveriges Riksbank au continuat să reducă ratele

dobânzilor reprezentative în mai multe etape, în total cu 300 puncte de bază și respectiv cu 275 puncte de bază în trimestrul IV. Băncile centrale din Republica Cehă, Polonia și Ungaria au aplicat, de asemenea, o serie de reduceri ale ratelor dobânzilor de politică monetară, în total cu 125, 100 și respectiv 150 puncte de bază în lunile noiembrie și decembrie.







Fostul Președinte al BCE, Willem F. Duisenberg, însoțit de soția sa Gretta și de Cancelarul german Helmut Kohl, sosește la ceremonia dedicată inaugurării BCE (30 iunie 1998)

## CAPITOLUL 2

# ACTIVITĂȚILE ȘI OPERAȚIUNILE BĂNCII CENTRALE

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

## I.1 OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ

Operațiunile de politică monetară ale Eurosistemului cuprind, pe de-o parte, operațiunile de piață, precum operațiunile principale de refinanțare (OPR), operațiunile de refinanțare pe termen mai lung (ORTL) și operațiunile de reglaj fin și, pe de altă parte, facilitățile permanente. În cadrul operațional pentru aplicarea politicii monetare unice, care se bazează pe sistemul rezervelor minime obligatorii, aceste instrumente sunt utilizate pentru gestionarea condițiilor de lichiditate pe piața monetară interbancară, în vederea plasării ratelor dobânzilor pe termen foarte scurt în proximitatea ratei dobânzii de referință a BCE.

Pe parcursul anului 2008, Consiliul guvernatorilor a adoptat patru decizii cu privire la ratele dobânzilor reprezentative ale BCE. La data de 3 iulie, acest organism a hotărât majorarea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE cu 25 puncte de bază până la nivelul de 4,25%. Pe 8 octombrie, 6 noiembrie și 4 decembrie 2008, ratele dobânzilor reprezentative ale BCE au fost reduse până la 3,75%, 3,25% și, respectiv, 2,50%. În plus, la data de 8 octombrie, Consiliul guvernatorilor a decis restrângerea coridorului de variație a ratelor aferente facilităților permanente de la 200 puncte de bază la 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare începând din 9 octombrie. Prin urmare, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală a fost stabilită la nivelul de 50 puncte de bază peste nivelul ratei dobânzii aferente OPR, iar rata dobânzii la facilitatea de depozit s-a situat cu 50 puncte de bază sub nivelul ratei dobânzii asociate OPR. La data de 18 decembrie 2008, Consiliul guvernatorilor a hotărât revenirea la un coridor mai larg al ratelor dobânzilor la facilitățile permanente, respectiv cel anterior lunii octombrie, această măsură intrând în vigoare la 21 ianuarie 2009.

Implementarea politicii monetare pe parcursul anului 2008 a fost marcată de eforturile Eurosistemului vizând tensiunile de pe piețele

Graficul 40 Dobânzile reprezentative ale BCE și EONIA



Sursa: BCE.

1) Rata dobânzii minimă acceptată, valabilă până la data de 14 octombrie 2008; dobânda fixă începând cu data de 15 octombrie 2008.

monetare în contextul turbulențelor financiare. Prin intermediul primului pachet de măsuri (în perioada anterioară lunii septembrie), Eurosistemul a asigurat alimentarea anticipată cu lichiditate la începutul perioadei de aplicare a rezervelor minime obligatorii, permițând instituțiilor de credit constituirea rezervelor la începutul intervalului respectiv, și ulterior a sterilizat lichiditatea, astfel că, pe parcursul întregii perioade de aplicare, oferta totală de lichiditate s-a menținut nemodificată. Totodată, scadența medie a operațiunilor de piață monetară a fost extinsă prin majorarea volumului de lichiditate furnizat în cadrul operațiunilor pe termen lung.

În luna octombrie 2008, după o perioadă marcată de deteriorarea accentuată a condițiilor pe piețele financiare în urma falimentului Lehman Brothers, BCE a inițiat cel de-al doilea pachet de măsuri. Acestea au vizat instituirea procedurii de licitație cu rată fixă, cu alocare integrală la rata dobânzii aplicată operațiunilor

de piață monetară, restrângerea coridorului de variație delimitat de ratele dobânzilor la facilitățile permanente de la 200 puncte de bază la 100 puncte de bază, precum și extinderea listei de active eligibile pentru garantarea operațiunilor de creditare ale Eurosistemului.

Toate măsurile au fost destinate menținerii accesului băncilor solvabile la lichiditate, contribuind astfel la îmbunătățirea funcționării pieței monetare afectate de criză, concomitent cu orientarea ratelor dobânzilor pe termen scurt (pentru detalii, a se vedea Casetă 10).

## Casetă 10

### **OPERAȚIUNILE DE POLITICĂ MONETARĂ ÎN PERIOADA DE VOLATILITATE CONSEMNAȚĂ RECENT PE PIEȚELE FINANCIARE**

Criza de pe piețele financiare a afectat derularea operațiunilor de politică monetară pe tot parcursul anului 2008. Casetă prezintă descriere operațiunile de politică monetară efectuate de BCE având în vedere criza financiară. Accentul este pus pe măsurile de gestionare a lichidității, atât în ceea ce privește operațiunile în euro, cât și cele în alte valute, și este descris modul în care cadrul de garantare a susținut implementarea politicii monetare în această perioadă.

În anul 2008 se pot identifica două faze privind gestionarea lichidității. Prima fază acoperă perioada ianuarie-septembrie, când BCE a continuat în general să implementeze măsurile adoptate în a doua jumătate a anului 2007. Cea de-a doua fază a început cu falimentul Lehman Brothers în luna septembrie, care a generat o intensificare a tensiunilor pe piața monetară și a condus la un nou val de măsuri de gestionare a lichidității.

#### **Gestionarea lichidității în perioada ianuarie-septembrie 2008**

Măsurile adoptate de BCE pentru rezolvarea tensiunilor de pe piața monetară în perioada ianuarie-septembrie 2008 pot fi clasificate în trei grupe:

##### **1 Furnizarea de lichiditate mai devreme în perioada de aplicare**

BCE a majorat oferta de lichiditate la începutul perioadei de aplicare, reducând-o spre sfârșitul acesteia. Această „alimentare” cu lichiditate a permis contrapartidelor să asigure nivelul rezervelor obligatorii relativ mai devreme în perioada de aplicare, oferta medie de lichiditate rămânând însă neschimbată pe durata întregii perioade de aplicare. Instituțiile de credit par să fi preferat asigurarea timpurie a rezervelor obligatorii în condițiile unei incertitudini ridicate și ale unei cifre de afaceri în scădere, mai ales pe acele segmente ale pieței monetare pe care sunt practicate termene mai lungi. În anumite cazuri, BCE a derulat operațiuni de reglaj fin în unele zile din cadrul perioadei de aplicare cu scopul de a aduce ratele dobânzilor pe termen scurt la un nivel apropiat de cel al ratei dobânzii de politică monetară.

##### **2 Operațiuni suplimentare de refinanțare pe termen mai lung**

În această perioadă, volumul refinanțării prin operațiuni pe termen mai lung, care a înregistrat o creștere de la aproximativ 30% înainte de declanșarea crizei în luna iulie 2007 la aproape 60% în luna ianuarie 2008, a fost menținut relativ neschimbat. Pe data de 7 februarie 2008, Consiliul

governatorilor a hotărât<sup>1</sup> să reia cele două operațiuni suplimentare cu scadența la trei luni, care au fost introduse în anul 2007, cu scopul de a susține normalizarea pieței monetare (inițial pentru o sumă de 60 miliarde EUR, iar ulterior pentru o sumă mai mică de 50 miliarde EUR). În același timp, scadența medie a operațiunilor de refinanțare în derulare a continuat să crească odată cu introducerea operațiunilor suplimentare de refinanțare pe termen mai lung cu scadențe la trei și șase luni. Pe data de 28 martie 2008, Consiliul guvernatorilor a hotărât să introducă operațiuni suplimentare cu scadența la trei luni în valoare de 50 miliarde EUR, precum și operațiuni cu scadența la șase luni. Primele operațiuni cu scadența la șase luni au fost decontate pe 3 aprilie și pe 10 iulie pentru suma de 25 miliarde EUR fiecare. În cursul anului 2008, când au ajuns la scadență, toate aceste operațiuni au fost reluate.

### 3 Operațiuni privind facilitatea temporară de adjudecare în dolari SUA

Pentru a rezolva dezechilibrele de pe piețele europene de finanțare în USD cauzate de criza de pe piețele financiare, în anul 2007, BCE a stabilit un acord valutar reciproc (o linie de *swap*) cu Rezervele Federale. În legătură cu facilitatea temporară de adjudecare în USD a Rezervelor Federale, Eurosistemul, în strânsă colaborare cu alte bănci centrale, a pus la dispoziția contrapartidelor sale fondurile în USD primite prin linia de swap în schimbul unor garanții eligibile pentru operațiunile de credit ale Eurosistemului.

Eurosistemul a furnizat lichiditate în USD pentru prima dată în luna decembrie 2007, în cadrul a două operațiuni care au fost reluate în luna ianuarie 2008. Având în vedere cererea redusă de dolari americani în urma acestora, Eurosistemul a încetat temporar operațiunile de furnizare de USD în luna februarie. Cu toate acestea, presiunile de pe piețele de finanțare privind lichiditatea s-au amplificat din nou în luna februarie și la începutul lunii martie, fapt care a determinat mai multe bănci centrale să acționeze simultan pentru soluționarea noilor tensiuni. În contextul acestei acțiuni concertate, Consiliul guvernatorilor a hotărât pe data de 11 martie să reia furnizarea de finanțări în USD către contrapartidele Eurosistemului.

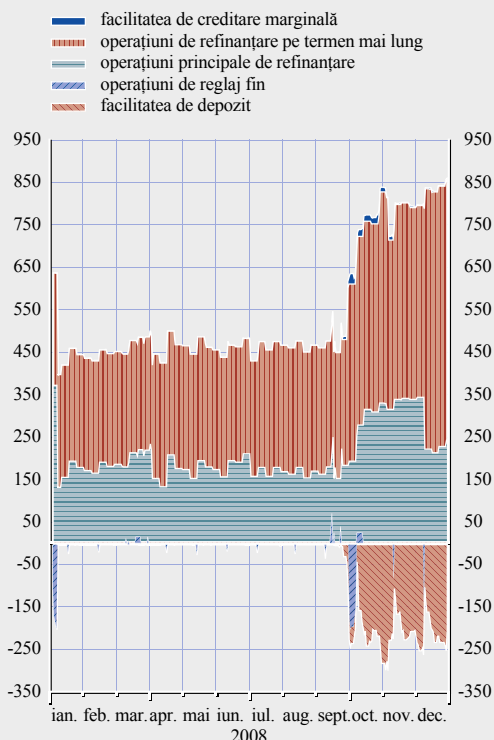
Finanțarea în USD a fost furnizată la două săptămâni cu o scadență de 28 de zile, la fiecare licitație suma ajungând la 15 miliarde USD. Totuși, având în vedere tensiunile pieței monetare persistente pe unele piețe de finanțare, evidențiate și de ratele ridicate ale dobânzii la depozitele pe termen mai mare decât *overnight* (o săptămână) în diferite valute, cotațiile neobișnuit de înalte ale dolarului american sugerate de ratele *swap*-urilor valutare și nivelurile semnificative ale cererii în cadrul operațiunilor în USD ale Eurosistemului, la fiecare licitație organizată la două săptămâni suma a fost majorată, pe data de 2 mai ajungând la 25 miliarde USD.

Pentru a satisface în mai mare măsură nevoile de finanțare în USD ale băncilor, facilitățile de finanțare în USD deja existente ale Eurosistemului au fost îmbunătățite suplimentar pe data de 30 iulie. BCE, în colaborare cu Rezervele Federale, a anunțat introducerea unei Facilități Temporare de Adjudecare cu scadența la 84 de zile pentru a completa finanțarea în USD cu scadența la 28 de zile deja existentă. Cu toate acestea, volumul total a rămas neschimbat la un nivel de 50 miliarde USD.

<sup>1</sup> Lista completă cu declarațiile comunicate de BCE poate fi consultată la adresa <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/om/html/communication.en.html>.

## Graficul A Lichiditatea furnizată prin intermediul operațiunilor de piață și utilizarea facilităților permanente

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

În condițiile în care oferta de lichiditate era de data aceasta determinată de suma totală solicitată de contrapartide (Graficul A). Politica de alocare integrală a fost implementată *de facto* pe data de 9 octombrie printr-o operațiune de reglaj fin de furnizare de lichiditate în cadrul căreia toate cererile au fost satisfăcute.

Totodată, pe data de 15 octombrie, Consiliul guvernatorilor a hotărât să aplice licitații la rată fixă cu alocare integrală și în cazul operațiunilor de refinanțare pe termen mai lung (și al operațiunilor de refinanțare pe termen mai lung suplimentare), începând cu data de 30 octombrie și cel puțin până la sfârșitul trimestrului I 2009.

Furnizarea sporită de lichiditate a atenuat semnificativ tensiunile de la capătul scurt al gamei de scadențe asociate ratelor dobânzilor de pe piața monetară și a condus la o reducere generală a ratei medii a dobânzii *overnight* în euro (EONIA), începând cu data anunțurilor (Graficul B). În perioada cuprinsă între jumătatea lunii octombrie și finele anului 2008, nivelul EONIA s-a situat sistematic sub cel al ratei OPR. În plus, EONIA s-a redus în cadrul fiecărei perioade de aplicare, în concordanță cu respectarea în mod treptat de către contrapartide a cerințelor privind rezervele obligatorii și utilizarea pe scară tot mai largă a facilității de depozit.

## Gestionarea lichidității în perioada octombrie-decembrie 2008

În condițiile în care tensiunile de pe toate segmentele pieței monetare s-au intensificat la jumătatea lunii septembrie 2008, BCE a adoptat cinci măsuri suplimentare de gestionare a lichidității.

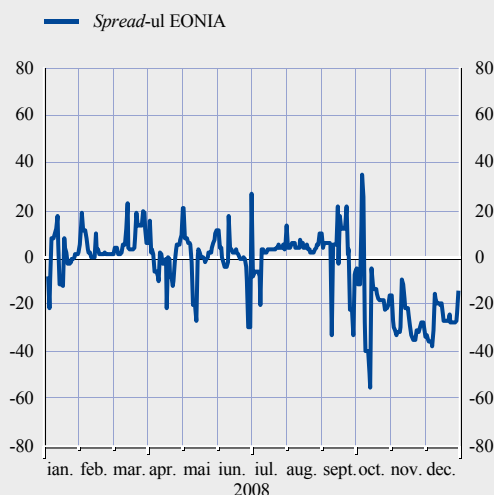
### 1 Licitatii la rată fixă cu alocare integrală

Intensificarea presiunilor de pe piețele financiare în a doua jumătate a lunii septembrie și la începutul lunii octombrie 2008 a condus la noi disfuncționalități pe piețele monetare, îngreunând tot mai mult obținerea de finanțări de către instituțiile de credit de pe piața monetară. În urma acestei evoluții, Consiliul guvernatorilor a hotărât pe data de 8 octombrie ca începând cu 15 octombrie și cel puțin până la sfârșitul perioadei de aplicare, respectiv 20 ianuarie 2009, toate operațiunile principale de refinanțare (OPR) să fie efectuate ca licitații la rată fixă cu alocare integrală. Această măsură a avut drept scop atenționarea participanților pe piață asupra intenției BCE de a furniza un volum suficient de lichiditate pentru a evita criza lichidității. Măsura a condus la o creștere semnificativă a volumului total de operațiuni de piață în euro,



## Graficul B Spread-ul dintre EONIA și rata dobânzii OPR

(până pe 14 octombrie: rata dobânzii minimă acceptată;  
începând cu 15 octombrie: rată fixă)



Sursa: BCE.

## 2 Reducerea coridorului format de ratele dobânzilor aferente facilităților permanente

Pe data de 8 octombrie, Consiliul guvernatorilor a hotărât, de asemenea, să reducă lățimea coridorului format de ratele dobânzilor aferente celor două facilități permanente (respectiv facilitatea de credit marginală și facilitatea de depozit) de la 200 puncte de bază la 100 puncte de bază. Rata dobânzii aferentă facilității de credit marginală a fost stabilită la un nivel cu 50 puncte de bază peste cel al ratei OPR, iar rata dobânzii aferentă facilității de depozit la un nivel cu 50 puncte de bază sub cel al ratei OPR. Reducerea coridorului a vizat înlesnirea în continuare a gestionării lichidității de către bănci, oferind sectorului bancar o intermediere la nivelul băncii centrale mai puțin costisitoare. Această măsură a fost aplicată începând cu data de 9 octombrie și a rămas valabilă până pe 20 ianuarie 2009, când lățimea coridorului a fost din nou extinsă cu 200 puncte de bază.

## 3 Operațiuni suplimentare de refinanțare pe termen mai lung

În urma deciziei adoptate de Consiliul guvernatorilor pe data de 15 octombrie, oferta de operațiuni de refinanțare pe termen mai lung a fost extinsă prin reînnoirea operațiunilor existente și lansarea unor noi operațiuni. Astfel, în timpul fiecărei perioade de aplicare au fost efectuate patru operațiuni pe termen mai lung: una pe întreaga durată a perioadei de aplicare (o operațiune excepțională de refinanțare cu scadență specială), două cu scadența la trei luni și una cu scadența la șase luni. În consecință, până la sfârșitul anului 2008, ponderea OPR în volumul total de refinanțare s-a redus la aproximativ 28%, în timp ce operațiunile suplimentare de refinanțare pe termen mai lung și operațiunea excepțională de refinanțare au reprezentat restul de 72% (Graficul A).

## 4 Operațiuni suplimentare de furnizare de dolari SUA și franci elvețieni

### Operațiunile de furnizare de dolari SUA ale Eurosistemului

Începând cu jumătatea lunii septembrie 2008, tensiunile de pe piețele monetare furnizoare de USD s-au accentuat semnificativ. În special, ratele înregistrate la depozitele în USD în timpul programului de tranzacționare din Asia, Europa și la începutul tranzacționării din Statele Unite au fost foarte ridicate, uneori atingând niveluri de peste 10%. Nivelul lichidității de pe piața *swap*-urilor valutare a fost, de asemenea, neobișnuit de scăzut pe fondul unor indicii în sensul amplificării tensiunilor și segmentării pieței, în urma cărora accesul la finanțarea în dolari SUA a devenit extrem de dificil pentru instituțiile din afara Statelor Unite. Ca reacție, Eurosistemul a continuat să sporească furnizarea de lichiditate în USD către contrapartidele sale, adăugând operațiuni cu scadența la 7 zile și ulterior cu o scadență *overnight* la operațiunile existente cu



scadența la 28 și 84 de zile. Totodată, a crescut din nou sumele oferite contrapartidelor în cadrul acestor operațiuni de furnizare de USD în două etape, de fiecare dată majorând și linia de *swap* cu Rezervele Federale. La începutul lunii octombrie, în cadrul operațiunilor Eurosistemului de furnizare de lichiditate în USD, sumele maxime au atins 50 miliarde USD în cazul operațiunilor *overnight*, 40 miliarde USD în cazul operațiunilor cu scadența la 28 de zile și 20 miliarde USD în cazul operațiunilor cu scadența la 84 de zile.

Pe data de 15 octombrie, dat fiind nivelul ridicat de incertitudine din sistemul bancar, BCE, în colaborare cu Rezervele Federale, și-a asumat derularea tuturor licitațiilor la rată fixă pentru operațiunile cu scadența la 7, 28 și 84 de zile, operațiunile *overnight* fiind suspendate.

Pentru a aplana eventuala problemă cauzată de insuficienta disponibilitate a garanțiilor eligibile, având în vedere procedura de alocare integrală din cadrul operațiunilor de furnizare de lichiditate atât în euro, cât și în USD, BCE a anunțat pe data de 15 octombrie 2008 că Eurosistemul va derula și operațiuni de furnizare de lichiditate în USD sub forma *swap*-urilor valutare EUR/USD. Aceste operațiuni de *swap* valutar, efectuate în paralel cu operațiunile existente de răscumpărare garantate în USD, au fost de asemenea finanțate prin acordul *swap* cu Rezervele Federale, care a fost prelungit până la 30 aprilie 2009.

Operațiunile de răscumpărare ale Eurosistemului în USD au continuat să înregistreze o cerere destul de ridicată, sume mari licitate și un număr mare de ofertanți, în timp ce participarea la operațiunile de *swap* valutar în USD s-a menținut în general la un nivel foarte limitat atât din punct de vedere al volumelor licitate, cât și din punct de vedere al numărului de participanți.

#### *Operațiunile de furnizare de franci elvețieni ale Eurosistemului*

Intensificarea tensiunilor pe piețele monetare internaționale observată în luna octombrie 2008 a condus de asemenea la o presiune în sensul creșterii la adresa ratelor dobânzilor pieței monetare pe termen scurt în cazul francului elvețian. Totodată, au crescut nevoile de finanțare în franci elvețieni ale băncilor care nu au acces direct la operațiunile efectuate de Banca Națională a Elveției, în special în zona euro. Astfel, pe data de 15 octombrie, Banca Națională a Elveției și BCE au anunțat împreună măsuri de îmbunătățire a nivelului de lichiditate pe piețele monetare furnizoare de franci elvețieni pe termen scurt, prin intermediul cărora Eurosistemul va finanța contrapartidele cu franci elvețieni primiți printr-o linie de *swap* cu Banca Națională a Elveției.

Furnizarea de lichiditate în franci elvețieni de către Eurosistem a avut loc sub forma unor *swap*-uri valutare EUR/CHF la preț fix și cu o sumă maximă de alocare stabilită de BCE și Banca Națională a Elveției. Aceste *swap*-uri au avut inițial o singură scadență, și anume la șapte zile, dar ulterior au fost completate cu *swap*-uri cu scadența la trei luni, care vizau reducerea tensiunilor pe acest segment al piețelor monetare furnizoare de franci elvețieni.

Suma maximă pentru fiecare dintre aceste licitații a fost stabilită la 20 miliarde EUR în cazul operațiunilor cu scadența la 7 zile și la 5 miliarde EUR în cazul operațiunilor cu scadența la 84 de zile. *Swap*-urile valutare EUR/CHF au consemnat o cerere destul de moderată, volumele licitate fiind inferioare sumelor maxime raportate în cazul tuturor operațiunilor. Raportul de subscriere/adjudecare a fost stabil, la un nivel de aproximativ 0,6 în cazul operațiunilor *swap* cu scadența la 7 zile și la circa 0,1 pentru operațiunile cu scadența la 84 de zile.

#### *Furnizarea de lichiditate în euro de către BCE pentru unele bănci centrale din UE*

În lunile octombrie și noiembrie 2008, BCE a semnat acorduri privind furnizarea de lichiditate în euro unor bănci centrale din UE din afara zonei euro. Prin aceste acorduri, BCE a intenționat să sprijine diferitele măsuri adoptate de aceste bănci centrale, vizând îmbunătățirea nivelului de lichiditate în euro de pe piețele financiare naționale respective.

Acest sprijin s-a concretizat în acorduri de răscumpărare pentru o sumă de până la 5 miliarde EUR cu Magyar Nemzeti Bank și pentru o sumă de până la 10 miliarde EUR cu Narodowy Bank Polski. BCE și Danmarks Nationalbank au stabilit un acord *swap* valutar reciproc în valoare de 12 miliarde EUR.

### **5 Extinderea listei de garanții**

Pe data de 15 octombrie, Consiliul guvernatorilor a hotărât să extindă temporar lista garanțiilor eligibile până la sfârșitul anului 2009. Disponibilitatea garanțiilor nu a reprezentat o constrângere în mare parte din anul 2008, datorită complexității cadrului de garantare al Eurosistemului. Totuși, având în vedere majorarea nivelului de lichiditate cu diferite scadențe în euro și dolari SUA și introducerea licitațiilor la rată fixă cu alocare integrală, cadrul de garantare a fost temporar extins după cum urmează:

- Începând cu 22 octombrie 2008, pragul de rating de credit pentru activele tranzacționabile și pentru cele netranzacționabile a fost redus de la „A-” la „BBB-”, cu excepția titlurilor garantate cu active, în cazul cărora a fost menținut pragul de calitate a creditării „A-”. În plus, începând cu 22 octombrie 2008, Eurosistemul a acceptat și instrumentele de îndatorare emise de instituțiile de credit, inclusiv certificatele de depozit, care nu sunt listate pe o piață organizată, dar care sunt tranzacționate pe anumite piețe neorganizate considerate acceptabile de către BCE. Instrumentele de îndatorare tranzacționabile subordonate, care sunt protejate printr-o garanție acceptabilă și care îndeplinesc toate celelalte criterii de eligibilitate, pot de asemenea să fie folosite drept garanție.
- Începând cu 14 noiembrie, Eurosistemul a acceptat și instrumentele de îndatorare tranzacționabile emise în zona euro și exprimate în dolari SUA, lire sterline și yenul japonez, cu condiția ca emitentul să fie stabilit în SEE.

Pentru a îndeplini obligația statutară a Eurosistemului de a asigura protejarea bilanțului său împotriva riscului financiar, au fost aplicate măsuri de controlare a riscului în cazul setului extins de garanții eligibile. Extinderea criteriilor de eligibilitate este astfel combinată cu monitorizarea vigilentă a utilizării cadrului.

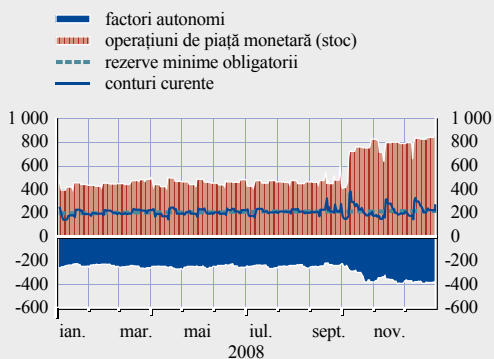
### **NECESARUL DE LICHIDITATE AL SISTEMULUI BANCAR**

În procesul de furnizare a lichidității prin intermediul operațiunilor de piață, Eurosistemul are în vedere o evaluare zilnică a necesarului de lichiditate al întregului sistem bancar din zona euro. Necesarul de lichiditate este determinat de suma rezervelor minime obligatorii, de

disponibilitățile care depășesc nivelul acestor rezerve și se află în conturile curente ale instituțiilor de credit deținute la Eurosistem (excedent de rezerve) și de factorii autonomi ai lichidității. Acești factori reprezintă un set de elemente bilanțiere ale Eurosistemului (ex. bancnotele în circulație și depozitele administrațiilor publice) care exercită un impact

**Graficul 41 Factorii lichidității în zona euro în anul 2008**

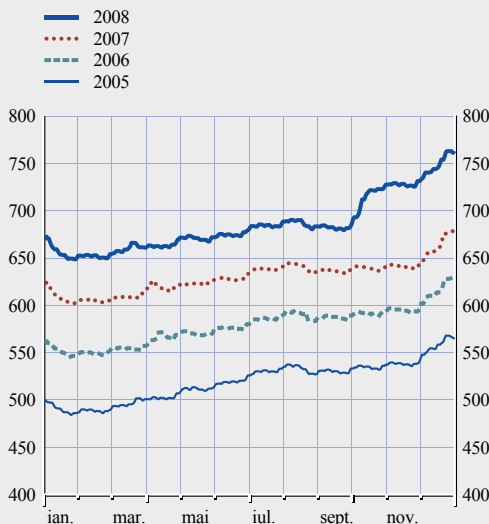
(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

**Graficul 42 Numerar în circulație**

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

asupra disponibilităților din conturile curente ale instituțiilor de credit, dar care nu se află sub controlul direct al gestionării lichidității de către Eurosistem.

În anul 2008, necesarul mediu zilnic de lichiditate al sistemului bancar al zonei euro a sporit cu 10,3% față de anul 2007, situându-se la nivelul de 487,1 miliarde EUR (Graficul 41). Această evoluție s-a datorat atât majorării în continuare a nivelului mediu al rezervelor minime obligatorii (cu 12,5%) până la valoarea de 210,8 miliarde EUR, cât și creșterii impresionante a cererii de bancnote, care nu a fost determinată de factorii sezonieri. Graficul 42 prezintă sporul considerabil înregistrat de bancnotele în circulație, care au urcat cu peste 6% în perioada cuprinsă între luna septembrie și începutul lunii noiembrie 2008, contribuind astfel la creșterea totală a necesarului de lichiditate. Pe ansamblu, în anul 2008 factorii autonomi ai lichidității au generat un avans de 8,9% până la valoarea de 274,5 miliarde EUR. Cu toate că nivelul mediu al excedentului de rezerve aferent perioadelor de aplicare încheiate în anul 2008 a sporit cu

0,2 miliarde EUR față de anul anterior, până la 1,1 miliarde EUR, acesta s-a menținut la cote neglijabile în termeni relativi, reprezentând 0,5% din rezervele minime obligatorii.

#### SISTEMUL REZERVELOR MINIME OBLIGATORII

Instituțiile de credit din zona euro au obligația de a constitui rezerve minime obligatorii în conturile curente deținute la Eurosistem. În anul 2008, nivelul rezervelor minime obligatorii s-a situat la 2% din baza de calcul al rezervelor instituțiilor de credit, nivel nemodificat din anul 1999, respectiv 210,8 miliarde EUR în medie. În perioada analizată, creșterea bazei de calcul, pe seama evoluțiilor consemnate la nivelul anumitor pasive bilanțiere pe termen scurt ale instituțiilor de credit, a condus la majorarea cu 12,5% a volumului total al rezervelor. Dat fiind că pentru fiecare perioadă de constituire a rezervelor minime obligatorii, pentru deținerile de rezerve Eurosistemul bonifică o dobândă egală cu media ratelor dobânzilor marginale aferente OPR (în cazul derulării licitațiilor cu rată variabilă) sau cu rata fixă aferentă OPR (în cazul licitațiilor cu rată fixă), sistemul rezervelor minime obligatorii nu

presupune costuri substanțiale pentru sectorul bancar. În același timp, acest sistem îndeplinește două funcții importante pentru cadrul de implementare a politicii monetare: în primul rând, stabilizarea ratelor dobânzilor pe piața monetară pe termen scurt prin mecanismul de constituire a rezervelor ca medie pe parcursul perioadei de aplicare, ceea ce le permite instituțiilor de credit echilibrarea intrărilor și ieșirilor temporare și neanticipate aferente conturilor lor; în al doilea rând, extinderea deficitului de lichiditate al sistemului bancar, respectiv a necesarului global de refinanțare a băncilor de la Eurosistem.

#### **Operațiuni de piață monetară**

Eurosistemul apelează la OPR, la ORTL și la operațiunile 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 săptămânale care, în mod normal, au scadența la o săptămână. Acestea reprezintă principalul instrument de semnalare a orientării politicii monetare a BCE.

Anterior datei de 8 octombrie 2008, operațiunile principale de refinanțare au fost efectuate sub forma licitațiilor cu dobânzi variabile și rată a dobânzii minimă acceptată, iar ulterior acestei date sub forma unor licitații cu rată fixă, cu alocare integrală. Numărul de contrapartide eligibile a crescut în anul 2008 de la 1 693 la 2 099, cea mai mare parte a acestei evoluții având loc în intervalul octombrie-noiembrie, când o serie de bănci au solicitat aprobare pentru întrunirea condițiilor de efectuare a acestor operațiuni din cauza constrângerilor întâmpinate la efectuarea de împrumuturi pe piața monetară. La executarea operațiunilor principale de refinanțare au participat, în medie, 443 contrapartide pe parcursul anului 2008, nivel superior cu 31% față de cel al anului anterior (când s-au înregistrat, în medie, 338 participanți). Această evoluție s-a datorat și intensificării presiunilor pe piața monetară, ceea ce a presupus că numeroase contrapartide au trebuit să îndeplinească necesarul de lichiditate prin recurgerea la împrumuturi de

la BCE și nu de la ceilalți operatori pe piață. Numărul de ofertanți pe piață în cadrul OPR a continuat să sporească în momentul în care BCE a trecut la organizarea licitațiilor cu rată fixă și alocare integrală în luna octombrie, de la o medie de 354 la licitațiile cu rate variabile până la 747 la licitațiile cu rata dobânzii fixă.

Până la data de 8 octombrie, Eurosistemul a alocat în medie 175 miliarde EUR în cadrul licitațiilor cu rate variabile asociate OPR. Suma alocată a fluctuat considerabil pe parcursul acestei perioade, ca urmare a aplicării politicii de alimentare anticipată, având drept rezultat declinul sumelor destinate alocării în cursul fiecărei perioade de aplicare și creșterii volumului de lichiditate furnizat prin intermediul ORTL. La data de 15 octombrie 2008, odată cu inițierea licitațiilor cu rată fixă și alocare integrală în cadrul OPR, sumele alocate au cunoscut o creștere semnificativă, până la un nivel mediu de 291 miliarde EUR. Până la finele anului 2008, lichiditatea furnizată pe parcursul derulării OPR a reprezentat 28% din volumul total al refinanțării, nivel mult inferior celor înregistrate în anii anteriori (aproximativ 65-75%).

ORTL sunt operațiuni de furnizare a lichidității, cu frecvență lunară și scadența la 3 luni. Pe lângă aceste operațiuni, pe parcursul anului 2008 au fost inițiate treptat și alte operațiuni suplimentare de refinanțare pe termen lung. Până la finele anului, au fost efectuate două ORTL suplimentare în decursul fiecărei perioade de aplicare, una cu scadența la 3 luni și cealaltă cu scadența la 6 luni, precum și o operațiune excepțională de refinanțare, a cărei scadență a acoperit întreaga perioadă de aplicare. Până la mijlocul lunii octombrie, atât ORTL standard, cât și cele suplimentare s-au desfășurat ca licitații clasice cu rată a dobânzii variabilă (fără rate ale dobânzii minime acceptate). Volumul de alocare în cadrul ORTL și al operațiunilor suplimentare de refinanțare cu scadența la 3 luni s-a situat în această perioadă la 50 miliarde EUR (cu excepția ORTL suplimentare cu decontare pe 21 februarie și 13 martie, în cadrul cărora au fost alocate câte

60 miliarde EUR). În urma derulării a două dintre operațiunile suplimentare de refinanțare pe termen lung cu scadența la 6 luni au fost alocate 25 miliarde EUR (pe 2 aprilie și 9 iulie), iar o altă operațiune din această categorie s-a soldat cu alocarea sumei de 50 miliarde EUR (la 8 octombrie).

Începând cu data de 30 octombrie 2008, operațiunile pe termen lung s-au derulat, de asemenea, sub forma unor licitații cu rată fixă, cu alocare integrală. Pentru toate aceste operațiuni, rata dobânzii a fost cea aferentă OPR. Trecerea la licitațiile cu rată fixă a generat și majorarea pe ansamblu a sumelor alocate în cadrul operațiunilor pe termen lung. Cu toate acestea, în contextul anticipațiilor intense referitoare la reducerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE, mai ales către finele anului 2008, rata fixă stabilită la aceste licitații a determinat numai o creștere moderată a volumului alocat pentru operațiunile suplimentare de refinanțare cu scadența la 3 sau 6 luni. La sfârșitul anului 2008, soldul aferent tuturor operațiunilor pe termen lung (ORTL, operațiunile suplimentare de refinanțare pe termen lung și operațiunile excepționale de refinanțare) s-a situat la valoarea de 617 miliarde EUR, reprezentând cea mai mare pondere a refinanțării BCE destinate sectorului bancar, respectiv aproximativ 72% din valoarea totală a operațiunilor de piață monetară.

ORTL sunt operațiuni care se adresează aceluiași contrapartide ca și OPR, dintre care, în medie, 157 au participat la acestea în anul 2008, față de 145 în anul anterior. Recurgerea la licitații cu rată fixă a avut drept rezultat scăderea numărului mediu de ofertanți în cadrul ORTL de la 161 (în cazul licitațiilor cu rată variabilă) la 146 (în cazul licitațiilor cu rată fixă). În ceea ce privește operațiunile excepționale de refinanțare, acestea se adresează, de asemenea, aceluiași contrapartide, 210 dintre acestea participând la licitația cu rată variabilă decontată la data de 30 septembrie și, în medie, 97 la următoarele două licitații cu rată fixă.

BCE poate iniția operațiuni de reglaj fin pentru furnizarea sau absorbția de lichiditate, pe

baze ad-hoc, în vederea gestionării condițiilor de lichiditate pe piață și a orientării ratelor dobânzilor. Anterior datei de 5 octombrie 2008, Eurosistemul a optat pentru un număr limitat de contrapartide care s-au dovedit a fi cele mai active pe piața monetară (136 la data de 30 septembrie 2008). Ca urmare a unei decizii a Consiliului guvernatorilor, începând cu data de 6 octombrie 2008, accesul la operațiunile de reglaj fin a fost extins prin acordarea eligibilității tuturor contrapartidelor care întrunesc condițiile necesare de participare la operațiunile de piață monetară ale Eurosistemului, bazate pe proceduri de licitație standard și care îndeplinesc anumite criterii de selecție suplimentare precizate de BCN respective.

În anul 2008, BCE a efectuat 25 de operațiuni de reglaj fin, iar practica inițierii acestora la finele perioadei de aplicare a fost menținută pe întreg parcursul anului, douăsprezece dintre acestea fiind derulate în ultima zi a perioadei de aplicare. Restul de treisprezece operațiuni au fost desfășurate ca răspuns la evoluția condițiilor de lichiditate și a ratelor dobânzilor pe termen scurt de pe piața monetară. Pe 2 și 3 ianuarie 2008, când tensiunile asociate finalului de an s-au atenuat, operațiunile de reglaj fin destinate absorbției de lichiditate au fost derulate într-un climat marcat de un excedent de lichiditate. Pe 20 și 31 martie, au fost inițiate operațiuni de reglaj fin destinate furnizării de lichiditate ca urmare a tensiunilor de pe piața monetară în contextul sărbătorilor de Paști și al falimentului Bear Stearns. În vederea atenuării tensiunilor sporite manifestate pe piețele financiare în luna septembrie, BCE a efectuat 9 operațiuni de reglaj fin în intervalul 15 septembrie - 9 octombrie, dintre care 5 au fost destinate furnizării de lichiditate, iar 4 au fost operațiuni de absorbție a lichidității.

#### **FACILITĂȚI PERMANENTE**

Contrapartidele pot recurge la cele două facilități permanente din proprie inițiativă pentru a obține lichiditate *overnight* în schimbul unor garanții eligibile sau pot constitui depozite *overnight* la Eurosistem. La sfârșitul anului 2008, un număr

de 2 267 contrapartide au apelat la facilitatea de creditare marginală și 2 802 contrapartide au accesat facilitatea de depozit. Ratele dobânzilor aferente acestor facilități reprezintă, în principiu, limita inferioară și, respectiv, limita superioară pentru rata dobânzii *overnight* și, ca atare, dețin o funcție importantă în cadrul procesului de implementare a politicii monetare.

În luna octombrie 2008, ca urmare a unei decizii a Consiliului guvernatorilor, lățimea coridorului delimitat de cele două rate ale dobânzii a fost redusă de la 200 puncte de bază la 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii aferente OPR în vederea atenuării tensiunilor de pe piața monetară. Această măsură, coroborată cu volumele substanțiale alocate în cadrul operațiunilor de piață monetară cu rată fixă a dobânzii, a condus la majorarea considerabilă a apelului la facilitatea de depozit (a se vedea Graficul A din Caseta 10). Până la data de 8 octombrie, apelul mediu la facilitatea de depozit s-a situat la valoarea de 2,5 miliarde EUR pe zi, comparativ cu 0,5 miliarde EUR pe zi în anul 2007. În perioada cuprinsă între 9 octombrie și finele anului 2008, această valoare a sporit vertiginos, atingând 208,5 miliarde EUR pe zi. Pe parcursul acestei perioade, apelul la facilitatea de depozit a urmat un *pattern* aproximativ similar pe durata fiecărei perioade de aplicare: sumele s-au situat la niveluri relativ inferioare la începutul perioadei de aplicare, dar au sporit ulterior, pe măsură ce contrapartidele își îndeplineau obligația de constituire a rezervelor minime obligatorii.

Apelul mediu la facilitatea de creditare marginală s-a cifrat, până la data de 8 octombrie, la 0,9 miliarde EUR pe zi (față de 0,2 miliarde EUR pe zi în anul 2007), dar a sporit ulterior la 6,7 miliarde EUR pe zi. Această creștere reflectă rata dobânzii inferioară la această facilitate permanentă, în termeni relativi, drept rezultat al reducerii coridorului, dar într-o anumită măsură poate fi corelată și cu amplificarea incertitudinilor privind necesarul de lichiditate al fiecărei instituții de credit.

#### **ACTIVE ELIGIBILE PENTRU GARANTAREA OPERAȚIUNILOR DE POLITICĂ MONETARĂ**

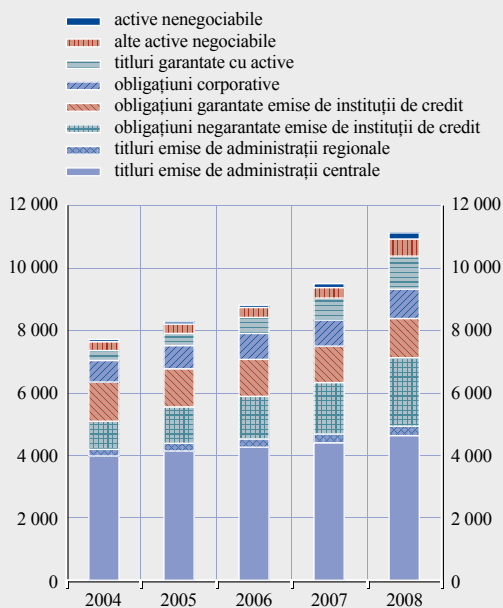
În spiritul practicilor băncilor centrale din întreaga lume, toate operațiunile de creditare ale Eurosistemului trebuie să se bazeze pe garanții adecvate. Conceptul de adecvare implică, în primul rând, evitarea în mare măsură a înregistrării de către Eurosistem a unor pierderi rezultate din activitatea de creditare și, în al doilea rând, asigurarea de garanții suficiente, care să fie utilizate de un spectru larg de contrapartide, astfel încât Eurosistemul să fie în măsură să furnizeze volumul de lichiditate necesar atât prin intermediul măsurilor de politică monetară, cât și prin operațiunile efectuate cu ajutorul sistemelor de plăți. În vederea facilitării acestui demers, Eurosistemul acceptă o gamă largă de active pentru a fi constituite drept garanții. Această caracteristică a cadrului de garantare al Eurosistemului, coroborată cu faptul că accesul la operațiunile de piață ale Eurosistemului a fost acordat unui spectru larg de contrapartide, s-a dovedit a fi esențială în susținerea implementării politicii monetare în contextul perioadei de criză. Flexibilitatea de care beneficiază cadrul operațional al Eurosistemului a permis acestuia furnizarea lichidității necesare pentru depășirea situațiilor critice manifestate la nivelul funcționării pieței monetare, fără a se confrunța cu constrângeri generalizate referitoare la garanții pe parcursul celei mai mari părți a anului 2008. Abia către finele anului – având în vedere furnizarea refinanțării pe termene mai îndelungate decât *overnight* în euro și în dolari SUA, precum și apelul la procedurile de licitație cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală –, Consiliul guvernatorilor a hotărât extinderea, cu caracter temporar, a listei de active eligibile acceptate drept garanție până la sfârșitul anului 2009 (a se vedea Caseta 10).

În anul 2008, valoarea medie a garanțiilor eligibile s-a majorat cu 17,2% față de anul anterior, până la un total de 11 100 miliarde EUR (a se vedea Graficul 43). Datoria administrațiilor publice, în valoare de 4 900 miliarde EUR, a reprezentat 44% din total, iar restul a reprezentat garanții negociabile, respectiv obligațiuni bancare



**Graficul 43 Garanții eligibile pe categorii de active**

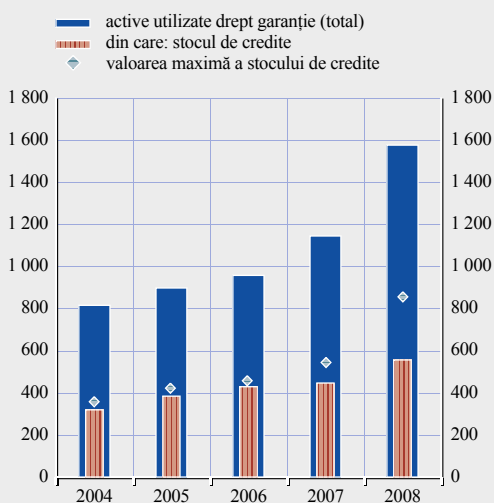
(miliarde EUR; medii anuale)



Sursa: BCE.

**Graficul 44 Active negociabile utilizate drept garanție în operațiunile de creditare ale Eurosistemului în comparație cu stocul de credite aferent operațiunilor de politică monetară**

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

Notă: Activele utilizate drept garanție se referă la activele constituite 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.

negarantate (2 200 miliarde EUR sau 20% din total), obligațiuni bancare garantate (1 200 miliarde EUR sau 11% din total), titluri garantate cu active (1 100 miliarde EUR sau 9% din total), obligațiuni corporative (900 miliarde EUR, reprezentând 8% din total), cât și alte titluri, cum sunt cele emise de organizațiile supranaționale (600 miliarde EUR sau 5% din total). Ca urmare a măsurilor temporare de extindere a listei de active eligibile acceptate drept garanție, volumul acestor active tranzacționabile s-a ridicat la circa 870 miliarde EUR la finele anului 2008. De asemenea, lista de active eligibile include și activele nenegociabile, care constau mai ales în creanțele aferente creditelor (denumite și credite bancare). Spre deosebire de activele tranzacționabile, activele netranzacționabile sunt supuse procesului de evaluare numai la momentul acceptării acestora drept garanții. Din acest motiv, volumul potențial al acestor active nu poate fi cuantificat cu ușurință, dar utilizarea lor de către contrapartide în cursul anului 2008 a atins valoarea de 200 miliarde EUR, reprezentând 2% din garanțiile eligibile totale ale Eurosistemului. Limita inferioară de credit, aplicată cu caracter temporar în vederea extinderii listei de active eligibile acceptate drept garanție (a se vedea Caseta 10), a fost valabilă și în cazul activelor nenegociabile.

Valoarea medie a activelor tranzacționabile și netranzacționabile constituite de către contrapartide drept garanții pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului a crescut semnificativ, de la 1 148 miliarde EUR, în medie, în anul 2007 (nivel revizuit în sens ascendent de la 1 101 miliarde EUR), până la 1 579 miliarde EUR în anul 2008. Această evoluție s-a datorat îndeosebi faptului că aceste contrapartide au pus la dispoziția Eurosistemului garanții suplimentare substanțiale în contextul turbulențelor de pe piețele financiare (a se vedea Graficul 44). După cum demonstrează comparația dintre garanții și creditele acordate contrapartidelor Eurosistemului, ponderea garanțiilor constituite, dar neutilizate în scopul de acoperire a creditului obținut în



monetară, a cunoscut o creștere agregată marginală. Aceasta sugerează că asigurarea unui volum suficient de garanții nu a reprezentat o constrângere la nivel sistemic pentru contrapartidele Eurosistemului, în pofida majorării volumului de lichiditate furnizat prin intermediul operațiunilor de refinanțare.

În ceea ce privește categoriile de active constituite drept garanții pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului, valoarea medie anuală a titlurilor garantate cu active a sporit de la 16% în anul 2007 la 28% în anul 2008, depășind ca pondere obligațiunile bancare negarantate, cea mai cuprinzătoare categorie de active pusă la dispoziția Eurosistemului. Obligațiunile negarantate emise de instituțiile de credit au reprezentat, în medie, puțin sub 28% din volumul total al garanțiilor constituite în anul 2008. Ponderea activelor netranzacionabile a sporit, în medie, de la 10% în anul 2007 până la 12% în anul 2008. În schimb, ponderea obligațiunilor guvernamentale s-a redus, în medie, de la

15% în anul 2007 la 10% în anul 2008. Noua categorie de active devenite temporar eligibile a reprezentat aproximativ 3% din totalul garanțiilor negociabile puse la dispoziția Eurosistemului în perioada analizată.

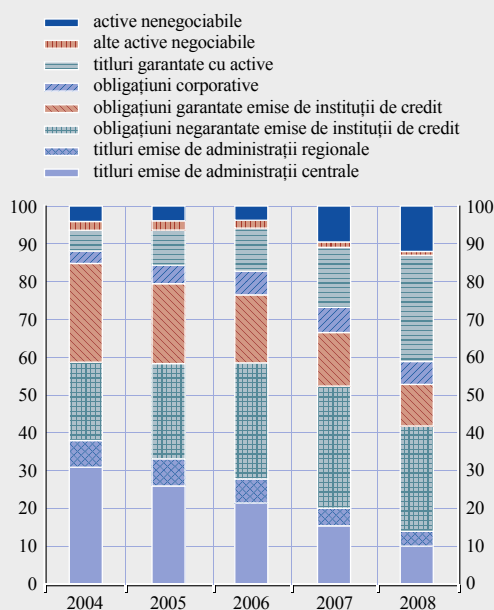
#### ASPECTE PRIVIND ADMINISTRAREA RISCULUI

Eurosistemul acționează în sensul reducerii riscului ca o contrapartidă să intre în incapacitate de plată, pe timpul derulării unei operațiuni de creditare de către Eurosistem, solicitându-le contrapartidelor garanții corespunzătoare. Cu toate acestea, în situația în care o contrapartidă se află în incapacitate de plată, Eurosistemul este încă expus unor riscuri financiare, care se referă la riscul de credit, riscul de piață și riscul de lichiditate. În plus, Eurosistemul este expus riscului valutar în contextul derulării operațiunilor de furnizare de lichiditate în valută în raport cu garanțiile exprimate în euro, din categoria celor efectuate în anul 2008. În vederea diminuării acestor riscuri la niveluri acceptabile, Eurosistemul menține standarde ridicate pentru activele acceptate drept garanții, desfășoară evaluări cu frecvență zilnică ale garanțiilor și aplică măsuri corespunzătoare de control al riscului. Din considerente legate de prudență, Eurosistemul a creat un tampon de protecție împotriva deficitelor rezultând din eventuala vânzare a garanțiilor primite din partea a cinci contrapartide care au sîstat plățile în anul 2008; valoarea acestuia va face obiectul unor revizui anuale, în eventualitatea unui transfer al colateralului și în concordanță cu perspectivele de reabilitare<sup>1</sup>. În termeni mai generali, riscurile financiare asociate operațiunilor de creditare sunt evaluate și semnalate periodic organismelor de decizie ale BCE.

La fiecare doi ani, BCE efectuează o evaluare a măsurilor de control al riscului asociat operațiunilor de creditare ale Eurosistemului. Aceste măsuri sunt aplicate activelor pe care contrapartidele Eurosistemului le depun drept garanție pentru creditele acordate de acesta prin intermediul operațiunilor de piață monetară și

**Graficul 45 Distribuția activelor (inclusiv creditele bancare) utilizate drept garanție pe categorii de active**

(procente; medii anuale)



Sursa: BCE.

<sup>1</sup> Pentru detalii suplimentare, a se vedea comunicatul de presă din data de 5 martie 2009.

al facilității de creditare marginală, cât și prin intermediul creditului pe parcursul zilei destinat bunei funcționări a sistemului de plăți. În condițiile respectării cu strictețe a principiului de acceptare a unei game largi de garanții, evaluarea care a avut loc în anul 2008 a adus unele îmbunătățiri de ordin tehnic cadrului de control al riscului utilizat pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului. Îmbunătățirile reflectă, *inter alia*, perfecționarea cadrului metodologic, evaluarea caracteristicilor riscului de lichiditate și a celui de piață asociate activelor eligibile, utilizarea efectivă a activelor eligibile de către contrapartide, precum și evoluțiile recente consemnate la nivelul instrumentelor financiare. Aceste măsuri au fost anunțate la data de 4 septembrie 2008 și au intrat în vigoare la 1 februarie 2009.

În contextul măsurilor de îmbunătățire menționate, a avut loc revizuirea marjelor de ajustare a valorii asociate titlurilor garantate cu active și obligațiunilor neacoperite emise de instituțiile de credit. De asemenea, interdicția de a prezenta drept garanții colateralul emis sau garantat de entități având relații strânse cu contrapartida implicată a fost extinsă și asupra unor forme deosebite de legături strânse care pot lua naștere în situația depunerii drept garanție a titlurilor garantate cu active. Începând cu data de 1 februarie 2009 se impune un grad sporit de transparență în ceea ce privește evaluările titlurilor garantate cu active, realizate de o agenție internațională de *rating* eligibilă.

În ultimă instanță, Eurosistemul dispune de posibilitatea de a limita sau exclude utilizarea anumitor active drept garanție pentru operațiunile sale de creditare când situația o impune, chiar și în cazul contrapartidelor individuale, cu scopul de a asigura protejarea Eurosistemului împotriva riscurilor, în concordanță cu articolul 18.1 din Statutul SEBC.

## 1.2 OPERAȚIUNI VALUTARE

În anul 2008, Eurosistemul nu a efectuat nicio intervenție pe piața valutară din rațiuni de politică

monetară. Tranzacțiile valutare ale BCE au vizat exclusiv activitatea de plasament. Totodată, BCE nu a derulat nicio operațiune valutară care să implice valutele țărilor neparticipante la zona euro, dar care participă la MCS II. Acordul permanent încheiat între BCE și FMI cu scopul de a facilita inițierea, de către FMI în numele BCE, a tranzacțiilor cu drepturi speciale de tragere (DST) cu alți deținători de DST a fost activat de 17 ori pe parcursul anului 2008.

În contextul volatilității persistente de pe piețele financiare în decursul anului 2008, Eurosistemul a mai derulat 73 de operațiuni legate de așa-numita *Term Auction Facility* în dolari SUA a Rezervelor Federale (57 tranzacții reversibile în schimbul unor garanții eligibile și 16 prin intermediul operațiunilor de *swap* valutar EUR/USD), prin care s-a furnizat lichiditate în dolari SUA contrapartidelor Eurosistemului, iar 15 operațiuni au vizat asigurarea de lichiditate în franci elvețieni, fiind efectuate în colaborare cu Banca Națională a Elveției (pentru detalii, a se vedea Caseta 10).

## 1.3 ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT

Activitățile de plasament ale BCE sunt organizate astfel încât să asigure că nicio informație confidențială referitoare la acțiunile de politică monetară nu poate fi utilizată în procesul de luare a deciziilor de plasament. Structurile BCE care sunt implicate în efectuarea activităților de plasament sunt separate de celelalte structuri printr-un set de reguli și proceduri, cunoscute sub denumirea de „zidul chinezesc”.

## ADMINISTRAREA REZERVELOR VALUTARE

Inițial, portofoliul de rezerve valutare al BCE a fost constituit prin efectuarea de transferuri de rezerve valutare dinspre BCN din zona euro către BCE, iar ulterior structura acestuia a ajuns să reflecte modificările valorii de piață a activelor plasate, precum și operațiunile BCE cu valute și aur. Principalul scop al rezervelor valutare ale BCE este acela de a asigura faptul că, ori de câte ori este necesar, Eurosistemul

deține un volum suficient de lichidități pentru operațiunile de politică valutară care implică valute ale țărilor din afara UE. Obiectivele activității de administrare a rezervelor valutare ale BCE sunt, în ordinea importanței, lichiditatea, siguranța și randamentul.

Portofoliul BCE este alcătuit din dolari SUA, yeni japonezi, aur și DST. Deținerile de dolari SUA și yeni japonezi au făcut obiectul unor plasamente active ale BCE și ale BCN din zona euro, în calitate de intermediari ai acestei instituții. Începând cu luna ianuarie 2006, a intrat în vigoare așa-numitul „model de specializare valutară” în vederea eficientizării operațiunilor de plasament ale Eurosistemului. Conform acestui model, fiecare BCN are posibilitatea ca, în principiu, să administreze numai un singur portofoliu (fie unul în dolari SUA, fie unul în yeni japonezi), iar două BCN administrează în prezent două portofolii<sup>2</sup>. Pe parcursul anului 2008, au fost puse în practică două acorduri, prin intermediul cărora anumite BCN au posibilitatea de a-și uni activitățile de plasament pentru administrarea ponderilor care le revin din totalul rezervelor valutare ale BCE; în acest sens, astfel de parteneriate au fost stabilite, începând cu luna ianuarie 2008, între Central Bank of Cyprus și Banca Greciei și între Bank Centrali ta’Malta/Central Bank of Malta și Financial Services Authority din Irlanda. Din luna ianuarie 2009, Národná banka Slovenska gestionează un portofoliu în dolari SUA, în calitate de agent intermediar al BCE.

În cursul anului 2008, BCE a vândut o cantitate totală de aur de 30 de tone. Aceste vânzări au fost în deplină concordanță cu Acordul privind deținerile de aur ale băncilor centrale, document publicat la data de 27 septembrie 2004, în care BCE este parte semnatară. Veniturile rezultate în urma efectuării acestor operațiuni au fost canalizate către portofoliul de dolari SUA.

Având în vedere nivelurile actuale ale cursurilor de schimb și ale prețurilor pieței, valoarea netă a activelor externe de rezervă ale BCE<sup>3</sup> a avansat de la 42,8 miliarde EUR la 31 decembrie 2007 până la 49,5 miliarde EUR la 31 decembrie 2008,

din care valutele, respectiv yenul japonez și dolarul SUA, s-au cifrat la 38,5 miliarde EUR, iar aurul și DST au reprezentat echivalentul a 11 miliarde EUR. În urma aplicării cursurilor de schimb în vigoare la finele anului 2008, activele exprimate în dolari SUA au reprezentat 77,5% din totalul rezervelor valutare, iar cele exprimate în yeni japonezi 22,5%. Sporul de 19,9% consemnat de valoarea portofoliului de valute a reflectat cu precădere câștigurile de capital și veniturile din dobânzi generate de activitățile de administrare a portofoliului, în principal cele referitoare la activele exprimate în dolari SUA. De asemenea, majorarea valorii portofoliului de valute a fost impulsionată și de aprecierea yenului japonez și a dolarului SUA în raport cu euro (cu 30,8% și, respectiv, cu 5,8%). În cele din urmă, rezervele valutare ale BCE au crescut și pe seama plasamentelor efectuate în urma vânzărilor de aur menționate anterior. Valoarea deținerilor de aur și DST a sporit cu aproximativ 2,6%, în pofida vânzării unei cantități de 30 tone de aur pe parcursul perioadei analizate, evoluție atribuită mai ales majorării cu circa 9,4% a prețului aurului exprimat în euro. La nivelul rezervelor valutare ale BCE nu au fost înregistrate pierderi datorate unor cazuri de nerambursare la nivelul contrapartidelor de investiții.

În anul 2008, lista de instrumente eligibile în care pot fi plasate rezervele valutare nu a suferit modificări. Operațiunile de *swap* valutar pe rata dobânzii, inițiate către sfârșitul anului 2007, au fost derulate cu frecvență sporită pe parcursul anului 2008. Pregătirile vizând crearea unui program de creditare automată a titlurilor pentru portofoliul în dolari SUA al BCE au fost finalizate în anul 2008, iar implementarea acestuia este preconizată pentru anul 2009, în funcție de condițiile existente pe piață.

2 Pentru detalii, a se vedea articolul cu titlul *Portfolio management at the ECB* din Buletinul lunar al BCE – aprilie 2006.

3 Activele externe nete de rezervă sunt calculate ca active oficiale de rezervă, după eliminarea valorii nete rezultate din evaluarea la prețul pieței a *swap-urilor* valutare, plus depozitele în valută ale rezidenților, minus tragerile nete viitoare din deținerile în valută datorate tranzacțiilor *repo* și *forward*. Mai multe informații sunt disponibile la adresa: <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html>

### ADMINISTRAREA FONDURILOR PROPRII

Portofoliul de fonduri proprii al BCE este alcătuit din contrapartida în plasamente a capitalului vărsat al BCE, precum și din sumele deținute uneori în fondul general de rezervă și în cadrul provizionului de risc valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Scopul acestui portofoliu este acela de a furniza BCE venituri care să contribuie la acoperirea cheltuielilor sale de funcționare. Obiectivul administrării lui este valorificarea la maximum a randamentelor anticipate, făcând obiectul unei constrângeri „zero pierderi” la un anumit nivel de încredere. Portofoliul este plasat în active exprimate în euro, cu venit fix.

Valoarea portofoliului la prețul pieței a sporit de la 9,3 miliarde EUR la finele anului 2007 până la 10,2 miliarde EUR la sfârșitul anului 2008. Creșterea s-a datorat evoluției plasamentelor în portofoliul de fonduri proprii aferent provizionului de risc valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, care a fost creat de BCE în anul 2005, precum și randamentelor asociate plasamentelor și contribuțiilor băncilor centrale din Cipru și Malta la capitalul și rezervele BCE, ca urmare a adoptării monedei euro de către aceste țări.

În anul 2008, lista emitenților eligibili de obligațiuni acoperite și de obligațiuni neacoperite de tip *senior* a fost marginal extinsă. Nu s-au înregistrat pierderi datorate unor cazuri de nerambursare la nivelul contrapartidelor de investiții.

### ASPECTE PRIVIND ADMINISTRAREA RISCULUI

Riscurile financiare la care este expusă BCE prin activitățile sale de plasament fac obiectul unor proceduri stricte de monitorizare și evaluare, în vederea limitării acestora la nivelurile precizate de organismele de decizie ale BCE. În acest sens, s-a stabilit o structură detaliată a limitelor, respectarea acestora fiind monitorizată zilnic. Prin raportări periodice se asigură faptul că toți factorii interesați sunt informați corespunzător asupra nivelului acestor riscuri.

În anul 2008, BCE a continuat să-și consolideze cadrul de administrare a riscurilor prin modernizarea sistemelor informatice și prin rafinarea metodologiei de evaluare a riscului de credit. Cadrul general de administrare a riscurilor și-a dovedit soliditatea în contextul crizei financiare, astfel că nu s-au înregistrat pierderi ca urmare a unor situații de nerambursare la nivelul unor contrapartide sau al unor emitenți. Totodată, în cadrul eforturilor întreprinse în vederea susținerii procesului de dezvoltare a metodologiilor actuale de alocare a activelor strategice la nivelul băncilor centrale, BCE – în cooperare cu Banca Mondială și BRI – a organizat la Frankfurt pe Main, în perioada 24-25 noiembrie 2008, prima conferință asupra alocării activelor strategice, adresată băncilor centrale și managerilor de fonduri de investiții aflate în proprietatea statului.

Unul dintre indicatorii utilizați pentru monitorizarea riscului de piață îl constituie valoarea la risc (*Value-at-Risk* – VaR), care este definită ca pierderea asociată unui portofoliu de active care nu va fi depășită la sfârșitul unui orizont temporal specificat cu o probabilitate dată. Valoarea acestui indicator depinde de o serie de parametri pe baza cărora este calculată, în special de nivelul de încredere, de durata orizontului temporal și de 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 31 decembrie 2008, 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 s-a ridicat la 9 185 milioane EUR. Dacă se ia în calcul un orizont de 5 ani (și nu de un an), valoarea VaR în situația dată ar fi de 5 823 milioane EUR. Cea mai mare parte din riscul de piață se datorează riscului valutar și riscului aferent fluctuațiilor prețului aurului. Nivelurile reduse ale riscului de dobândă indică faptul că durata modificată a investițiilor de portofoliu ale BCE s-a menținut relativ scăzută pe parcursul anului 2008.

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

Eurosistemul are atribuția statutară de a promova funcționarea fără perturbări a sistemelor de plăți. Principalul instrument prin care se realizează acest obiectiv – în afara funcției de supraveghere a sistemelor de plăți (a se vedea Secțiunea 4 din Capitolul 4) – este furnizarea de facilități de plăți și de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare. În acest scop, Eurosistemul a creat Sistemul transeuropean de transfer de fonduri cu decontare pe bază brută în timp real, cunoscut sub denumirea de TARGET, pentru plățile de mare valoare și urgente exprimate în euro. Sistemul de primă generație, descentralizat din punct de vedere tehnic, a fost înlocuit treptat de sistemul TARGET2 de a doua generație, bazat pe o infrastructură tehnică unică (*Single Shared Platform – SSP*) furnizată de trei bănci centrale (Banca d'Italia, Banque de France și Deutsche Bundesbank), care operează sistemul în numele Eurosistemului. Migrarea la TARGET2 a fost inițiată în noiembrie 2007 și finalizată în luna mai 2008.

În ceea ce privește mobilizarea de garanții, Eurosistemul și piața oferă un număr de canale pentru facilitarea utilizării garanțiilor în afara granițelor naționale. În anul 2008, Eurosistemul și operatorii pe piață au continuat dezvoltarea TARGET2-Securities (TARGET2-Instrumente financiare – T2S) pentru a furniza servicii de decontare a instrumentelor financiare în banii băncii centrale printr-o platformă europeană comună unică, cu proceduri și procese armonizate. Proiectul a fost aprobat de Consiliul guvernatorilor în luna iulie 2008, iar detaliile de natură tehnică ale acestuia sunt în curs de definitivare. T2S va asigura armonizarea decontărilor pe plan național și transfrontalier în ceea ce privește tranzacțiile cu instrumente financiare în banii băncii centrale efectuate în zona euro.

### 2.1 SISTEMUL TARGET

TARGET deține un rol important în implementarea politicii monetare unice și contribuie la funcționarea pieței monetare în euro. Disponând de o vastă acoperire a pieței,

sistemul furnizează servicii de decontare în timp real în banii băncii centrale, prin intermediul căruia sunt procesate tranzacții urgente și de mare valoare, precum și o gamă largă de alte tipuri de plăți. TARGET este utilizat pentru toate plățile în euro efectuate între băncile participante, fără nicio limită superioară sau inferioară în ceea ce privește valoarea. Aceste transferuri sunt executate atât între bănci din același stat membru (trafic intra-state membre), cât și între bănci din state membre diferite (trafic inter-state membre).

### MIGRAREA LA TARGET2

Sistemul TARGET a demarat operațiunile la data de 4 ianuarie 1999, după adoptarea monedei euro, în componența acestuia intrând inițial 15 sisteme naționale cu decontare pe bază brută în timp real (RTGS) și mecanismul de plăți al BCE (EPM). În pofida succesului înregistrat, TARGET a prezentat o serie de deficiențe determinate de arhitectura eterogenă din punct de vedere tehnic și de structura descentralizată a acestuia. În vederea soluționării acestor deficiențe și pentru a se adapta la unele evoluții cum ar fi extinderea în continuare a zonei euro, Eurosistemul a lansat proiectul TARGET2 în luna octombrie 2002.

Prin punerea în exploatare a TARGET2, Eurosistemul a vizat crearea unei versiuni modernizate a sistemului inițial TARGET, în măsură să satisfacă la un nivel superior cerințele utilizatorilor, prin furnizarea unor servicii armonizate, cu o schemă de tarifare armonizată și asigurând în același timp eficiența din punct de vedere al costurilor. De asemenea, TARGET2 a fost proiectat pentru a putea reacționa într-o manieră flexibilă la evoluțiile viitoare, de exemplu extinderea zonei euro și a UE.

Sistemul TARGET2 a devenit operațional la data de 19 noiembrie 2007, când un prim grup de țări format din Germania, Cipru, Letonia, Lituania, Luxemburg, Malta, Austria și Slovenia au migrat la SSP. Această primă etapă s-a derulat cu succes și a confirmat fiabilitatea platformei TARGET2 care, ulterior migrării



inițiale, deconta aproximativ 50% din traficul TARGET din punct de vedere al volumului și 30% din cel al valorii operațiunilor.

La 18 februarie 2008, țările din al doilea grup, respectiv Belgia, Irlanda, Spania, Franța, Țările de Jos, Portugalia și Finlanda, au migrat cu succes la platforma TARGET2, urmate la data de 19 mai de ultimul val alcătuit din Danemarca, Estonia, Grecia, Italia, Polonia și BCE. În urma procesului de monitorizare derulat de către băncile centrale, toate activitățile de testare au fost finalizate cu succes și în timp util la nivelul tuturor comunităților naționale de utilizatori. În perioada noiembrie 2007 - mai 2008 au fost implementate proceduri pentru a asigura faptul că toate comunitățile de utilizatori care au migrat ulterior (și care, din acest motiv, utilizau încă sistemul TARGET din prima generație) ar putea interacționa eficient cu celelalte comunități de utilizatori deja conectate la platforma SSP a TARGET2. Procesul de migrare a durat 6 luni, a decurs fără probleme și nu a provocat întreruperi la nivel operațional.

### OPERAȚIUNILE TARGET

Sistemul TARGET a funcționat fără perturbări în anul 2008, continuând trendul de decontare a unui număr din ce în ce mai mare de plăți în euro. Cota de piață a sistemului s-a menținut stabilă, un procent de 90% din totalul plăților de mare valoare în euro fiind procesate prin intermediul sistemelor TARGET și TARGET2. În anul 2008, media plăților procesate zilnic de sistemul TARGET s-a majorat cu 1% până la un număr de 369 966, iar valoarea medie a acestora a crescut cu 10% până la 2 667 EUR. La data de 22 decembrie 2008 s-a consemnat cel mai ridicat nivel al tranzacțiilor procesate prin TARGET2, respectiv 576 324 plăți, ceea ce reprezintă o valoare record pentru sistem. Tabelul 11 prezintă sumarul traficului de plăți în cadrul sistemului TARGET în anul 2008, prin comparație cu nivelul traficului înregistrat în anul anterior.

Disponibilitatea globală a sistemului TARGET, respectiv măsura în care participanții au putut utiliza fără incidente acest sistem pe

**Tabelul 11 Traficul de plăți în TARGET<sup>1</sup>**

Volum (nr. tranzacții)	2007	2008	Variație (%)
<b>Global</b>			
Total	93 375 701	94 711 380	
Medie zilnică	366 179	369 966	1,03
<b>Intra-state membre<sup>2</sup></b>			
Total	72 574 446	69 212 880	
Medie zilnică	284 606	270 363	-5,00
<b>Intra-state membre</b>			
Total	20 801 255	25 498 500	
Medie zilnică	81 574	99 604	22,10
<b>Valoare (miliarde EUR)</b>			
<b>Global</b>			
Total	616 731	682 780	
Medie zilnică	2 419	2 667	10,28
<b>Intra-state membre<sup>2</sup></b>			
Total	395 412	466 572	
Medie zilnică	1 551	1 823	17,54
<b>Inter-state membre</b>			
Total	221 319	216 208	
Medie zilnică	868	845	-2,69

Sursa: BCE.

1) În anul 2007, sistemul a funcționat 255 zile lucrătoare, iar în anul 2008, 365 de zile lucrătoare.

2) Include traficul participanților de la distanță.

durata programului de funcționare, a atins nivelul de 99,79% în anul 2008. Trebuie menționat că aceasta reprezintă cea mai ridicată valoare înregistrată după intrarea în exploatare a sistemului TARGET (în anul 1999) și că migrarea la TARGET2 nu a avut repercusiuni asupra disponibilității sistemului. Peste 99,76% din volumul total al plăților derulate pe platforma SSP a TARGET2 au fost procesate într-un interval de până la cinci minute. În general, feedbackul primit din partea utilizatorilor cu privire la performanțele sistemului a fost deosebit de favorabil.

Până în luna decembrie 2008, un număr de 900 de participanți direcți dețineau un cont RTGS pe platforma SSP a TARGET2. Această valoare este inferioară celei de 1 072 de participanți direcți cu conturi în prima generație a sistemului TARGET, care s-a înregistrat la începutul procesului de migrare, ca urmare a acțiunii a doi factori principali. În primul rând, unele dintre instituțiile de credit și-au reconsiderat participarea directă la

momentul migrării și au optat pentru conectarea indirectă, prin intermediul unui participant direct. În al doilea rând, TARGET2 a generat stimulente puternice pentru bănci în vederea raționalizării gestionării lichidității în euro și centralizării acestora într-un număr mai redus de conturi RTGS. Numărul total al băncilor (inclusiv sucursale și filiale) din întreaga lume care pot participa la TARGET s-a menținut constant, la aproximativ 52 000.

### RELAȚIILE CU UTILIZATORII TARGET2

Pe durata implementării, TARGET2 a beneficiat în mare măsură de cooperarea activă dintre Eurosistem și viitorii utilizatori ai acestui sistem. Aceasta a condus la îmbunătățirea semnificativă a înțelegerii necesităților pieței, fiind esențială pentru asigurarea unui proces de migrare fără perturbări și a unor niveluri înalte de acceptanță a sistemului de către utilizatori.

Cooperarea a continuat și după etapa de migrare. Eurosistemul menține relații strânse cu utilizatorii TARGET2; în acest sens, în anul 2008, au fost organizate reuniuni periodice cu participarea BCN din zona euro și a grupurilor naționale de utilizatori TARGET2. De asemenea, au fost organizate cu regularitate reuniuni comune 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 dezbătute aspecte operaționale aferente TARGET2. Aspectele strategice au fost analizate în cadrul Grupului de contact pentru strategia plăților în euro, un forum care reunește reprezentanți la nivel de conducere din băncile centrale și comerciale.

### CONECTAREA LA TARGET A ȚĂRILOR NEPARTICIPANTE LA ZONA EURO

Toate țările din zona euro participă la TARGET, utilizarea acestuia fiind obligatorie pentru decontarea operațiunilor în euro derulate cu Eurosistemul. De asemenea, TARGET este disponibil, în mod voluntar, statelor membre neparticipante la zona euro pentru facilitarea decontării tranzacțiilor exprimate în euro din aceste țări<sup>4</sup>. Odată cu adoptarea

monedei euro de către Cipru și Malta la data de 1 ianuarie 2008, băncile centrale ale acestor țări și comunitățile naționale de utilizatori aferente utilizau deja sistemul TARGET. În contextul aderării Slovaciei la zona euro la data de 1 ianuarie 2009, Národná banka Slovenska s-a conectat, de asemenea, la acest sistem.

### DEZVOLTĂRI VIITOARE

Se preconizează ca în fiecare an să fie lansată o nouă versiune de aplicație a SSP, care să ofere utilizatorilor TARGET2 o serie de îmbunătățiri și noi funcționalități. Conținutul acestor versiuni de aplicație anuale va fi stabilit în urma unor consultări ample cu comunitățile de utilizatori. Prima versiune de aplicație anuală a SSP a fost lansată la data de 17 noiembrie 2008, conținutul acesteia derivând în principal din noua versiune standard a SWIFT lansată în aceeași zi. Pentru anul 2009, ca o excepție de la regulă, sunt planificate două versiuni de aplicație. Prima va fi lansată în luna mai și va îmbunătăți interfațarea cu sistemele auxiliare, permițând îndeosebi decontarea interdepozitari centrali. Cea de-a doua versiune de aplicație va fi lansată în luna noiembrie și va beneficia de îmbunătățiri suplimentare solicitate de utilizatori.

## 2.2 TARGET2-SECURITIES

Piața europeană de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare este încă deosebit de fragmentată, în pofida unor evoluții pozitive concretizate în sporirea consolidării și cooperării. Existența unui număr ridicat de sisteme de decontare presupune, printre altele, costuri de decontare mult mai mari pentru tranzacțiile transfrontaliere pe cuprinsul Uniunii Europene decât cele aferente tranzacțiilor interne sau celor desfășurate în Statele Unite. Totodată, se constată creșterea cererii vizând o infrastructură europeană integrată de decontare a operațiunilor cu instrumentele financiare.

4 În anul 2008, țările neparticipante la zona euro conectate la TARGET au fost Danemarca, Estonia, Letonia, Lituania și Polonia.



Propunerea cu privire la T2S a fost avansată de către Eurosistem în anul 2006, ca o soluție pentru actuala fragmentare a infrastructurii de decontare. Aceasta va consta într-o platformă de decontare plurivalutară, deținută și operată de Eurosistem, care va permite depozitarilor centrali să deconteze operațiunile cu instrumente financiare în banii băncii centrale. Depozitarii centrali participanți la această platformă vor menține relații de natură juridică cu clienții și vor continua derularea activităților de custodie și de notificare. T2S va furniza o platformă tehnică unică, prin intermediul căreia instrumentele financiare comunitare pot fi schimbate contra euro sau contra altor valute participante, cu ajutorul unor procese și mijloace de comunicare standardizate. De asemenea, T2S va conduce la reducerea semnificativă a necesarului de lichiditate și a expunerii la riscurile financiare ale participanților prin oferirea unor facilități cum sunt garantarea automată (generarea automată de credit pe parcursul zilei în banii băncii centrale în schimbul unor garanții, în situația în care cumpărătorul nu dispune de fonduri suficiente pentru decontarea operațiunilor cu instrumente financiare), optimizarea continuă, mecanismele de reciclare și fereastra de decontare pe timpul nopții. În plus, posibilitatea de decontare a tuturor operațiunilor cu instrumente financiare din UE în banii băncii centrale pe o platformă unică va conduce la eliminarea actualelor expuneri la riscurile financiare ale participanților în procesul de decontare inter-depozitari centrali. Astfel, T2S va spori eficiența gestionării garanțiilor, va permite utilizatorilor optimizarea finanțării pentru totalitatea activelor comunitare și va contribui la stabilitatea sistemului financiar.

În luna decembrie 2007, Grupul de consultanță al T2S<sup>5</sup> a finalizat prima versiune preliminară a cerințelor utilizatorilor T2S, în care sunt descrise funcționalitățile solicitate de depozitarii centrali și de participanții la piața financiară. BCE a coordonat acest proces și a deținut un rol important în elaborarea acestuia. La data de 18 decembrie 2007, Eurosistemul a publicat acest proiect al cerințelor utilizatorilor, precum și metodologia privind analiza impactului economic, spre a fi supuse consultării publice.

Grupul de consultanță a finalizat cerințele utilizatorilor pe baza observațiilor primite în urma consultării publice. La data de 23 mai 2008, Consiliul guvernatorilor a lansat invitații tuturor depozitarilor centrali din Europa pentru aderarea la inițiativa T2S, punând la dispoziția acestora informații detaliate asupra demersurilor întreprinse până în prezent.

Toți depozitarii centrali din zona euro și-au exprimat disponibilitatea, sub rezerva unor anumite condiții, de a utiliza platforma T2S după lansare. În plus, depozitarul central danez și Danmarks Nationalbank au anunțat că doresc să utilizeze T2S atât pentru decontarea operațiunilor cu instrumente financiare exprimate în coroane daneze, cât și a celor în euro. De asemenea, depozitarii centrali din Suedia, Elveția și Marea Britanie și-au declarat intențiile de participare la decontarea operațiunilor în euro. Ținând seama de susținerea largă exprimată de depozitarii centrali europeni, Consiliul guvernatorilor a lansat oficial proiectul T2S la data de 17 iulie 2008, platforma T2S urmând să fie operaționalizată cel târziu în anul 2013. Consiliul guvernatorilor a aprobat și versiunea finală a cerințelor utilizatorilor și a însărcinat Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France și Banca d'Italia cu dezvoltarea și lansarea T2S.

După cum era prevăzut în cadrul de guvernare al etapei specificațiilor, ulterior a fost înființat un nou Grup de consultanță, alcătuit – în proporții egale – din reprezentanți ai băncilor centrale, ai depozitarilor centrali și ai utilizatorilor. Prima reuniune a acestuia a avut loc în luna octombrie 2008, când au fost create șase subgrupuri pentru organizarea fluxurilor de lucru ale T2S. Două dintre aceste grupuri sunt axate pe activitățile de armonizare, respectiv „eficiența procesului” și „acțiuni corporative”. De asemenea, a fost asigurată coordonarea cu inițiativele de armonizare existente, în special cu activitățile desfășurate de Comisia

5 Alcătuit din reprezentanți ai BCN și ai depozitarilor centrali, precum și din operatori pe piață.

Europeană (în cadrul Grupului de experți II pentru consultare și monitorizare a decontării și compensării și al Grupului pentru siguranță juridică).

În plus, în anul 2008 a fost inițiat un proces de administrare a modificărilor în raport cu cerințele utilizatorilor T2S, precum și procesul de definire a specificațiilor funcționale generale ale T2S pe baza acestor cerințe. BCE a oferit consultanță băncilor centrale non-euro pentru a le susține în luarea deciziei, împreună cu depozitarii centrali și cu operatorii pe piață locali, cu privire la oportunitatea includerii monedelor naționale ale acestora în T2S. Până la finele anului 2008, depozitarul central din Lituania și Lietuvos bankas au confirmat intenția de executare a operațiunilor de decontare atât în monedă națională (litas), cât și în euro prin intermediul T2S. Totodată, depozitarii centrali din Bulgaria, Estonia și România și-au manifestat disponibilitatea de a utiliza T2S pentru decontarea operațiunilor în euro. De asemenea, sunt în curs de elaborare aranjamente contractuale și juridice între depozitarii centrali participanți și Eurosistem.

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

Activele eligibile pot fi utilizate în vederea garantării tuturor categoriilor de operațiuni de creditare ale Eurosistemului, nu numai pe plan intern, ci și în regim transfrontalier. După adoptarea euro, utilizarea garanțiilor la nivel transfrontalier a înregistrat o creștere continuă. Valoarea colateralului transfrontalier deținut de Eurosistem a crescut de la 683 miliarde EUR în luna decembrie 2007 la 861 miliarde EUR în decembrie 2008. Pe ansamblu, la finele anului 2008, colateralul transfrontalier a reprezentat 45,0% din totalul colateralului furnizat de către Eurosistem.

Pentru mobilizarea colateralului la nivel transfrontalier, sunt disponibile două canale principale, respectiv modelul băncilor centrale corespondente (CCBM) – furnizat de către

Eurosistem – și conexiunile eligibile între sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare din zona euro (SSS).

### **SERVICIILE DE MANAGEMENT AL COLATERALULUI EUROSISTEMULUI**

CCBM a rămas principalul canal pentru transferarea colateralului transfrontalier în vederea implementării politicii monetare a Eurosistemului și a efectuării operațiunilor de creditare pe parcursul zilei. Acestea au reprezentat 36,7% din totalul colateralului furnizat Eurosistemului în anul 2008. Valoarea activelor constituite drept garanție prin CCBM s-a majorat de la 558 miliarde EUR la sfârșitul anului 2007 până la 713 miliarde EUR la finele anului 2008.

Cadrul CCBM a fost supus unor revizui care să permită integrarea noilor țări membre ale zonei euro. În contextul aderării Slovaciei la zona euro, a fost semnat Acordul CCBM cu Národná banka Slovenska.

În pofida succesului înregistrat și a contribuției importante la procesul de integrare financiară, aranjamentele aferente CCBM comportă și o serie de curențe, datorate cu precădere faptului că acesta fusese conceput ca o soluție temporară, bazată pe principiul armonizării minime. Aceste curențe, coroborate cu importanța tot mai mare a colateralului transfrontalier, au determinat Consiliul guvernatorilor să adopte, la data de 8 martie 2007, decizia de a revizui actualele proceduri de gestionare a colateralului în Eurosistem și de a crea un nou sistem de gestionare a colateralului în Eurosistem pe o singură platformă, cunoscută sub denumirea de Managementul Colateralului Băncilor Centrale (CCBM2). Definirea principiilor și a cerințelor utilizatorilor noii platforme a fost efectuată prin consultări publice și reuniuni ad-hoc la care au participat participanții pe piață.

Având în vedere răspunsul pozitiv la inițiativa Eurosistemului, Consiliul guvernatorilor a hotărât, la data de 17 iulie 2008, lansarea proiectului CCBM2. Sarcina de dezvoltare și

operare a CCBM2 în numele Eurosistemului a fost atribuită Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique și De Nederlandsche Bank pentru implementarea sistemului anterior sau, cel târziu, simultan cu sistemul T2S.

Obiectivul CCBM2 este acela de a consolida sistemele interne de management al colateralului ale Eurosistemului, cu scopul de eficientizare a acestora. În mod special, se urmărește, pe cât posibil, soluționarea deficiențelor manifestate la nivelul aranjamentului actual prin optimizarea costurilor de mobilizare a colateralului și îmbunătățirea procesului de gestionare a lichidității. Sfera de acoperire a CCBM2 o depășește pe cea actuală a CCBM, urmând să ofere un set unic de proceduri cu un nivel armonizat de servicii pentru livrarea și acceptarea întregului colateral eligibil (instrumente financiare și active netranzaționabile) utilizate atât pe plan național, cât și în regim transfrontalier.

Participarea BCN din zona euro la CCBM2 va fi voluntară și se va baza pe o abordare modulară. CCBM2 va cuprinde o serie de module, dintre care numai unul (*router*-ul pentru mesaje) va fi obligatoriu pentru BCN participante la acest sistem. Prin intermediul acestui modul obligatoriu se va asigura interacțiunea standardizată între Eurosistem și contrapartide. Utilizarea celorlalte module, care vizează procesarea efectivă a activelor tranzaționabile și netranzaționabile, va fi în continuare opțională. Abordarea modulară oferă BCN flexibilitatea de a opta pentru modulele CCBM2 care satisfac în cea mai mare măsură cerințele acestora și ale pieței acestora. CCBM2 va avea capacitatea de a procesa modificările operate la nivelul cadrului de garantare și operațional al Eurosistemului, precum și de a se adapta rapid și eficient evoluțiilor pieței.

În cadrul etapei actuale a proiectului sunt elaborate specificațiile detaliate pentru utilizatori de către Eurosistem, pe baza cerințelor aprobate ale utilizatorilor<sup>6</sup> Eurosistemul va menține un dialog deschis cu operatorii pe piață pe parcursul următoarelor etape ale proiectului CCBM2.

## **CONEXIUNILE ELIGIBILE DINTRE SISTEMELE NAȚIONALE DE DECONTARE A INSTRUMENTELOR FINANCIARE**

SSS naționale pot fi interconectate prin intermediul aranjamentelor contractuale și operaționale care permit transferul transfrontalier, între sisteme, al instrumentelor financiare eligibile. Odată transferate prin intermediul unei astfel de conexiuni către un alt SSS, instrumentele eligibile pot fi utilizate, în baza procedurilor locale, în același mod ca și colateralul național. În prezent, contrapartidele au la dispoziție 60 de conexiuni directe și 6 conexiuni la distanță, dintre care numai un număr restrâns sunt utilizate în mod activ. În plus, aceste conexiuni acoperă numai parțial zona euro. Conexiunile devin eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului cu condiția ca acestea să îndeplinească standardele utilizatorilor Eurosistemului (a se vedea Secțiunea 4 din Capitolul 4).

Volumul colateralului menținut prin conexiuni s-a majorat de la 125 miliarde EUR în luna decembrie 2007 la 148 miliarde EUR în luna decembrie 2008, însă acestea au reprezentat numai 8,3% din totalul colateralului (transfrontalier și național) deținut de Eurosistem în anul 2008, comparativ cu 8,9% în anul anterior.

<sup>6</sup> A se vedea [http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr080717\\_1.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr080717_1.en.html)

## 3 BANCNOTE ȘI MONEDE

### 3.1 CIRCULAȚIA BANCNOTELOR ȘI A MONEDELOR ȘI MANEVRAREA NUMERARULUI

#### CEREREA DE BANCNOTE ȘI MONEDE EURO

La sfârșitul anului 2008 numărul bancnotelor euro aflate în circulație era de 13,1 miliarde, în valoare de 762,8 miliarde EUR, ceea ce reprezintă o creștere în volum de 8,3% și de 12,7% ca valoare, comparativ cu nivelurile înregistrate la sfârșitul anului 2007 (12,1 miliarde bancnote în valoare de 676,6 miliarde EUR).

Ca urmare a intensificării crizei de pe piețele financiare, numărul bancnotelor euro aflate în circulație a crescut puternic în prima jumătate a lunii octombrie 2008 până la echivalentul unei valori de 35-40 miliarde EUR.

În ultimul trimestru din 2008 s-a înregistrat o cerere deosebit de ridicată pentru cupiurile de 100 EUR și 500 EUR, în mare măsură ca urmare a cererii din afara zonei euro. Astfel, la sfârșitul anului, valoarea medie a unei bancnote aflate în circulație a crescut la 58,15 EUR (comparativ cu 55,85 EUR la sfârșitul anului precedent).

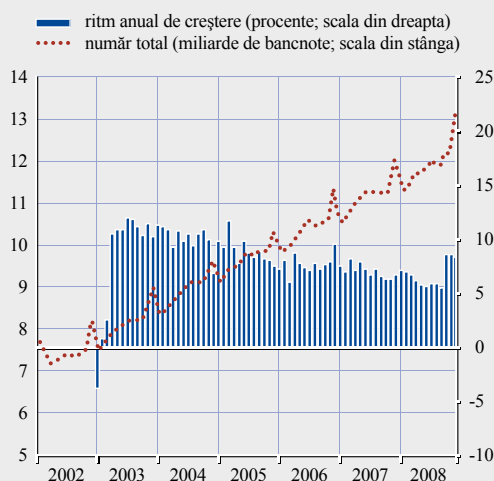
Potrivit datelor statistice, livrările nete de bancnote euro efectuate de instituțiile de

credit din zona euro către destinații din afara acestei zone au ajuns la o valoare totală de aproximativ 96 miliarde EUR la sfârșitul lunii decembrie 2008, ceea ce reprezintă o pondere de 13% din valoarea totală a bancnotelor euro aflate în circulație. Aceste livrări au fost efectuate ca urmare a creșterii cererii din partea nerezidenților. Datorită apariției unor noi motive pentru ca bancnotele euro să ajungă dincolo de zona euro (precum turismul sau remiterile muncitorilor nerezidenți), se estimează că, în termeni valorici, aproape 20% din bancnotele euro aflate în circulație sunt deținute de rezidenții din afara zonei euro.

Graficele 46 și 47 ilustrează majorarea constantă a numărului total și a valorii bancnotelor euro aflate în circulație și ratele anuale de creștere.

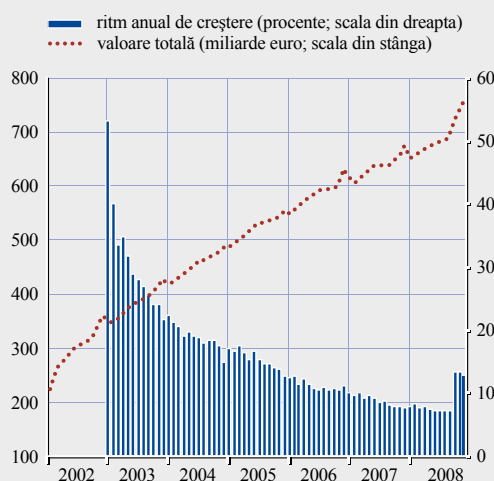
Analizând structura pe cupiuri, bancnota de 500 EUR, care este folosită în mare măsură pentru tezaurizare, a înregistrat cea mai mare creștere din punct de vedere al numărului de bancnote aflate în circulație, cu 17,1% la sfârșitul anului 2008 comparativ cu anul anterior, fiind urmată de bancnotele de 100 EUR, 50 EUR și 200 EUR, care au consemnat creșteri cu 14,2%, 10,6% și respectiv 9,3%. Numărul cupiurilor cu valoare mai mică aflate în circulație a înregistrat

**Graficul 46 Numărul bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2008**



Sursa: BCE.

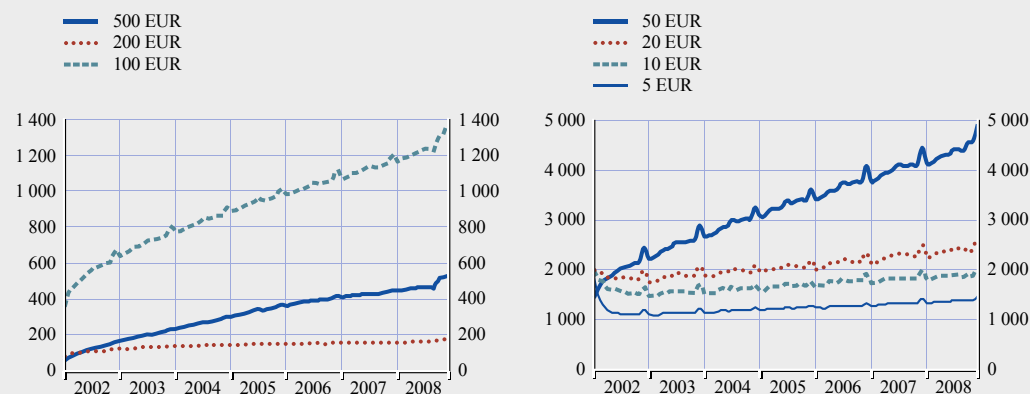
**Graficul 47 Valoarea bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2008**



Sursa: BCE.

**Graficul 48 Numărul bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2008**

(milioane)



Sursa: BCE.

rate de creștere cuprinse între aproximativ 3% și 6% (Graficul 48).

În anul 2008 numărul total de monede euro aflate în circulație (circulația netă excluzând stocurile deținute de BCN) a crescut cu 7,9%, ajungând la 82,3 miliarde, în timp ce valoarea acestora a crescut cu 5,7% până la 20,4 miliarde EUR. Această creștere s-a datorat în cea mai mare parte monedelor de 1 și 2 cenți. Ponderea monedelor de valoare mică, respectiv a monedelor de 1, 2 și 5 cenți, în numărul total al monedelor aflate în circulație, s-a menținut la un nivel stabil de 59%.

### MANEVRAREA BANCNOTELOR DE CĂTRE EUROSISTEM

În anul 2008, BCN din zona euro au emis 34,1 miliarde de bancnote, fiindu-le returnate 33,2 miliarde de bancnote. Frecvența returnării<sup>7</sup> bancnotelor în circulație a rămas aproape neschimbată la un nivel de 2,79, ceea ce înseamnă că, în medie, o bancnotă a fost verificată de BCN din zona euro cu ajutorul aparatelor complet automate de procesare a bancnotelor aproximativ, o dată la patru luni în vederea stabilirii autenticității și a calității acesteia de a circula.

Începând cu anul 2004, Eurosistemul a efectuat sondaje anuale cu scopul de a monitoriza starea bancnotelor euro aflate în circulație la nivelul

zonei euro. În anul 2008, a fost observată o tendință de îmbunătățire a stării bancnotelor aflate în circulație. De asemenea, starea acestora a devenit mai omogenă în cadrul zonei euro, ca urmare a politicilor coordonate ale Eurosistemului privind sortarea și emisiunea. BCN au identificat aproximativ 5,6 miliarde de bancnote ca fiind necorespunzătoare pentru a rămâne în circulație și în consecință le-au înlocuit. Rata de uzură<sup>8</sup>, de aproximativ 17,0%, s-a menținut la un nivel apropiat celui înregistrat în anul anterior.

### 3.2 FALSIFICAREA BANCNOTELOR ȘI PREVENIREA FALSURILOR

#### BANCNOTE EURO FALSIFICATE

Numărul total de bancnote euro falsificate primite de Centrele Naționale de Analiză<sup>9</sup> în anul 2008 a fost de aproximativ 666 000<sup>10</sup>, ceea ce reprezintă o creștere față de nivelurile relativ stabile consemnate în anii anteriori. Totuși, și numărul bancnotelor autentice aflate în circulație

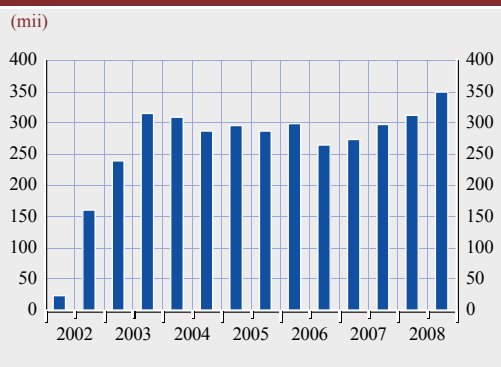
7 Definită ca numărul total de bancnote returnate la BCN într-o perioadă de timp dată, împărțit la numărul mediu de bancnote aflate în circulație în acea perioadă.

8 Definită ca numărul de bancnote identificate ca nefiind într-o stare bună într-o perioadă de timp dată, împărțit la numărul total de bancnote sortate în acea perioadă.

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

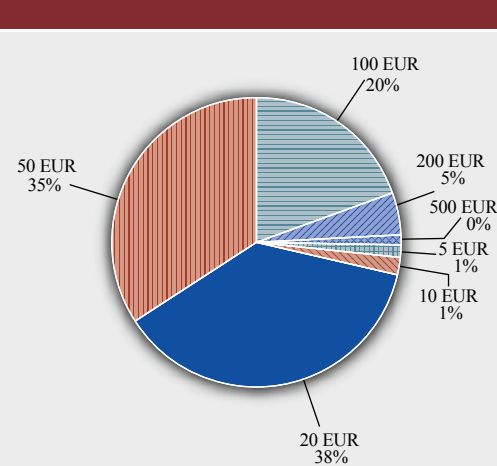
10 Această dată va fi supusă unei corecții foarte ușoare pe baza ultimelor rapoarte, îndeosebi din afara UE.

**Graficul 49 Numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație între anii 2002-2008**



Sursa: BCE.

**Graficul 50 Structura pe cupiuri a bancnotelor euro falsificate în anul 2008**



Sursa: BCE.

a crescut semnificativ în anul 2008. Comparativ cu numărul bancnotelor euro autentice aflate în circulație, care a ajuns la 13,1 miliarde la sfârșitul anului 2008, cantitatea falsurilor este într-adevăr foarte mică. În consecință, probabilitatea de a primi întâmplător o bancnotă falsificată din circulație rămâne foarte scăzută. Graficul 49 ilustrează trendul înregistrat de bancnotele falsificate retrase din circulație, cu date semestriale începând cu lansarea bancnotelor euro. În anul 2008, bancnotele de 20 EUR și 50 EUR au fost cele mai vizate de către falsificatori, reprezentând aproximativ trei pătrimi din numărul bancnotelor falsificate. Graficul 50 prezintă structura pe cupiuri a bancnotelor euro falsificate din punct de vedere al volumului.

Publicul poate avea în continuare încredere în siguranța euro: s-a dovedit a fi o monedă bine protejată, atât din punct de vedere al sofisticării elementelor sale de siguranță, cât și al eficienței organelor de poliție europene și naționale. Totuși, această încredere nu trebuie să dea naștere la neglijență, sfatul BCE pentru public fiind acela de a fi vigilent la posibilitatea fraudelor și de a-și aminti testul „atinge-privește-înclină”<sup>11</sup>. Eurosistemul continuă să depună eforturi considerabile în vederea asigurării unei bune informări în rândul agenților publici și celor

profesioniști care operează cu numerar cu privire la recunoașterea bancnotelor falsificate.

### PREVENIREA FALSURILOR

Eurosistemul a continuat în anul 2008 să coopereze îndeaproape cu Europolul și cu Comisia Europeană (îndeosebi cu Oficiul European de Luptă Contra Fraudei, OLAF) în lupta împotriva falsificării euro. Eurosistemul este activ, atât în UE, cât și în afara acesteia, pregătind agenți profesioniști care operează cu numerar, în vederea recunoașterii și manevrării bancnotelor falsificate.

Eurosistemul participă în mod activ la activitatea desfășurată de Grupul pentru prevenirea falsurilor din cadrul Băncilor Centrale (un grup de lucru alcătuit din 31 de bănci centrale și autorități care emit bancnote care cooperează sub auspiciile G10). Grupul sponsorizează activitatea de cercetare a tehnicilor menite să împiedice reproducerea ilegală a bancnotelor. BCE găzduiește Centrul Internațional pentru Prevenirea Falsurilor, care acționează ca un centru tehnic pentru toți membrii. Rolul său principal este acela de a oferi sprijin tehnic și de a administra un sistem de comunicare

<sup>11</sup> Pentru amănunte, a se vedea <http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.en.html>



centralizat folosit de toate părțile implicate în sistemele de prevenire a falsurilor. Acest Centru administrează, de asemenea, un *website* public<sup>12</sup>, care oferă informații și îndrumări referitoare la reproducerea imaginilor de pe bancnote, precum și *link*-uri către *website*-urile specifice fiecărei țări.

### 3.3 EMITEREA ȘI PRODUCȚIA BANCNOTELOR

#### ORGANIZAREA PRODUCȚIEI

În anul 2008 au fost produse în total 6,4 miliarde de bancnote euro, comparativ cu 6,3 miliarde în 2007.

Distribuția producției de bancnote euro a continuat să se realizeze în manieră descentralizată, pe baza scenariului comun adoptat în 2002. Conform acestuia, fiecare BCN din zona euro este responsabilă cu furnizarea unei ponderi alocate din necesarul total de anumite cupiuri. Tabelul 12 prezintă distribuția producției de bancnote în anul 2008.

#### PROGRAMUL PILOT DE DEȚINERE ÎN CUSTODIE A BANCNOTELOR EURO

În anul 2008, programul pilot de Deținere în Custodie a Bancnotelor Euro în Asia (*Extended Custodial Inventory – ECI pilot programme*) care a fost lansat în anul 2007, a fost implementat cu succes de două bănci comerciale importante active pe piața *en-gros* a bancnotelor. ECI este un depozit de numerar

deschis la o bancă comercială care deține numerar pe bază de custodie. Depozitele de tip ECI înlesnesc distribuirea la nivel internațional a bancnotelor euro și oferă date statistice privind circulația bancnotelor euro în afara zonei euro, precum și informații referitoare la falsurile descoperite în regiunea acestora. Având în vedere succesul programului pilot, Consiliul guvernatorilor a hotărât în luna martie 2008 să lanseze un program ECI pe o perioadă de trei ani pe baza experienței dobândite în timpul derulării programului pilot. În urma negocierii procedurii de licitație, trei bănci specializate în comerțul *en-gros* cu bancnote au aplicat pentru programul ECI de trei ani. Una dintre acestea și-a început operațiunile în Hong Kong, iar o alta în Singapore în februarie 2009, fiind prevăzut ca cea de-a treia bancă să înceapă operațiunile ECI în Hong Kong la jumătatea anului 2009. Acestea sunt principalele centre logistice pentru tranzacționarea bancnotelor euro în regiunea Asiei de Est, care înregistrează cea mai mare cifră de afaceri cu bancnote euro în afara Europei. Deutsche Bundesbank acționează în calitate de contrapartidă logistică și administrativă pentru băncile de tip ECI. Înainte de încheierea perioadei de trei ani, Eurosistemul va evalua necesitatea și locul continuării programului ECI.

#### FOAIA DE PARCURS PENTRU REALIZAREA UNEI CONVERGENȚE MAI MARI ÎN CEEA CE PRIVEȘTE SERVICIILE CU NUMERAR ALE BCN

În urma adoptării de către Consiliul guvernatorilor în anul 2007 a unei foi de parcurs vizând realizarea, pe termen mediu, a unei convergențe mai mari în ceea ce privește serviciile cu numerar oferite de BCN din zona euro, Eurosistemul și-a continuat activitatea în această zonă în anul 2008. Realizarea unei convergențe mai mari este importantă, deoarece va permite acționarilor – în special aceluia care desfășoară activități transfrontaliere cu numerar semnificative – să beneficieze de toate avantajele monedei unice și va asigura un tratament competitiv corect. Având în vedere mediul economic și geografic diferit de la o

**Tabelul 12 Distribuția producției de bancnote euro în anul 2008**

Cupiuri	Numărul (milioane de bancnote)	BCN responsabile cu producția
5 EUR	1 370,0	DE, ES, FR, PT
10 EUR	2 130,0	DE, GR, FR, AT
20 EUR	1 755,0	ES, FR, IE, IT, LU, NL, SI, FI
50 EUR	1 060,0	BE, DE, ES, IT, NL
100 EUR	130,0	IT
200 EUR	-	-
500 EUR	-	-
Total	6 445,0	

Sursa: BCE.

12 Pentru amănunte, a se vedea <http://www.rulesforuse.org>



țară la alta, Eurosistemul nu preconizează un sistem universal de furnizare de numerar. Procesul de convergență va necesita un anumit grad de flexibilitate privind cerințele clienților, infrastructura pentru numerar și perioadele de tranziție pentru implementare.

Eurosistemul pregătește de asemenea o serie de alte măsuri, printre care schimbul de date electronice cu instituțiile de credit privind depunerile și retragerile de numerar și standardele de împachetare a bancnotelor pentru serviciile gratuite cu numerar oferite de BCN. Au avut loc consultații cu acționarii atât la nivel național, cât și la nivel european, în special cu privire la folosirea unor standarde comune de împachetare a bancnotelor, având în vedere eventualele implicații asupra operațiunilor și costurilor.

Progresele tehnologice înregistrate în ceea ce privește aparatele de procesare a bancnotelor permit în prezent citirea și procesarea bancnotelor indiferent de modul în care sunt introduse în aparat. Pe parcurs, BCN vor introduce aceste îmbunătățiri în mod gratuit, după cum este prevăzut în foaia de parcurs.

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

În anul 2005 BCE a început să lucreze la o nouă serie de bancnote euro. Au fost stabilite cerințele operaționale și tehnice și au fost pregătite elementele de siguranță care urmează să fie incluse în noua serie de bancnote. În anul 2008 accentul a fost pus pe îmbunătățirea graficii și a elementelor de siguranță ale bancnotelor și pe integrarea elementelor de siguranță în grafică. Tot în anul 2008 a început și dezvoltarea materialelor de origine, principalele materiale folosite la producerea bancnotelor.

Elementele grafice utilizate pentru a doua serie de bancnote euro vor avea la bază tema „epoci și stiluri în Europa” și vor include cele mai de seamă elemente din prima serie de bancnote. Întrucât conceperea și dezvoltarea materialelor de origine presupun un proces repetitiv, aceste activități vor continua și în anul 2009. Toți acționarii principali implicați în circuitul

numerarului sunt consultați și informați cu privire la progresele înregistrate în timpul procesului de dezvoltare. Noua serie va fi lansată în decursul unei perioade de mai mulți ani, iar primul cupiu se preconizează să apară peste câțiva ani. Data exactă a lansării va fi stabilită ulterior. BCE va informa publicul în prealabil cu privire la modalitățile de introducere a noilor bancnote. BCN vor răscumpăra bancnotele euro din prima serie pe o perioadă nedeterminată de timp.

## 4 STATISTICĂ

BCE, asistată de BCN, dezvoltă, colectează, calculează și diseminează o gamă extinsă de indicatori statistici care sprijină politica monetară a zonei euro și SEBC în îndeplinirea diverselor sale atribuții. Aceștia sunt utilizați pe scară tot mai largă și de piețele financiare, mass-media și publicul larg. În anul 2008, furnizarea periodică de date statistice referitoare la zona euro a decurs fără sincope, conform planificării. O realizare importantă a constituit-o adoptarea de către Consiliul guvernatorilor a unui cadru legislativ îmbunătățit care va îmbogăți semnificativ datele statistice monetare și financiare referitoare la zona euro, în special printr-o disponibilitate sporită a datelor referitoare la împrumuturile contractate și securitizarea acestora. Un progres esențial l-a reprezentat adoptarea unui program de lucru pe termen mediu pentru funcția statistică a BCE, care va ghida realizarea statisticilor SEBC în perioada 2009-2012. BCE, în strânsă colaborare cu BCN, a continuat să contribuie la armonizarea conceptelor statistice în Europa și la revizuirea standardelor statistice europene și mondiale.

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

Cadrul legal al colectării de statistici monetare și financiare a fost îmbunătățit printr-un nou Regulament BCE privind datele statistice referitoare la activele și pasivele societăților cu rol de vehicul financiar implicate în tranzacții de securitizare<sup>13</sup>. În plus, actele juridice ale BCE privind colectarea indicatorilor statistici de la IFM au fost modificate pentru a ține seama de noile cerințe (datorită inovațiilor financiare, de exemplu) legate de statisticile referitoare la bilanț<sup>14</sup>, statisticile privind ratele dobânzii la depozitele și împrumuturile populației și ale companiilor nefinanciare<sup>15</sup> și statisticile referitoare la securitizări<sup>16</sup>. Aceste reglementări au de asemenea în vedere noile cerințe statistice care au apărut în urma crizei financiare, în special cu privire la măsurarea securitizării sintetice ca un mijloc de transfer al riscului de credit. Raportarea acestor statistici suplimentare trebuie să înceapă conform programului la

jumătatea anului 2010 (pentru a oferi BCN și agenților de raportare timpul necesar pentru implementarea noilor scheme de raportare), cu excepția statisticilor referitoare la securitizarea IFM și la societățile cu rol de vehicul financiar, în cazul cărora datele vor fi raportate începând cu luna decembrie 2009. Elaborarea acestor reglementări a presupus evaluarea generală a meritelor noilor statistici și a costurilor estimate ale acestora, atât pentru agenții de raportare, cât și pentru BCN, în vederea asigurării îndeplinirii, în schimbul unui preț rezonabil, a cerințelor cu cel mai înalt grad de prioritate ale utilizatorilor.

Consiliul guvernatorilor a adoptat de asemenea o Orientare republicată privind datele statistice referitoare la instituțiile financiare, monetare și piață, care fundamentează amendamentele anterioare și include în prezent noi prevederi referitoare la aceste statistici. Cadrul legislativ al BCE a fost îmbunătățit prin amendamentele aduse Orientărilor BCE privind cerințele legate de raportarea statistică în domeniul statisticilor referitoare la finanțele publice (abrogând derogările existente) și al conturilor financiare trimestriale (pentru sporirea eficienței fluxurilor de date).

În ceea ce privește statisticile referitoare la activele și pasivele fondurilor de investiții, BCN au început să trimită la BCE noile date armonizate în luna februarie 2009, folosind luna decembrie 2008 ca perioadă de referință<sup>17</sup>.

13 A fost deja alcătuită o listă preliminară cu societățile cu rol de vehicul financiar, care a permis începerea lucrărilor de coroborare cu alte seturi de date și efectuarea unei analize preliminare limitate a evoluției consemnate recent în acest domeniu.

14 Regulamentul BCE/2008/32 din 19 decembrie 2008 privind bilanțul sectorului instituțiilor financiare monetare (republicat).

15 În curând va fi publicat un regulament care modifică Regulamentul BCE/2001/18 privind statisticile referitoare la ratele dobânzii aplicate de instituțiile financiare monetare la depozitele și împrumuturile populației și companiilor nefinanciare.

16 Regulamentul BCE/2008/30 din 19 decembrie 2008 privind statisticile referitoare la activele și pasivele societăților cu rol de vehicul financiar implicate în tranzacții de securitizare.

17 Conform Regulamentului BCE/2007/8 privind statisticile referitoare la activele și pasivele fondurilor de investiții (altele decât fondurile de piață monetară).

Începând cu luna iunie 2008, în secțiunea statistică de pe website-ul BCE au fost publicate noi date referitoare la circulația bancnotelor și a monedelor euro (de exemplu, date lunare privind soldurile și fluxurile de bancnote și monede euro în circulație și date referitoare la numărul și valoarea bancnotelor verificate din punct de vedere al autenticității și calității). De asemenea, în prezent, indicatorii de competitivitate armonizați pentru țările din zona euro, calculați pe baza indicilor prețurilor de consum, a deflatorilor PIB și a costurilor unitare cu forța de muncă, sunt publicați periodic în cadrul programului comun al Eurosistemului de diseminare a datelor. Scopul acestora este de a furniza măsuri comparabile în ceea ce privește evoluția competitivității prețurilor și costurilor în țările din zona euro care să fie conforme și cu modificările consemnate de cursurile de schimb efective reale ale euro.

BCE a continuat să îmbunătățească statisticile cu privire la titlurile de valoare europene pe termen scurt (*Short-Term European Paper* – STEP). Acestea ilustrează volumele și randamentele înregistrate pe piața primară de instrumentele de îndatorare pe termen scurt care au fost emise în contextul programelor care au primit denumirea STEP (a se vedea de asemenea Secțiunea 3 din Capitolul 4). Se așteaptă ca în prima jumătate a anului 2009 să fie publicate date amănunțite privind fluxurile și stocurile, inclusiv soldurile înregistrate de fiecare program STEP.

Au fost de asemenea publicate noi date statistice referitoare la bilanțul IFM pentru a sprijini analiza monetară. De exemplu, în urma îmbunătățirii disponibilității datelor referitoare la conturile financiare, BCE a început să publice date statistice sectoriale privind deținerile de instrumente M3 de către companiile nefinanciare, gospodăriile populației (inclusiv instituțiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor), alți intermediari financiari (inclusiv fondurile de investiții) și companiile de asigurări și fondurile de pensii. Începând cu primul trimestru al anului 1999, sunt disponibile și serii de date.

În luna septembrie 2008, Consiliul guvernatorilor a aprobat efectuarea unui sondaj de către Eurosistem cu privire la finanțarea și consumul populației în zona euro. Acest proiect își propune să rezolve problema semnificativă a disponibilității datelor referitoare la situația financiară a diferitelor segmente din cadrul sectorului „gospodăriile populației”, completând astfel datele statistice macroeconomice (de exemplu, prin furnizarea de informații cu privire la activele și pasivele deținute de persoanele fizice în toată zona euro). Se pregătește de asemenea un sondaj privind accesul întreprinderilor mici și mijlocii la finanțare. Este planificat ca acest sondaj să fie realizat în colaborare cu Comisia Europeană. SEBC a continuat să lucreze la dezvoltarea unei Baze de date centralizate a titlurilor de valoare (*Centralised Securities Database* – CSDB). CSDB conține informații de referință despre toate titlurile de valoare, relevante pentru obiectivele statistice ale SEBC și are un rol esențial în procesul de orientare către o raportare „titlu cu titlu”. Sistemele care colectează date „titlu cu titlu” pot să faciliteze semnificativ sarcina de raportare a participanților și să îmbunătățească totodată calitatea și flexibilitatea statisticilor referitoare la zona euro. Baza de date este deja utilizată de câteva BCN la elaborarea statisticilor financiare naționale, fiind pregătite noi îmbunătățiri.

## 4.2 ALTE EVOLUȚII ÎN DOMENIUL STATISTICII

Cele două regulamente-cadru privind colectarea, calcularea și diseminarea indicatorilor statistici în Europa, emise de Sistemul Statistic European (SSE, un parteneriat între Eurostat și institutele naționale de statistică) și respectiv de SEBC, sunt în curs de actualizare. Strânsa colaborare dintre SEBC și SSE s-a concretizat într-o serie de prevederi relevante în cele două proiecte de acte normative, în special cu privire la schimbul de informații statistice confidențiale între SEBC și SSE. BCE a emis o recomandare pentru un regulament al Consiliului care modifică Regulamentul (CE) nr. 2533/98 privind

colectarea de informații statistice de către BCE în luna septembrie 2008<sup>18</sup>.

Începând cu anul 2007, BCE și Eurostat au publicat periodic conturi trimestriale integrate nefinanciare și financiare pentru zona euro. În 2008, au început demersuri în vederea îmbunătățirii sincronizării, integrității și coerenței acestui cadru contabil macroeconomic cuprinzător.

Diseminarea statisticilor a fost îmbunătățită prin publicarea unor tabele suplimentare privind statisticile referitoare la zona euro și a tuturor datelor naționale corespondente atât pe *website*-ul BCE, cât și pe *website*-urile BCN. Aceste anexe au inclus: (i) listele IFM, (ii) datele statistice referitoare la ratele dobânzii IFM, (iii) indicatorii statistici privind plățile și (iv) date amănunțite cu privire la IAPC și PIB. Baza de date statistice a BCE (*Statistical Data Warehouse – SDW*) reprezintă un instrument din ce în ce mai utilizat pentru accesarea pe Internet a datelor statistice referitoare la zona euro. În anul 2008, această bază de date s-a îmbogățit cu noi date statistice referitoare la piața financiară, iar numărul utilizatorilor SDW s-a dublat, ajungând la aproximativ 40 000 pe lună. Lansarea unui nou instrument interactiv de vizualizare pentru monitorizarea inflației pe *website*-ul BCE face, de asemenea, parte dintr-o strategie îmbunătățită de comunicare cu privire la statisticile referitoare la zona euro. O gamă mai largă de date statistice și indicatori a fost prezentată în diferite publicații periodice ale BCE, precum *Euro money market survey*, raportul intitulat *Financial Integration in Europe* și *Financial Stability Review*.

Câteva documente publicate în anul 2008 au contribuit la popularizarea statisticilor BCE și SEBC, a administrării și calității acestora. Câteva exemple în ceea ce privește transparența BCE în acest domeniu sunt Cadrul privind calitatea statisticilor BCE și procedurile pentru asigurarea calității<sup>19</sup>, actualizarea publicației *ECB statistics – an overview*<sup>20</sup> și publicarea procedurilor celei de-a patra conferințe BCE privind statistica<sup>21</sup>.

BCE a continuat colaborarea strânsă cu Eurostat și cu alte organizații internaționale (de exemplu, la elaborarea raportului comun pe anul 2008 *Status report on information requirements in EMU* și la revizuirea manualului publicat de Eurostat *ESA95 manual on government deficit and debt*) și a avut un rol important în actualizarea standardelor statistice la nivel mondial (demersurile legate de Sistemul Conturilor Naționale 93, Manualul FMI privind balanța de plăți și Definiția de Referință a OCDE pentru Investițiile Străine Directe). BCE sprijină Eurostat în ceea ce privește revizuirea SEC 95. SEC 95 oferă orientare pentru o serie de decizii cu privire la politica ce trebuie adoptată la nivel european. Totodată, BCE sprijină și implementează standardele tehnice internaționale pentru schimbul de date. Împreună cu BCN, FMI și BRI, aceasta a elaborat, de asemenea, un manual privind datele statistice referitoare la titlurile de valoare. În plus, BCE a publicat o variantă actualizată a ghidului său intitulat *Government finance statistics guide*<sup>22</sup>.

Datele statistice referitoare la zona euro au fost modificate pentru a reflecta intrarea Ciprului și a Maltei în zonă la 1 ianuarie 2008. Nu au fost întâmpinate probleme, grație pregătirii pe termen lung pe care aceste țări și-au asumat-o, înainte chiar de a adera la UE, în strânsă colaborare cu BCE și alte state membre. În plus, similar anilor anteriori, statistica a avut un rol important în monitorizarea convergenței statelor membre ale UE care nu aparțin încă zonei euro. BCE, împreună cu băncile centrale din aceste state membre au sprijinit Eurostatul, punându-i, de asemenea, la dispoziție indicatori statistici privind ratele dobânzii pe termen lung și cursurile de schimb și colectând și producând

18 [http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c\\_25120081003en00010005.pdf](http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_25120081003en00010005.pdf)

19 <http://www.ecb.europa.eu/stats/html/sqf.en.html>

20 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstatisticsanoverview2008en.pdf>

21 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/strategicvisionstatistics2008en.pdf>

22 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/governmentfinancestatisticsguide200812en.pdf>

și alte date statistice în completarea celor patru indicatori primari de convergență din Raportul de convergență pe 2008 al BCE (a se vedea Secțiunea 1 din Capitolul 3).

#### **4.3 PROGRAMUL DE LUCRU PE TERMEN MEDIU PENTRU FUNCȚIA STATISTICĂ A BCE (2009-2012)**

Programul de lucru pe termen mediu pentru funcția statistică a BCE (2009-2012) a fost publicat pe website-ul BCE în luna iulie 2008<sup>23</sup>. Acesta a fost conceput în urma unei analize amănunțite și își propune să sporească în continuare eficiența și eficacitatea colectării și realizării statisticilor referitoare la zona euro, în vederea reducerii eventualelor deficiențe. Se așteaptă îmbunătățiri printre altele și sub forma: (i) unor date statistice mai amănunțite referitoare la deținerile de titluri de valoare, (ii) unor date mai exacte privind instrumentele derivate de credit, (iii) realizării la timp a statisticilor trimestriale referitoare la companiile de asigurări și la fondurile de pensii și (iv) refolosirii în mai mare măsură a microdatelor disponibile în scopuri statistice. Acestea din urmă includ date calculate pe baza situațiilor financiare ale companiilor deținute de birourile centrale naționale de date bilanțiere și a informațiilor disponibile din registrele centrale de credit. În plus, în prezent, se încearcă, alături de Comitetul Supraveghetorilor Bancari Europeni, să se realizeze, acolo unde este posibil, o reconciliere între cerințele statistice și cele legate de supraveghere în cazul instituțiilor de credit. SEBC continuă, de asemenea, să evalueze necesitățile statistice apărute în urma declanșării crizei financiare. Această strategie pe termen mediu va impune o colaborare intensă între toate părțile implicate, respectiv direcțiile de statistică din BCN și BCE, precum și parteneri externi cum ar fi institutele de statistică, supraveghetorii și reprezentanții industriei financiare.

23 <http://www.ecb.europa.eu/stats/html/workprogramme.en.html>

## 5 CERCETAREA ECONOMICĂ

Principalele funcții ale activității de cercetare efectuate în cadrul BCE, precum și în cadrul Eurosistemului pe ansamblu, sunt următoarele: obținerea unor rezultate relevante pentru formularea recomandărilor de politică monetară și alte atribuții ale Eurosistemului, precum și crearea și implementarea instrumentelor de analiză și a modelelor respective, menținerea și utilizarea modelelor econometrice în vederea formulării prognozelor economice și a comparării efectelor politicilor alternative și asigurarea comunicării cu comunitatea academică, de exemplu, prin publicarea rezultatelor cercetărilor în publicații străine de specialitate și prin organizarea de conferințe în acest domeniu.

### 5.1 PRIORITĂȚILE ȘI REALIZĂRILE ACTIVITĂȚII DE CERCETARE

În cadrul BCE, cercetarea economică se desfășoară de o manieră descentralizată: toate departamentele pot realiza proiecte de cercetare în funcție de nevoi și experiență. Direcția Generală Studii, pe lângă faptul că realizează proiecte de cercetare de înaltă calitate, îndeplinește, de asemenea, un rol central în coordonarea activității de cercetare. Direcția asigură președinția Comitetului de Coordonare a Cercetării (CCC), care are sarcina de a alinia activitățile de cercetare desfășurate în cadrul BCE la cerințele instituției. Comitetul stabilește sferile de interes prioritare pentru fiecare an.

Următoarele domenii au fost identificate ca fiind principalele priorități pentru anul 2008: prognoza și dezvoltarea modelelor, îmbunătățirea analizei politicii monetare, mecanismul de transmisie a politicii monetare, stabilitatea financiară, eficiența sistemului financiar european și problemele fiscale și internaționale.

În ceea ce privește activitatea de prognoză și dezvoltarea modelelor, în anul 2008 au fost continuate o serie de proiecte și au fost inițiate altele noi. Noul model pentru zona euro – *New Area-Wide Model* (NAWM) a fost inclus în exercițiile de prognoză și utilizat atât pentru construcția proiectiilor centrale, cât și pentru

analiza scenariilor. Modelul elaborat de Christiano, Moto și Rostagno a fost îmbunătățit în continuare și utilizat într-o serie de exerciții de simulare care vizează comportamentul piețelor financiare. Ambele exemple reprezintă modele structurale de echilibru general dinamic stohastic (DSGE) pe care băncile centrale le utilizează tot mai frecvent în activitatea de politică monetară. Alte modele structurale de echilibru general dinamic stohastic au fost create de unele bănci centrale pentru soluționarea problemelor specifice de politică monetară. Activitatea începută în anii 2006-2007 în domeniul instrumentelor de prognoză pe termen scurt a fost finalizată în anul 2008, odată cu introducerea acestor instrumente în evaluarea periodică a activității economice și în activitatea de pregătire a politicii monetare. În anul 2009, activitatea de cercetare privind atât instrumentele deja existente, cât și cele noi va continua.

O nouă metodă pentru construirea intervalelor de prognoză adoptată în cursul anului 2008 a fost utilizată în proiecțiile macroeconomice ale experților BCE/Eurosistemului, publicate în lunile septembrie și decembrie. Incertitudinile privind prognoza constituie un subiect de interes major și în anul 2009.

Cercetarea privind analiza politicii monetare s-a axat pe elaborarea și utilizarea unor metode cantitative destinate analizei politicii monetare și, în primul rând, pe asigurarea unor instrumente analitice extrem de eficiente, care să poată fi utilizate în procesul de luare a deciziilor de politică monetară. Activitatea s-a concentrat asupra dezvoltării unor modele bazate pe utilizarea indicatorilor monetari pentru inflație și pe analiza cererii de bani, precum și pe elaborarea unor scenarii de politică monetară din perspectivă structurală. În acest context, modelul elaborat de Christiano, Moto și Rostagno a fost utilizat cel mai frecvent. O atenție deosebită a fost acordată utilizării diverselor modele structurale și altor instrumente ce pot fi folosite pentru coroborarea informațiilor.

În ceea ce privește mecanismul de transmisie a politicii monetare, rețeaua de cercetare



pentru studiul dinamicii salariale (WDN), care este alcătuită din cercetători din cadrul SEBC, a prezentat rezultatele activității sale la conferința care a avut loc în luna iunie 2008. Rețeaua de cercetare pentru studiul dinamicii salariale analizează caracteristicile și cauzele dinamicii salariale în zona euro și relația acestora cu prețurile atât la nivel agregat, cât și la nivel microeconomic. O realizare importantă consemnată de rețeaua de cercetare pentru studiul dinamicii salariale în anul 2008 a reprezentat-o sondajul privind salariile, alte costuri cu forța de muncă și comportamentul în stabilirea prețurilor la nivelul companiilor din 17 țări.

Sondajul privind consumul și finanțele gospodăriilor populației efectuat la nivelul zonei euro (a se vedea Secțiunea 4 din acest capitol) realizat de rețeaua de cercetare a Eurosistemului va furniza informații la nivel micro privind o gamă largă de decizii luate de gospodării referitoare la: deținerea de active financiare și imobiliare, contractarea de datorii, atitudinea față de risc, gradul de ocupare a forței de muncă, veniturile, pensiile, transferurile intergenerații, donații, consum și economisire. Colectarea datelor urmează să înceapă în primele luni ale anului 2009 în unele țări din zona euro. Se anticipează că datele anonimizate la nivel micro cu privire la consumul și finanțele gospodăriilor populației din zona euro vor fi puse, pe viitor, la dispoziția comunității de cercetători. Rezultatele cercetării aferente consumului și finanțelor gospodăriilor populației au fost prezentate la conferința organizată de Centrul de Studii Financiare și BCE în luna septembrie 2008. Alte subiecte analizate în acest domeniu de cercetare le-au reprezentat politicile de comunicare la nivelul băncilor centrale, monitorizarea piețelor financiare, a piețelor imobiliare, rolul băncilor și al creditului în mecanismul de transmisie a politicii monetare și caracterul eterogen al zonei euro din diferite perspective.

Problemele legate de stabilitatea financiară și impactul acestora asupra politicii monetare au fost, de asemenea, analizate, îndeosebi

în contextul activității desfășurate pentru elaborarea Raportului de stabilitate financiară al BCE. Sistemul financiar a fost analizat din perspectiva a două coordonate: gradul de integrare a acestuia și evoluția piețelor de capital. Interacțiunea riscului de credit cu riscul de piață a fost, de asemenea, supusă analizei.

Din punct de vedere al cercetării privind sistemele de plăți și de decontare, specialiști ai BCE și-au unit forțele cu cele ale mai multor bancheri centrali interesați (din cadrul Bank of England, Reserve Bank of Australia, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Bank of Chicago, Bank of Canada și De Nederlandsche Bank) și profesori în scopul înființării unei rețele de cercetare informală privind sistemele de plăți. Această rețea urmărește să atragă atenția asupra cercetării privind sistemele de decontare a instrumentelor financiare și a sistemelor de plăți și subliniază importanța legăturii dintre cercetare și practică în acest domeniu. Website-ul<sup>24</sup> rețelei asigură conexiuni către caiete de studii, documente relevante de politică monetară, detalii privind conferințe anterioare și viitoare și informații legate de proiecte de cercetare în acest domeniu.

Principalele priorități ale activității de cercetare privind problemele internaționale le-au reprezentat dezechilibrele la nivel mondial, care au constituit obiectul unui seminar la nivel înalt organizat în anul 2008, și rolul monedei euro pe piețele internaționale. În ceea ce privește cea de-a doua prioritate, activitatea de cercetare s-a concentrat asupra relației dintre monedele de facturare și transmiterea în prețuri a fluctuațiilor cursului de schimb. Rezultatele cercetării vor fi prezentate în „Raportul anual privind rolul monedei euro pe piețele internaționale”. În contextul acestei priorități a activității de cercetare, a fost dezvoltată o extensie internațională a noului model pentru zona euro (NAWM).

24 <http://www.paymenteconomics.org>



## 5.2 MEDIATIZAREA 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 2008, au fost publicate 141 de caiete de studii și 22 de studii ocazionale. Un număr de 116 caiete de studii au fost redactate în întregime de către persoane din interiorul BCE sau în colaborare cu economiști din cadrul Eurosistemului, restul lucrărilor fiind redactate de vizitatori externi care au participat la conferințe și seminarii științifice, desfășurându-și activitatea în cadrul rețelelor de cercetare sau care au beneficiat de o ședere prelungită la BCE în vederea finalizării unui proiect de cercetare. Conform unei norme deja încetățenite, majoritatea lucrărilor vor fi publicate în cele din urmă în reviste academice de referință. În anul 2008, persoanele din cadrul BCE au publicat mai mult de 30 de articole în reviste academice.

Buletinul de cercetare este o publicație periodică a BCE care pune la dispoziția publicului larg rezultatele activității de cercetare de interes general. În anul 2008, acesta s-a axat pe criza care a afectat piața creditului, caracteristicile ciclului economic în zona euro, consumul și finanțele gospodăriilor populației și dinamica inflației regionale.

BCE a organizat, pe cont propriu sau în colaborare, circa 15 conferințe sau seminarii de cercetare științifică. La organizarea acestor conferințe au participat Centrul de Cercetare a Politicilor Economice (CCPE) și alte bănci centrale, atât din cadrul Eurosistemului, cât și din afara acestuia. În plus, au fost organizate numeroase seminarii în scopul mediatizării rezultatelor cercetării efectuate în cadrul BCE. Similar anilor anteriori, majoritatea conferințelor și seminariilor au vizat domenii specifice de cercetare; programele acestor evenimente și lucrările prezentate pot fi consultate pe website-ul BCE.

Conferințele și seminariile au tratat o gamă largă de subiecte. Șapte dintre ele s-au concentrat

asupra problemelor de ordin financiar: două au abordat impactul crizei financiare, dintre care una a fost sponsorizată în cooperare cu Sistemul Rezervelor Federale din Chicago, iar cealaltă a tratat integrarea financiară. Restul conferințelor și seminariilor au tratat diferite aspecte ale activității piețelor monetare și ale piețelor de transferuri de mică valoare. Cea de-a cincea conferință a Forumului Internațional al Cercetării pe probleme de politică monetară (sponsorizată în cooperare cu *Federal Reserve Board*, Universitatea din Georgetown și Universitatea din Frankfurt) ținută în luna iunie 2008 a analizat probleme de politică monetară. Alte conferințe au dezbătut probleme legate de colectarea datelor (sponsorizate în cooperare cu Centrul de Cercetare a Politicilor Economice – CCPE, prin Rețeaua de cercetare asupra ciclului economic al zonei euro), piețele forței de muncă și primul deceniu de existență a euro.

Un mecanism suplimentar de mediatizare a rezultatelor studiilor efectuate a inclus organizarea unor serii de seminarii, dintre care două au prezentat un interes deosebit, și anume: Seria *Joint Lunchtime Seminars (JLS)*, organizată de Deutsche Bundesbank în colaborare cu Centrul pentru Studii Financiare și Seria *Invited Speaker Seminars (ISS)*. Aceste două serii cuprind seminarii săptămânale la care cercetători externi sunt invitați să prezinte rezultatele activității recente desfășurate în cadrul BCE. În plus, BCE organizează și alte seminarii ocazionale pe alte teme decât cele dezbătute în cadrul seriilor de seminarii menționate anterior.

## 6 ALTE ATRIBUȚII ȘI ACTIVITĂȚI

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

Conform art. 237(d) din Tratat, BCE îi revine responsabilitatea de a monitoriza respectarea de către toate cele 27 BCN din UE și de către BCE a interdicțiilor impuse de articolele 101 și 102 ale Tratatului și de Regulamentele Consiliului (CE) nr. 3603/93 și 3604/93. Art. 101 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 comunitare, precum și achiziționarea directă de la acestea a instrumentelor de îndatorare. Art. 102 interzice toate măsurile, nefundamentate din punct de vedere prudential, care stabilesc accesul privilegiat al autorităților publice și al instituțiilor sau organismelor comunitare la instituțiile financiare. În paralel cu Consiliul guvernatorilor, 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 instrumentelor de îndatorare emise de sectorul public național, de sectoarele publice ale altor state membre, precum și de instituții și organisme comunitare. Conform expunerii de motive din Regulamentul Consiliului (CE) nr. 3603/93, achiziția de pe piața secundară a instrumentelor de îndatorare emise de sectorul public nu trebuie să fie utilizată în scopul de a eluda obiectivul art. 101 din Tratat. Acest tip de achiziții nu ar trebui să devină o formă indirectă de finanțare monetară a sectorului public.

Exercițiul de monitorizare aferent anului 2008, care s-a desfășurat pe baza informațiilor furnizate de cele 27 BCN din SEBC și de BCE, confirmă faptul că prevederile articolelor 101 și 102 din Tratat și ale Regulamentelor Consiliului menționate anterior au fost în general respectate – cu o singură excepție – în perioada analizată.

Astfel, De Nederlandsche Bank a raportat o facilitate *interday* pe descoperit de cont, care a generat o situație de nerespectare a interdicției

privind finanțarea monetară prevăzută în Tratat, limitată la o singură zi. Situația a fost remediată imediat.

### 6.2 FUNCȚII CONSULTATIVE

Articolul 105(4) din Tratat prevede obligativitatea consultării BCE în legătură cu orice propunere legislativă națională sau comunitară din domeniul său de competență<sup>25</sup>. Această obligație trebuie respectată chiar și în cazul propunerilor legislative care sunt supuse adoptării în regim de urgență. De asemenea, adoptarea unor prevederi legislative la un interval extrem de scurt după solicitarea unui aviz ar trebui să fie permisă numai în situații excepționale, cum ar fi perioada actuală de criză pe piețele internaționale. Toate avizele BCE sunt publicate pe website-ul băncii.

În anul 2008, BCE a adoptat un număr de 92 de avize: 11 ca răspuns la consultările din partea instituțiilor UE și 81 la solicitarea autorităților naționale. În anul 2007, BCE a adoptat 43 de avize. Lista avizelor adoptate pe parcursul anului 2008 și la începutul anului 2009 este anexată la prezentul Raport anual.

Sunt de menționat următoarele avize BCE emise la solicitarea Consiliului UE:

BCE a emis un aviz<sup>26</sup> cu privire la o propunere de modificare a Directivei privind caracterul definitiv al decontării în sistemele de plăți<sup>27</sup> și a Directivei privind contractele de garanție financiară<sup>28</sup>. Modificările se referă la protejarea serviciilor de decontare nocturnă și a sistemelor

25 Marea Britanie este scutită 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 191, 29.7.1992, p. 87).

26 CON/2008/37.

27 Directiva 98/26/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 19 mai 1998 privind caracterul definitiv al decontării în sistemele de plăți și de decontare a titlurilor de valoare, JO L 166, 11.6.1998, p. 45.

28 Directiva 2002/47/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 6 iunie 2002 privind contractele de garanție financiară, JO L 168, 27.6.2002, p. 43.

interconectate în condițiile Directivei privind caracterul definitiv al decontării în sistemele de plăți, pe fondul estimărilor referitoare la interoperabilitatea sporită a sistemelor în urma adoptării Directivei privind piețele instrumentelor financiare și a Codului European de conduită privind compensarea și decontarea. Propunerea include printre categoriile de garanții financiare care pot fi furnizate în condițiile Directivei privind contractele de garanție financiară și creanțele private eligibile pentru constituirea de garanții în cadrul operațiunilor de credit efectuate de băncile centrale pentru a facilita utilizarea transfrontalieră a acestor creanțe în interiorul UE. În avizul emis în acest sens, BCE a salutat propunerea și a recomandat în principal extinderea sferei de cuprindere a definiției termenului „sistem” (i) pentru a include în mod expres sistemele create printr-un instrument juridic al BCE și (ii) pentru a permite BCE să desemneze sistemele astfel create. Totodată, BCE a propus includerea creanțelor private sub incidența Directivei privind contractele de garanție financiară conform unei definiții generale unice care să nu aibă legătură cu criteriile de eligibilitate utilizate de băncile centrale. De asemenea, BCE a recomandat armonizarea anumitor aspecte din normele privind conflictul de legi aplicabile utilizării transfrontaliere a creanțelor private drept garanții.

BCE a fost consultată și în legătură cu o propunere de modificare a Directivei privind cerințele de capital<sup>29</sup> în ceea ce privește băncile afiliate la instituții centrale și anumite aspecte legate de capitalul propriu.

BCE a emis un aviz<sup>30</sup> asupra unei propuneri vizând modificarea Directivei privind moneda electronică<sup>31</sup>. Obiectivul directivei propuse este deschiderea pieței pentru emisiunea de monedă electronică prin intermediul instituțiilor emitente de monedă electronică („IEME”). BCE s-a declarat de acord cu modificările propuse, exprimând însă motive serioase de îngrijorare în ceea ce privește propunerea de modificare a definiției juridice a IEME din „instituții de credit” în „instituții financiare”, conform

definiției din Directiva 2006/48/CE<sup>32</sup>, întrucât aceasta poate avea consecințe majore pentru conduita politicii monetare. Totodată, directiva propusă ridică unele preocupări din perspectiva supravegherii, deoarece relaxează regimul de supraveghere a IEME și extinde în același timp sfera activităților acestora.

Referitor la cadrul Lamfalussy<sup>33</sup>, ca parte integrantă a procesului de clarificare și extindere a sferei atribuțiilor exercitate de Comitetele încadrate în Nivelul 3 (respectiv Comitetul autorităților europene de supraveghere bancară (CEBS), Comitetul autorităților europene de supraveghere în domeniul asigurărilor și pensiilor ocupaționale (CEIOPS) și Comitetul autorităților europene de reglementare în domeniul valorilor mobiliare (CESR)), BCE a fost consultată cu privire la un proiect de decizie a Comisiei pentru înființarea CEBS care abrogă Decizia Comisiei 2004/10<sup>34</sup>. În avizul<sup>35</sup> emis în acest sens, BCE a salutat amendamentele propuse și a subliniat faptul că redactarea unor comentarii punctuale nu afectează eventualele contribuții viitoare la dezbaterile mai largă, de exemplu în ceea ce privește grupul la nivel înalt prezidat de Jacques de Larosière. BCE a propus o serie de amendamente la proiectul de decizie, îndeosebi cu referire la implicarea BCE și a Comitetului de supraveghere bancară în anumite atribuții ale CEBS. O altă recomandare a BCE s-a referit la asigurarea consecvenței între dispozițiile proiectului de decizie și cele ale

29 Directiva privind cerințele de capital cuprinde Directiva 2006/48/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 14 iunie 2006 privind inițierea și exercitarea activității instituțiilor de credit (reformare), JO L 177, 30.6.2006, p. 1 și Directiva 2006/49/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 14 iunie 2006 privind adecvarea capitalului firmelor de investiții și instituțiilor de credit (reformare), JO L 177, 30.6.2006, p. 201.

30 CON/2008/84.

31 Directiva 2000/46/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 18 septembrie 2000 privind accesul la activitate, desfășurarea și supravegherea prudențială a activității instituțiilor emitente de monedă electronică, JO L 275, 27.10.2000, p. 39.

32 A se vedea art. 4(1) și art. (5) din Directiva 2006/48/CE.

33 A se vedea Capitolul 4, Secțiunea 2 pentru detalii.

34 Decizia Comisiei 2004/10 din 5 noiembrie 2003 privind instituirea Comitetului bancar european, JO L 3, 7.1.2004, p. 36.

35 CON/2008/63.

statutului CEBS în ceea ce privește procedurile de vot. De asemenea, s-a recomandat Comisiei să țină seama de aceste comentarii, de la caz la caz, și în elaborarea proiectelor de decizii aferente celorlalte două comitete de Nivel 3, proiecte asupra cărora BCE nu este consultată.

Totodată, BCE a emis un aviz<sup>36</sup> referitor la o propunere de regulament privind plățile transfrontaliere pentru abrogarea Regulamentului (CE) nr. 2560/2001<sup>37</sup>. Deși a apreciat faptul că domeniul de aplicare al regulamentului propus include debitările directe transfrontaliere, BCE a opinat că trebuie acordată o atenție deosebită aspectelor de raportare aferente balanței de plăți. În acest context, BCE consideră esențială identificarea unei soluții care să corespundă necesităților utilizatorilor în ceea ce privește statistica balanței de plăți atât la nivel național, cât și la nivelul zonei euro. De asemenea, se va avea în vedere implementarea SEPA în timp util. Apariția SEPA are drept consecință faptul că sistemele de raportare a balanței de plăți bazate în principal pe date privind plățile nu pot fi menținute ca atare, întrucât se referă la plățile în euro din cadrul UE. Reformarea acestor sisteme poate presupune nu doar obligații reduse de raportare pentru bănci, ci și o povară sporită de raportare în cazul instituțiilor nebancare, povară care ar trebui pe cât posibil limitată. În același timp, trebuie să se asigure că statisticile privind balanța de plăți pot fi compilate în continuare într-o manieră extrem de fiabilă, ținând seama de frecvența și promptitudinea impuse de conduita politicii monetare a BCE.

BCE a emis un aviz<sup>38</sup> asupra amendamentelor la Directiva privind sistemele de garantare a depozitelor<sup>39</sup>, al cărei obiectiv constă în sporirea încrederii deponenților prin creșterea plafonului de garantare din cadrul sistemelor naționale de garantare a depozitelor și reducerea termenului de plată a compensațiilor aferente depozitelor garantate. BCE și-a exprimat susținerea față de aceste obiective și a subliniat totodată că menținerea credibilității sistemelor de garantare a depozitelor implică stabilirea unor procese operaționale eficiente de verificare a creanțelor

și de plată a deponenților, precum și asigurarea că există fonduri suficiente. De asemenea, încrederea poate fi sporită printr-o mai bună conștientizare de către deponenți a termenilor și condițiilor privind protecția depozitelor. Aranjamentele privind finanțarea sistemelor naționale trebuie să respecte interdicția referitoare la finanțarea monetară prevăzută în art. 101 din Tratat<sup>40</sup>. BCE estimează că va întreprinde demersuri suplimentare în acest domeniu în anul 2009.

BCE a fost în continuare consultată de autoritățile naționale în privința unor aspecte referitoare la BCN, mai precis amendamente la statutele băncilor centrale din Belgia, Bulgaria, Republica Cehă, Germania, Estonia, Spania, Luxemburg, Ungaria, România și Suedia<sup>41</sup>. În contextul unui amendament propus la Legea Deutsche Bundesbank, BCE a consemnat faptul că un stat membru nu poate influența capacitatea băncii centrale respective de a angaja și păstra personalul calificat necesar pentru îndeplinirea în mod independent a misiunilor încredințate prin Tratat și prin Statutul SEBC. Totodată, autoritățile naționale nu pot influența politica adoptată de o bancă centrală națională în domeniul resurselor umane<sup>42</sup>. BCE și-a exprimat sprijinul față de o eventuală revizuire a amendamentelor propuse în sensul extinderii prerogativelor Comitetului executiv al Deutsche Bundesbank de adoptare a actelor normative referitoare la personalul propriu. În ceea ce privește modificările propuse la Statutul Băncii Naționale a României, BCE a opinat că acestea ar limita considerabil independența băncii centrale,

36 CON/2009/1.

37 Regulamentul (CE) nr. 2560/2001 al Parlamentului European și al Consiliului privind plățile transfrontaliere în euro, JO L 344, 28.12.2001, p. 13.

38 CON/2008/70.

39 Directiva 94/19/CE a Parlamentului European și a Consiliului din data de 30 mai 1994 privind sistemele de garantare a depozitelor, JO L 135, 31.5.1994, p. 5.

40 Interpretată în conformitate cu Regulamentul Consiliului (CE) nr. 3603/93 din data de 13 decembrie 1993, care cuprinde definițiile pentru aplicarea interdicțiilor prevăzute în art. 104 și art. 104b(1) din Tratat, JO L 332, 31.12.1993, p. 1.

41 CON/2008/33, CON/2008/73, CON/2008/2, CON/2008/21, CON/2008/9, CON/2008/14, CON/2008/82, CON/2008/17, CON/2008/83, CON/2008/31, CON/2008/4 și CON/2008/34.

42 CON/2008/9.

îndeosebi din perspectiva obligației de a supune Raportul anual al Băncii Naționale a României aprobării Parlamentului și în eventualitatea în care personalul BNR ar fi direct răspunzător pentru pierderile înregistrate<sup>43</sup>. În avizul referitor la independența financiară a Sveriges Riksbank în contextul structurii de capital și repartizării profitului<sup>44</sup>, BCE a evidențiat faptul că Suedia ar fi trebuit să își armonizeze legislația cu dispozițiile relevante din Tratat și din Statutul SEBC privind independența băncilor centrale până la data înființării SEBC, respectiv 1 iunie 1998. Totodată, BCE a subliniat că eventualele reforme legislative trebuie să vizeze armonizarea treptată cu standardele Eurosistemului. De asemenea, BCE a emis un aviz din proprie inițiativă referitor la reforma sistemului de asigurări sociale din Grecia, întrucât a considerat că propunerile ar putea afecta statutul Bank of Greece în calitate de autoritate independentă<sup>45</sup>. Fondul de pensii al Bank of Greece a fost integrat într-un fond de pensii administrat de stat, banca centrală obligându-se să achite anual suma de 23 milioane EUR pe o perioadă de 15 ani. Prevederile acestui act normativ ar fi necesitat o atenție sporită din perspectiva eventualelor implicații în ceea ce privește independența băncii centrale, inclusiv independența financiară, și interdicția privind finanțarea monetară.

BCE a fost consultată de două ori de către Luxemburg în privința unei propuneri de lege vizând îmbunătățirea cadrului legislativ al statului Luxemburg în calitate de centru financiar și modificarea Legii privind statutul monetar și Banque centrale du Luxembourg<sup>46</sup>. Cele două avize au salutat consolidarea rolului Banque centrale du Luxembourg în domeniul stabilității financiare și crearea unei baze juridice pentru eventuala furnizare de lichiditate din partea băncii centrale în situații de urgență.

În domeniul sistemelor de decontare și plăți, BCE a fost consultată de Polonia în privința unei propuneri legislative de modificare a legii referitoare la operațiunile cu instrumente financiare și a altor acte normative<sup>47</sup>. BCE a

reiterat recomandarea ca actele normative să cuprindă prevederi exprese privind competența BCN în domeniul supravegherii sistemelor de decontare și plăți.

În ceea ce privește supravegherea financiară, Finlanda a consultat BCE asupra unei propuneri legislative referitoare la integrarea supravegherii financiare și a asigurărilor<sup>48</sup>. BCE și-a exprimat sprijinul pentru consolidarea structurii de supraveghere, evidențiind totodată necesitatea coroborării acestei structuri cu măsuri bugetare, de audit și raportare, precum și cu mecanismul de rambursare. BCE a reafirmat, ca și în alte avize emise în acest domeniu, importanța capitală a colaborării (inclusiv prin schimbul de informații) dintre autoritățile de supraveghere și BCN în supravegherea macroprudențială și monitorizarea sistemelor de plăți. Din perspectiva stabilității financiare, BCE a fost consultată de Polonia în privința unei propuneri de modificare a legii referitoare la Fondul de Garantare Bancară<sup>49</sup>. BCE a reiterat criteriile pe baza cărora BCN pot acorda credite sistemelor naționale de garantare a depozitelor și a accentuat importanța coordonării eficiente a acestor sisteme.

În contextul crizei financiare internaționale, BCE a emis un număr însemnat de avize<sup>50</sup> referitoare la măsuri de sprijin la nivel național în ceea ce privește garanțiile de stat, recapitalizarea băncilor cu probleme, achiziția activelor băncilor și sistemele de garantare a depozitelor. În acest sens, BCE a evidențiat importanța unei abordări coordonate, în

43 CON/2008/31.

44 CON/2008/34.

45 CON/2008/13.

46 CON/2008/17 și CON/2008/42.

47 CON/2008/20.

48 CON/2008/16.

49 CON/2008/32.

50 CON/2008/44, CON/2008/46, CON/2008/48, CON/2008/50, CON/2008/51, CON/2008/52, CON/2008/54, CON/2008/55, CON/2008/56, CON/2008/57, CON/2008/58, CON/2008/59, CON/2008/60, CON/2008/61, CON/2008/62, CON/2008/65, CON/2008/66, CON/2008/67, CON/2008/68, CON/2008/69, CON/2008/74, CON/2008/75, CON/2008/76, CON/2008/79, CON/2008/80, CON/2008/81, CON/2008/88, CON/2008/89 și CON/2008/92.



conformitate cu legislația comunitară (în special dispozițiile privind ajutorul de stat) și cu planul de acțiune concertată adoptat la data de 12 octombrie 2008 de șefii de stat și de guvern din zona euro, subliniind totodată necesitatea restrângerii în timp a calității de acționar a statului<sup>51</sup>.

Referitor la introducerea euro în Slovacia, BCE a fost consultată de autoritățile respective asupra unor proiecte legislative privind afișajul dual al prețurilor și regulile de rotunjire<sup>52</sup>. BCE a reafirmat importanța unor principii precum neutralitatea prețurilor și continuitatea instrumentelor juridice, recomandând o abordare în concordanță cu metodologiile și cu practicile de rotunjire adoptate în cazuri comparabile.

Începând cu anul 2008, Raportul anual cuprinde și informații referitoare la cazurile evidente și importante de nerespectare a obligației de consultare a BCE în privința proiectelor legislative naționale și comunitare. Pe lângă reforma sistemului de asigurări sociale din Grecia, în legătură cu care BCE a emis un aviz din proprie inițiativă (după cum s-a prezentat anterior), pe parcursul anului 2008 au existat șase cazuri de neconsultare a BCE asupra proiectelor legislative naționale.

Autoritățile bulgare și cipriote nu au consultat BCE în privința unor acte normative în care sunt prevăzute justificările pentru demiterea guvernatorului băncii centrale, în completarea celor incluse în Statutul SEBC. În cazul Bulgariei, legea din data de 16 octombrie 2008 referitoare la prevenirea și raportarea conflictelor de interese stipulează că nerespectarea prevederilor din respectivul act normativ și existența unui conflict de interese constituie motive pentru demiterea oficialilor din funcții publice, inclusiv a guvernatorului, viceguvernatorilor și membrilor consiliului de administrație ai Българска народна банка. În cazul Ciprului, legea impune o serie de restricții referitoare la activitățile și avantajele economice, a căror nerespectare constituie motiv de demitere a guvernatorului băncii

centrale. Dacă ar fi fost consultată, BCE și-ar fi exprimat poziția extrem de critică la adresa neconformității acestor prevederi cu dispozițiile art. 14.2 din Statutul SEBC.

BCE nu a fost consultată de autoritățile franceze în privința a două amendamente la proiectul de lege vizând modernizarea economiei. Acestea au simplificat și mai mult statutul Banque de France, fiind prevăzute, printre altele, desființarea comitetului monetar din subordinea Consiliului general și responsabilitatea guvernatorului de a transpune orientările BCE. Deși nu ar fi avut nimic de obiectat la aceste modificări instituționale, BCE ar fi trebuit consultată, întrucât dispozițiile se referă la Banque de France.

Autoritățile olandeze nu au consultat BCE în legătură cu actul normativ de modificare a legii privind supravegherea financiară. Actul respectiv prevede că, în situații excepționale, De Nederlandsche Bank și Autoriteit Financiële Markten pot adopta norme temporare pentru a asigura stabilitatea sectorului financiar. Într-o scrisoare remisă ministrului olandez de finanțe, BCE a remarcat faptul că ar fi trebuit consultată în această privință, deoarece proiectul de lege se referă la o BCN și cuprinde reguli aplicabile instituțiilor financiare prin care este influențată în mod semnificativ stabilitatea acestora și a piețelor financiare.

BCE nu a fost consultată de autoritățile portugheze cu privire la trei acte normative adoptate în contextul crizei financiare. Unul dintre acestea încredințează Banco de Portugal atribuții precum evaluarea solicitărilor depuse de instituțiile de credit pentru majorarea capitalului propriu și supravegherea respectării planurilor de recapitalizare. Celelalte două acte normative prevăd asumarea de către statul portughez a calității de garant în finanțarea instituțiilor de credit care își desfășoară activitatea în Portugalia. În acest context, Banco

<sup>51</sup> A se vedea Capitolul 5 pentru detalii.

<sup>52</sup> CON/2008/23, CON/2008/25 și CON/2008/27.



de Portugal este una dintre autoritățile cărora le revine responsabilitatea de a analiza solicitările de finanțare și de a monitoriza aplicarea garanțiilor de stat. BCE ar fi trebuit consultată în această privință, deoarece legislația adoptată se referă la o BCN și cuprinde reguli aplicabile instituțiilor financiare prin care este influențată în mod semnificativ stabilitatea acestora și a piețelor financiare.

Autoritățile române nu au solicitat avizul BCE asupra unui proiect de act normativ pentru transpunerea în legislația națională a prevederilor Directivei 2006/43/CE privind auditul statutar al conturilor anuale și al conturilor consolidate. Deși este vorba despre transpunerea unei directive a Comisiei Europene, BCE ar fi trebuit consultată, întrucât prevederile se referă la Banca Națională a României.

### **6.3 ADMINISTRAREA OPERAȚIUNILOR DE ÎMPRUMUT ȘI CREDITARE ALE COMUNITĂȚII EUROPENE**

În conformitate cu articolul 123(2) din Tratat și cu articolul 9 din Reglementarea (CE) nr. 332/2002 a Consiliului din data de 18 februarie 2002, BCE poartă în continuare responsabilitatea administrării operațiunilor de împrumut și creditare ale Comunității Europene, în cadrul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu. În anul 2008, BCE a primit principalul unei sume de la creditorii Comunității și a rambursat creditul acordat țării împrumutate, respectiv Ungaria. La data de 31 decembrie 2008, valoarea totală a operațiunilor noi de creditare ale Comunității în relația cu Ungaria s-a plasat la 2 miliarde EUR (prin comparație, nu existau solduri la finele anului 2007).

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

În anul 2008 a continuat să fie disponibil un set cuprinzător de servicii, conform cadrului

implementat 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 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 corespunzătoare a cadrului implementat. În anul 2008, numărul de clienți aflați în relații profesionale cu Eurosistemul s-a menținut la un nivel stabil față de anul anterior. În ceea ce privește serviciile, s-a înregistrat o majorare considerabilă a lichidităților totale și a portofoliilor de titluri ale clienților, cu precădere în partea a doua a anului. Rezultatele sondajului cu privire la nivelul de satisfacție al clienților derulat în anul 2007 a confirmat nivelul general de satisfacție al acestora, iar în anul 2008 Eurosistemul a inițiat demersuri cu privire la extinderea gamei de servicii disponibile, precum și la îmbunătățirea calității serviciilor oferite.



Casieri participând la instructajul organizat de Suomen Pankki - Finlands Bank (Helsinki, septembrie 2001)

## **CAPITOLUL 3**

# **INTRAREA SLOVACIEI ÎN ZONA EURO**

## I EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN SLOVACIA

La data de 8 iulie 2008, Consiliul ECOFIN a decis aderarea Slovaciei la zona euro la 1 ianuarie 2009, numărul de țări ale zonei euro crescând astfel de la 15 la 16. Decizia Consiliului s-a bazat pe rapoartele de convergență elaborate de BCE și de Comisia Europeană în luna mai 2008, precum și pe discuțiile în cadrul Consiliului UE alcătuit din șefi de stat și de guvern, opinia Parlamentului European și propunerea Comisiei Europene. În aceeași zi, Consiliul ECOFIN a adoptat o reglementare prin care a fost fixată irevocabil rata de conversie a coroanei slovace față de euro la 30,1260 SKK, care era și paritatea centrală în cadrul MCS II la momentul adoptării deciziei. La data stabilirii ratei de conversie, coroana slovacă a fost tranzacționată în proximitatea acestui nivel. Pe parcursul participării la MCS II a coroanei slovace, începând din data de 28 noiembrie 2005, paritatea centrală a acestei monede a fost reevaluată de două ori față de euro, cu 8,5% în luna martie 2007 și cu 17,6472% în luna mai 2008.

Creșterea economică a Slovaciei a fost foarte solidă în ultimii ani, după o perioadă în care s-a înregistrat un ritm mai lent, de sub 2% la sfârșitul anilor '90. Accelerarea creșterii economice în ultimii zece ani a fost susținută de reformele structurale profunde și de influxurile de capital străin. Avansul PIB real a depășit nivelul de 10% în anul 2007, fiind urmat de un ritm mai moderat de 6,4% în anul 2008 (Tabelul 13). Rezultatele economice ale Slovaciei din ultimii ani sunt strâns corelate cu îmbunătățirea semnificativă a capacității de producție, în special în sectorul industrial. Majoritatea noilor întreprinderi, concentrate mai ales în industria automobilelor și cea electronică, sunt orientate spre export. În ceea ce privește mediul extern, Slovacia a înregistrat deficite de cont curent și de capital semnificative în decursul ultimului deceniu. Aceste deficite au fost însă finanțate în mare măsură de investițiile străine directe, fluxurile generatoare de datorie deținând numai un rol secundar. În prima jumătate a deceniului, proiectele investiționale de mare anvergură au condus inițial la o deteriorare a soldului contului de capital, în mod deosebit ca

urmărire a importurilor de tehnologii noi. Efectul a fost însă unul temporar, având în vedere că îmbunătățirile substanțiale ale capacității de export a industriei au contribuit la atenuarea acestor deficite. Deficitul de cont curent și de capital s-a situat la valoarea de 5,5% în ultimii cinci ani.

Inflația în Slovacia a fost caracterizată de o relativă volatilitate în ultimul deceniu. Modificările prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte au contribuit semnificativ la această volatilitate. După o inflație ridicată, rata anuală a inflației IAPC a scăzut treptat începând din anul 2004 și a ajuns la nivelul minim de 1,9% în anul 2007, în pofida unei creșteri temporare în anul 2006. Această scădere s-a înregistrat după adoptarea de către Národná banka Slovenska a unui cadru de țintire a inflației. Temperarea ritmului de creștere a inflației a fost favorizată de aprecierea treptată a coroanei slovace față de euro. Ulterior, inflația IAPC a crescut din nou, atingând un maxim de 4,5% în luna septembrie 2008, reflectând într-o măsură considerabilă evoluțiile pe piețele internaționale ale prețurilor energiei și ale alimentelor. În contextul scăderii însemnate a prețurilor materiilor prime la nivel internațional, ritmul de creștere a ratei inflației a cunoscut o nouă decelerare în ultimele luni ale anului 2008 și la începutul anului 2009. În anul 2008, pe ansamblu, inflația IAPC s-a situat la nivelul de 3,9%.

În pofida unor îmbunătățiri semnificative, piața forței de muncă continuă să prezinte rigidități structurale considerabile. La începutul acestui deceniu, situația pe piața forței de muncă nu s-a modificat în sens favorabil, în pofida creșterii economice relativ robuste. În anul 2004, situația s-a schimbat când au fost aplicate reforme substanțiale în domeniul fiscal, social și al pieței forței de muncă care, alături de influxurile importante de capital străin, au contribuit la crearea de locuri de muncă. De asemenea, rata șomajului a scăzut datorită migrației lucrătorilor după aderarea Slovaciei la UE în luna mai 2004. În pofida acestor îmbunătățiri, rata șomajului s-a menținut

**Tabelul 13 Slovacia: Principalii indicatori economici**

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Dinamica reală a PIB	0,0	1,4	3,4	4,8	4,7	5,2	6,5	8,5	10,4	6,4
<i>Contribuții la dinamica reală a PIB (puncte procentuale)</i>										
Cererea internă, exclusiv variația stocurilor	-6,7	-0,6	7,5	4,0	1,1	3,3	8,7	7,6	6,0	5,8
Exporturi nete	6,9	0,3	-5,0	0,4	5,7	-0,8	-2,2	2,2	4,6	0,0
Rata inflației IAPC <sup>1)</sup>	10,5	12,3	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9
Remunerarea pe salariat	6,9	13,3	5,8	8,7	8,2	8,4	9,7	7,7	8,8	9,0
Costul unitar nominal cu forța de muncă (total economie)	4,1	9,6	2,9	3,9	4,4	2,9	4,3	1,5	0,6	5,2
Deflatorul importurilor (bunuri și servicii)	0,3	14,1	6,0	1,0	1,9	2,1	1,7	3,6	1,6	3,0
Soldul contului curent și al contului de capital (procente în PIB)	..	..	-1,8	-5,3	-4,1	-5,7	-6,7	-6,3	-4,2	-4,8
Populația ocupată	-2,5	-2,0	0,6	0,1	1,1	-0,2	1,4	2,3	2,1	2,8
Rata șomajului (procent din populația activă)	16,4	18,8	19,3	18,7	17,6	18,2	16,3	13,4	11,1	9,6
Surplusul (+)/deficitul (-) bugetar	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,7	-2,3	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3
Datoria publică brută	47,8	50,3	48,9	43,4	42,4	41,4	34,2	30,4	29,4	28,8
Rata dobânzii la 3 luni (procente p.a.) <sup>1)</sup>	15,7	8,6	7,8	7,8	6,2	4,7	2,9	4,3	4,3	4,2
Randamentul pe termen lung al obligațiunilor guvernamentale cu scadență pe 10 ani (procente p.a.) <sup>1)</sup>	..	..	8,0	6,9	5,0	5,0	3,5	4,4	4,5	4,7
Cursul de schimb față de euro <sup>1),2)</sup>	44,1	42,6	43,3	42,7	41,5	40,0	38,6	37,2	33,8	31,3

Sursa: BCE și Eurostat.

1) Valori medii ale perioadei.

2) Coroana slovacă în raport cu euro.

în proximitatea valorii de 10%, reflectând rigiditățile existente pe piața forței de muncă. Aceste rigidități contribuie, în special, la rata înaltă a șomajului pe termen lung, un cumul nefavorabil în domeniul calificării profesionale în rândul șomerilor și la discrepante importante între piețele regionale ale forței de muncă.

În ultimii ani, în Slovacia politica fiscală a susținut mai mult îndeplinirea obiectivului stabilității prețurilor. De la niveluri extrem de înalte, 12,3% din PIB în anul 2000, deficitul bugetar a scăzut la 2,3% din PIB în anul 2008. Procedura de deficit excesiv inițiată după aderarea Slovaciei la UE în anul 2004 a fost abrogată în iunie 2008. Raportul între datoria publică și PIB a scăzut de asemenea în ultimii ani, de la 50,3% din PIB în anul 2000 la 28,8% în anul 2008. Cu toate acestea, deficitele fiscale se situează la un nivel ridicat, ținând seama de creșterea economică foarte puternică din ultimii ani. Privind în perspectivă, Slovacia trebuie să mențină deficitul bugetar la un nivel de sub 3% din PIB de o manieră durabilă, prin

aplicarea de măsuri de consolidare credibile și sustenabile, care să permită îndeplinirea obiectivului bugetar pe termen mediu.

Politica monetară a deținut un rol important în stabilizarea economiei slovace. În toamna anului 1998, s-a stabilit un regim al cursului de schimb cu flotare liberă, având euro ca monedă de referință începând cu data de 1 ianuarie 1999, iar Národná banka Slovenska a adoptat o strategie de țintire implicită a inflației. La data de 1 ianuarie 2005, strategia de politică monetară a Národná banka Slovenska a fost modificată, devenind „un regim de țintire a inflației cu respectarea condițiilor MCS II”. Coroana slovacă a intrat în MCS II la data de 28 noiembrie 2005, paritatea sa centrală față de euro fiind stabilită inițial la nivelul de 38,4550 SKK, fiind aplicată o bandă de fluctuație standard de  $\pm 15\%$ . Ca urmare a îmbunătățirii fundamentelor macroeconomice, coroana slovacă s-a apreciat semnificativ, paritatea sa centrală fiind reevaluată de două ori pe durata participării la MCS II.



În contextul aplicării cadrului de țintire a inflației, în vigoare în perioada 2005-2008, politica monetară a Národná banka Slovenska a fost direcționată spre îndeplinirea obiectivului de stabilitate a prețurilor. Astfel, presiunile inflaționiste în creștere, care au apărut spre sfârșitul anului 2005, au determinat o perioadă de înăsprire a politicii monetare. Národná banka Slovenska a majorat în mai multe etape rata dobânzii de politică monetară în total cu 175 puncte de bază, până la nivelul de 4,75% în luna septembrie 2006. Stabilizarea ulterioară a inflației și angajamentul ferm al guvernului nou ales de a respecta calendarul inițial privind adoptarea euro au contribuit la depășirea scurtului episod de instabilitate economică. De asemenea, încrederea recâștigată în planul de adoptare a euro și evoluțiile macroeconomice robuste au constituit un sprijin pentru cursul de schimb al coroanei slovace, care s-a înscris treptat pe un trend ascendent față de euro. În anul 2007, Národná banka Slovenska a început să relaxeze orientarea politicii monetare, reducând în două etape, în total cu 50 puncte de bază la 4,25% rata dobânzii de politică monetară. În anticiparea adoptării euro, Národná banka Slovenska a urmat deciziile din luna octombrie 2008 ale BCE cu privire la ratele dobânzii, reducând rata dobânzilor la operațiunile repo în trei etape, în total cu 175 puncte de bază la 2,5%. Ratele dobânzii pe piața monetară în Slovacia au evoluat, în general, în concordanță cu rata dobânzii de politică monetară a băncii centrale. Datorită excesului de lichiditate din sectorul bancar, ratele dobânzilor pe piața monetară s-au

situat la un nivel mai scăzut decât în zona euro în ultimele luni ale anului 2008. Randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale pe termen lung au înregistrat un recul în ultimii ani, reflectând încrederea participanților pe piață în evoluția economiei slovace.

După adoptarea euro, Slovacia nu mai poate beneficia de pe urma efectelor aprecierii monedei naționale față de euro, care, în trecut, a contribuit la temperarea inflației. Autoritățile trebuie să promoveze politici economice ambițioase după adoptarea monedei unice. În continuare, realizarea convergenței economice trebuie să rămână o prioritate. În acest sens, menținerea unei inflații scăzute este esențială. În mod deosebit, este necesară aplicarea riguroasă și credibilă a politicii fiscale în concordanță cu Pactul de stabilitate și creștere pentru a limita presiunile inflaționiste din economie. În pofida recente slăbiri a ritmului creșterii economice, autoritățile ar trebui să evite în continuare deficitele fiscale excesive și să continue procesul de consolidare fiscală în vederea îndeplinirii cât mai curând a obiectivului bugetar pe termen mediu. Slovacia trebuie să continue eforturile în vederea sprijinirii competitivității externe și pentru a consolida robustețea economiei. Funcționarea pieței forței de muncă din Slovacia trebuie îmbunătățită în continuare și sunt necesare eforturi în vederea rezolvării problemei nivelului ridicat al șomajului structural. De asemenea, este necesară îmbunătățirea mediului de afaceri pentru a stimula creșterea economică și a menține atractivitatea țării pentru investițiile străine.

## Caseta II

### IMPLICAȚII STATISTICE ALE EXTINDERII ZONEI EURO ÎN URMA ADERĂRII SLOVACIEI

Aderarea Slovaciei la zona euro la data de 1 ianuarie 2009 reprezintă a patra ocazie cu care seriile statistice pentru zona euro au trebuit să fie modificate în vederea includerii de state noi membre. Elaborarea statisticilor aferente zonei euro extinse s-a realizat, acolo unde a fost cazul, în colaborare cu Comisia Europeană.



Aderarea Slovaciei la zona euro înseamnă că rezidenții slovaci au devenit rezidenți ai zonei euro. Acest lucru are un impact asupra statisticilor pentru care agregatele zonei euro nu reprezintă o însumare a datelor naționale, cum ar fi statisticile monetare, ale balanței de plăți și ale poziției investiționale internaționale, precum și asupra conturilor financiare, deoarece tranzacțiile între rezidenții slovaci și alți rezidenți ai zonei euro trebuie acum evaluate la nivel consolidat.

Astfel, începând din luna ianuarie 2009, Slovacia are obligația să respecte toate cerințele statistice ale BCE, respectiv să furnizeze date naționale deplin armonizate și comparabile<sup>1</sup>. Având în vedere că elaborarea noilor statistici necesită o perioadă de timp mai lungă, Národná banka Slovenska și BCE au inițiat preparativele cu mult timp înainte de aderarea Slovaciei la UE. După ce a devenit membră a SEBC, Národná banka Slovenska și-a intensificat pregătirile în vederea îndeplinirii cerințelor BCE privind statisticile monetare, bancare, ale balanței de plăți, finanțelor publice, conturilor financiare și alte statistici financiare. Totodată, Národná banka Slovenska a întreprins demersurile necesare în vederea integrării instituțiilor de credit slovace în sistemul rezervelor minime obligatorii al BCE și a respectării de către acestea a cerințelor statistice aplicabile.

În urma acestei extinderi, începând cu luna ianuarie 2009, instituțiile raportoare de date și băncile centrale din țările deja participante la zona euro trebuie să raporteze tranzacțiile (sau fluxurile) și pozițiile cu rezidenții slovaci ca parte integrantă a datelor aferente zonei euro și nu cum se proceda anterior, drept tranzacții și poziții cu nerezidenți ai zonei euro.

De asemenea, Slovacia și celelalte țări din zona euro au furnizat date cu caracter retroactiv, cuprinzând suficiente detalii geografice și sectoriale, începând cu anul 2004, anul aderării Slovaciei la UE.

În ceea ce privește publicarea statisticilor zonei euro, BCE a permis utilizatorilor accesul *online* la două seturi de serii temporale, unul cuprinzând date pentru zona euro în structura actuală (respectiv inclusiv Slovacia) începând din momentul în care acestea au devenit disponibile, iar celălalt coroborând diversele structuri ale zonei euro, începând cu anul 1999, când existau 11 țări participante.

<sup>1</sup> Cerințele statistice ale BCE sunt prezentate succint în documentul *ECB Statistics: an overview*, aprilie 2008.

## 2 ASPECTE JURIDICE PRIVIND INTEGRAREA NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA ÎN EUROSISTEM

În temeiul art. 122(2) din Tratat, BCE a analizat legea privind statutul Národná banka Slovenska și alte acte normative în domeniu, pentru a vedea în ce măsură acestea respectă prevederile art. 109 din Tratat. BCE a emis un aviz favorabil în legătură cu compatibilitatea legislației slovace cu Tratatul și Statutul SEBC, după cum s-a menționat și în Raportul de convergență din luna mai 2008.

BCE și Národná banka Slovenska au adoptat o serie de instrumente juridice pentru a asigura integrarea băncii centrale din această țară în Eurosistem la data de 1 ianuarie 2009. Cadrul juridic al Eurosistemului a fost adaptat ca urmare a deciziei Consiliului ECOFIN din data de 8 iulie 2008 de abrogare a derogării aplicabile Slovaciei<sup>1</sup>. De asemenea, adoptarea euro de către Slovacia și integrarea băncii centrale în Eurosistem au impus modificări ale unor instrumente juridice.

Până la finele anului 2007, legea privind statutul Národná banka Slovenska a fost armonizată cu recomandările BCE din anii 2004 și 2006 și cu recomandările menționate în rapoartele de convergență. La data de 20 iulie 2007, Slovacia a solicitat din partea BCE un aviz consultativ asupra propunerilor de modificare a statutului Národná banka Slovenska. BCE a adoptat un aviz prin care se propuneau modificări suplimentare, care s-au reflectat în versiunea finală a statutului Národná banka Slovenska<sup>2</sup>.

Decizia Consiliului ECOFIN din data de 8 iulie 2008 a determinat modificarea Regulamentului (CE) nr. 974/98 al Consiliului pentru a permite introducerea euro în Slovacia<sup>3</sup>, precum și adoptarea Regulamentului (CE) nr. 694/2008<sup>4</sup> de modificare a Regulamentului (CE) 2866/98, prin care se stabilea cursul de schimb fixat irevocabil între coroana slovacă și euro. Consiliul a solicitat avizul BCE în vederea formulării unor propuneri în legătură cu ambele regulamente, iar BCE a adoptat un aviz în acest sens<sup>5</sup>. De asemenea, Consiliul a consultat BCE cu privire la legislația națională referitoare la trecerea la euro, la sistemele de plăți și de decontări, la regulile de rotunjire și la circulația monedei în Slovacia<sup>6</sup>.

Referitor la pregătirile juridice pentru integrarea Národná banka Slovenska în Eurosistem, BCE a adoptat instrumentele juridice necesare pentru a asigura vărsarea cotei rămase din capitalul subscris și transferul activelor externe de rezervă către BCE<sup>7</sup>. De asemenea, BCE a revizuit cadrul juridic și a efectuat amendamentele necesare, ca urmare a aderării Národná banka Slovenska la Eurosistem. Aceasta a inclus revizuirea legislației slovace privind implementarea cadrului juridic al Eurosistemului legat de politica monetară și TARGET2, oferind astfel posibilitatea contrapartidelor slovace să participe, începând din data de 2 ianuarie 2009, la operațiunile de piață monetară ale Eurosistemului. De asemenea, BCE a adoptat un regulament privind dispozițiile tranzitorii pentru aplicarea rezervelor minime obligatorii de către BCE în urma introducerii monedei euro în Slovacia<sup>8</sup>. Totodată, Národná banka Slovenska a părăsit mecanismul MCS II<sup>9</sup>.

- 1 Decizia 2008/608/CE din 8 iulie 2008, în conformitate cu art. 122(2) din Tratatul privind adoptarea monedei unice de către Slovacia la data de 1 ianuarie 2009, JO L 195, 24.7.2008, p. 24.
- 2 CON/2007/43.
- 3 Regulamentul (CE) nr. 693/2008 din 8 iulie 2008 privind modificarea Regulamentului (CE) nr. 974/98 referitor la introducerea euro în Slovacia, JO L 195, 24.7.2008, p. 1.
- 4 Regulamentul (CE) nr. 694/2008 din 8 iulie 2008 privind modificarea Regulamentului (CE) nr. 2866/98 referitor la rata de conversie în euro pentru Slovacia, JO L 195, 24.7.2008, p. 3.
- 5 CON/2008/28.
- 6 CON/2008/18, CON/2008/23, CON/2008/25, CON/2008/27, CON/2008/40 și CON/2008/86.
- 7 Decizia BCE/2008/33 din 31 Decembrie 2008 privind vărsarea capitalului, transferul activelor externe de rezervă și contribuțiile Národná banka Slovenska la rezervele și provizioanele BCE, JO L 21, 24.1.2009, p. 83.
- 8 Decizia BCE/2008/14 din 28 octombrie 2008 privind dispozițiile tranzitorii pentru aplicarea rezervelor minime obligatorii de către BCE în urma introducerii euro în Slovacia, JO L 319, 29.11.2008, p. 73.
- 9 Acordul încheiat la data de 8 decembrie 2008 între BCE și BCN ale statelor membre din afara zonei euro de modificare a Acordului din data de 16 martie 2006 încheiat între BCE și BCN ale statelor membre din afara zonei euro prin care se stabileau modalitățile de funcționare a unui mecanism al cursului de schimb în etapa a treia a Uniunii Economice și Monetare, JO C 16, 22.1.2009, p. 10.

### 3 ASPECTE OPERAȚIONALE ALE INTEGRĂRII NÁRODNÁ BANKÁ SLOVENSKA ÎN EUROSISTEM

În urma deciziei Consiliului ECOFIN din data de 8 iulie 2008 privind adoptarea euro de către Slovacia la data de 1 ianuarie 2009, BCE a desfășurat pregătiri de ordin tehnic în vederea integrării depline a Národná banka Slovenska în Eurosistem. Conform dispozițiilor Tratatului, Národná banka Slovenska a aderat la Eurosistem având exact aceleași drepturi și obligații ca și BCN ale statelor membre UE care au adoptat deja euro.

Pregătirile de ordin tehnic pentru integrarea Národná banka Slovenska în Eurosistem au acoperit un spectru larg de domenii, îndeosebi raportări financiare și contabile, operațiuni de politică monetară, gestionarea rezervelor internaționale și operațiuni valutare, sisteme de plăți, statistică și producția de bancnote. În domeniul operațiunilor, pregătirile au constat în testări ale instrumentelor, ale procedurilor și sistemelor tehnice de implementare a politicii monetare și de efectuare a operațiunilor valutare.

#### 3.1 OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ

În urma adoptării de către Slovacia a monedei euro la data de 1 ianuarie 2009, un număr de 26 de instituții de credit slovace, a căror listă este publicată pe website-ul BCE, fac obiectul constituirii de rezerve minime obligatorii la nivelul Eurosistemului începând cu acea dată. Aderarea Slovaciei la zona euro nu a modificat decât în mică măsură condițiile de lichiditate în cadrul Eurosistemului. Rezervele minime obligatorii agregate ale instituțiilor de credit din zona euro au crescut cu mai puțin de 0,5% (740 milioane EUR). Factorii autonomi neți ai lichidității în Slovacia în perioada 1-20 ianuarie 2009 au acționat în sensul furnizării de lichiditate, reducând în medie cu 7,21 miliarde EUR necesarul de lichiditate pe ansamblul sistemului bancar din zona euro. Acest efect de furnizare de lichiditate s-a produs în pofida faptului că unele operațiuni de sterilizare efectuate de Národná banka Slovenska anterior aderării la zona euro și ajunse la scadență în perioada 6-13 ianuarie 2009 au fost, de asemenea,

considerate ca factori autonomi, la fel ca și titlurile de credit emise de banca centrală, ajunse la scadență la data de 20 ianuarie 2009. Luând în considerare toți acești factori, aderarea Slovaciei la zona euro a condus la reducerea necesarului total de lichiditate al sistemului bancar din zona euro cu 11 miliarde EUR, aproximativ 1% din valoarea agregată.

Având în vedere excedentul de lichiditate, contrapartidele din Slovacia au depus oferte de subscriere pentru sume relativ reduse în cadrul operațiunilor de piață monetară efectuate la începutul anului 2009, respectiv 1 milion EUR în operațiunea principală de refinanțare decontată la data de 14 ianuarie și 15 milioane EUR în cadrul fiecăreia dintre operațiunile de refinanțare pe termen lung, cu scadența la 3 luni și respectiv la 6 luni, decontate la data de 8 ianuarie 2009.

La data aderării la zona euro, Národná banka Slovenska a adoptat și cadrul de garantare unic al Eurosistemului și a raportat active slovace în valoare de 17,6 miliarde EUR, acestea devenind eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului începând cu data de 1 ianuarie 2009.

#### 3.2 CONTRIBUȚIA LA CAPITALUL, REZERVELE ȘI ACTIVELE EXTERNE DE REZERVĂ ALE BCE

Odată cu aderarea la SEBC la data de 1 mai 2004, Národná banka Slovenska a vărsat 7% din cota sa la capitalul subscris al BCE, ca o contribuție la costurile operaționale ale BCE. În conformitate cu art. 49.1 din Statutul SEBC și cu actele normative adoptate de Consiliul guvernatorilor la data de 31 decembrie 2008, Národná banka Slovenska a vărsat restul cotei sale de capital la data de 1 ianuarie 2009. Cota totală de capital subscrisă de Národná banka Slovenska este de 39,9 milioane EUR, echivalentul a 0,6934% din capitalul subscris al BCE în valoare de 5,761 miliarde EUR la data de 1 ianuarie 2009.

La începutul anului 2009, conform art. 30 și art. 49.1 din Statutul SEBC, în baza

cotei de capital subscrise la BCE, Národná banka Slovenska a transferat către BCE active externe de rezervă cu o valoare totală echivalentă cu 443,1 milioane EUR. Din contribuția totală, 85% au reprezentat active exprimate în dolari SUA, iar 15% aur. Národná banka Slovenska a optat să efectueze pe bază individuală activitățile operaționale legate de gestionarea cotei sale de active de rezervă ale BCE exprimate în dolari SUA, printr-un portofoliu de rezerve denominat în dolari SUA. Corespunzător transferului de active externe de rezervă către BCE, Národná banka Slovenska a fost creditată cu o creanță exprimată în euro asupra BCE, în conformitate cu art. 30.3 din Statutul SEBC.

## 4 INTRODUCEREA EURO ÎN SLOVACIA

### ASPECTE LOGISTICE ALE TREGERII LA NOUA MONEDĂ

La data de 1 ianuarie 2009, Slovacia a adoptat euro ca monedă națională. După o perioadă de circulație în paralel care a durat două săptămâni, euro a înlocuit complet coroana slovacă.

Pentru a asigura introducerea fără probleme a bancnotelor și monedelor euro, toți participanții importanți pe piață și în special sectorul bancar au fost implicați în pregătirile aferente introducerii monedei unice. Prin planul național de trecere la noua monedă s-a oferit companiilor și publicului larg, cu mult timp înainte de data adoptării euro, un calendar privind acest proces. Pe baza experienței acumulate la introducerea euro în Slovenia în anul 2007 și Malta și Cipru în anul 2008, Consiliul guvernatorilor BCE a adoptat o nouă Orientare privind anumite măsuri de pregătire în vederea introducerii bancnotelor și monedelor euro, precum și a alimentării anticipate și a celei anticipate secundare cu numerar euro în afara zonei euro<sup>10</sup>. Orientarea prevede, de exemplu, posibilitatea distribuirii în avans de numerar euro către microîntreprinderi conform unor proceduri foarte simple, suplimentar față de cele obișnuite care au fost aplicate în procesele anterioare de trecere la euro. Fiecare BCN participantă la Eurosistem poate decide dacă va aplica sau nu prevederile Orientării.

În urma deciziei Consiliului ECOFIN din data de 8 iulie 2008 privind adoptarea euro de către Slovacia la data de 1 ianuarie 2009, Národná banka Slovenska a devenit eligibilă pentru un împrumut de la Eurosistem în cadrul pregătirilor în vederea introducerii noului numerar și acoperirii necesarului de bancnote pentru anul 2009. Din considerente de ordin geografic și logistic, Oesterreichische Nationalbank a furnizat în numele Eurosistemului necesarul de 196,2 milioane de bancnote, cu o valoare nominală de 8,3 miliarde EUR.

Cantitatea inițială de 499 milioane de monede euro, cu o valoare nominală de 165,22 milioane EUR, a fost produsă la Monetăria Slovaciei din Kremnica.

În luna septembrie 2008 a început alimentarea anticipată a instituțiilor de credit cu monede euro, iar în luna octombrie 2008 a demarat o acțiune similară pentru bancnotele euro. Alimentarea anticipată secundară a societăților comerciale a început în luna noiembrie 2008. Începând cu data de 1 decembrie 2008, Národná banka Slovenska, băncile comerciale și oficiile poștale au pregătit seturi inițiale de monede (fiecare conținând monede cu o valoare nominală de 16,60 EUR) destinate publicului larg. Aceasta, pentru a asigura plata exactă în cadrul tranzacțiilor cu amănuntul, reducându-se astfel cantitatea de monede de mică valoare necesară imediat după data introducerii euro.

Operațiunile de alimentare anticipată și cele de alimentare anticipată secundare au permis ca furnizarea de bancnote și monede euro să se extindă pe o perioadă de timp mai lungă, evitându-se astfel blocajele în furnizarea de numerar. Alimentarea anticipată a fost utilizată în mare parte pentru adaptarea din timp a bancomatelor la numerarul în euro. Practic, toate bancomatele au distribuit euro începând cu data de 1 ianuarie 2009.

În vederea introducerii euro în Slovacia, BCN din zona euro au schimbat bancnotele aferente coroanelor slovace cu bancnote euro la paritatea din prima zi lucrătoare din anul 2009 până la data de 28 februarie 2009, ca serviciu gratuit<sup>11</sup>. Suma schimbată a fost limitată la 1000 EUR pentru fiecare parte participantă și orice tranzacție efectuată într-o singură zi. Národná banka Slovenska va continua să preschimbe bancnotele aferente coroanelor slovace pe o perioadă nelimitată, iar monedele până la finele anului 2013.

10 Orientarea BCE/2008/4 care modifică Orientarea BCE/2006/9 privind unele pregătiri în vederea trecerii la numerarul în euro și a alimentării anticipate și a celei anticipate secundare cu bancnote și monede euro în afara zonei euro.

11 Art. 52 din Statutul SEBC prevede adoptarea măsurilor necesare de către Consiliul guvernatorilor BCE pentru ca monedele cu un curs de schimb fix irevocabil față de euro să fie convertite la paritate de BCN din zona euro. În acest sens, Consiliul guvernatorilor a adoptat, la data de 24 iulie 2006, o orientare privind preschimbarea acestor bancnote.

## **CAMPANIA DE INFORMARE PRIVIND INTRODUCEREA EURO**

BCE a participat în strânsă colaborare cu Národná banka Slovenska la pregătirea unei campanii de informare cuprinzătoare în vederea introducerii euro în Slovacia la data de 1 ianuarie 2009.

Sigla *€ Our money* („Euro, moneda noastră”) utilizată cu succes de către Eurosistem în campania de informare din anul 2002, a fost preluată de Národná banka Slovenska în activitățile sale de comunicare aferente introducerii euro în Slovacia.

Campania de informare organizată împreună de BCE și Národná banka Slovenska a avut drept obiectiv familiarizarea procesatorilor de numerar și a publicului larg cu elementele vizuale și de siguranță ale bancnotelor și monedelor euro, precum și cu procedurile de preschimbare a numerarului.

Combinarea unor instrumente de comunicare utilizate în campania de informare s-a efectuat ținând seama de experiența acumulată cu ocazia preschimbărilor anterioare și include un număr de 17 publicații diferite, inclusiv materiale de instruire pentru procesatorii de numerar. Pe parcursul trimestrului IV 2008, Národná banka Slovenska a distribuit peste 7 milioane de exemplare de publicații diverse (inclusiv broșuri pentru informarea publicului, carduri convertoare euro și alte publicații în patru limbi). În decembrie 2008 fiecare persoană fizică din Slovacia a primit o broșură și două carduri convertoare. Acestea din urmă conțin două imagini care devin pe rând vizibile în momentul în care cardul este înclinat. Pe față, cardul prezintă un număr de 28 de prețuri, atât în euro, cât și în coroane slovace, iar pe spate caracteristicile de siguranță principale ale bancnotei de 20 EUR.

Au avut loc mai multe evenimente de presă și servicii de relații publice, inclusiv seminarul din data de 4 septembrie 2008, respectiv vernisajul unei expoziții cu bancnotele și monedele euro la data de 21 septembrie 2008 la Národná banka

Slovenska, o conferință desfășurată la Bratislava la data de 22 septembrie 2008 pe tema euro și ceremonii oficiale pe data de 8 ianuarie 2009.

BCE a cofinanțat confecționarea celui mai mare *banner*, care a fost desfășurat pe fațada clădirii Národná banka Slovenska din Bratislava, iar copii de dimensiuni mai reduse ale acestuia au fost amplasate pe clădirile tuturor sucursalelor băncii centrale din întreaga țară. Peste 100 de parteneri, în principal bănci și autorități publice, au avut acces la exemplare de calitate superioară ale publicațiilor importante ale BCE, pe care au avut posibilitatea să le adapteze și să le utilizeze în propriile activități de comunicare.

În urma contactelor cu asociațiile de nevăzători, BCE a conceput pentru persoanele cu dizabilități de vedere un „card vorbitor” incluzând un fișier MP3 pe care se află stocată o înregistrare conținând informații de bază referitoare la bancnotele și monedele euro.







Decernarea Premiului Charlemagne lui Willem F. Duisenberg cu ocazia adoptării euro (Aachen, 9 mai 2002)

## CAPITOLUL 4

# STABILITATEA 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 comunitare în aceste domenii.

## I.1 MONITORIZAREA STABILITĂȚII FINANCIARE

BCE și Comitetul de supraveghere bancară (*Banking Supervision Committee – BSC*) al SEBC au ca obiectiv menținerea stabilității financiare<sup>1</sup>. Principalele activități sunt monitorizarea riscurilor la adresa stabilității financiare și evaluarea capacității sistemului financiar de absorbție a șocurilor. O atenție deosebită este acordată băncilor, în condițiile în care acestea continuă să fie cei mai importanți intermediari în acordarea de fonduri. Totodată, ținând seama de importanța în creștere a altor instituții și piețe financiare și de legăturile acestora cu băncile, vulnerabilitățile acestor componente ale sistemului financiar sunt, de asemenea, monitorizate de către SEBC.

### EVOLUȚII CICLICE

În anul 2008, tensiunile asupra sistemului financiar din zona euro, care se amplificaseră în anul 2007 din cauza pierderilor înregistrate de instituțiile financiare internaționale de pe urma titlurilor garantate cu creditele ipotecare *subprime* din Statele Unite, au continuat să se intensifice. Pe parcursul anului, băncile din zona euro s-au confruntat în continuare cu deprecierea activelor, cu creșterea cheltuielilor cu amortizarea și a costurilor creditelor, precum și cu reducerea semnificativă a veniturilor din activitatea de tranzacționare. Principalele evoluții și experiența care poate fi acumulată în urma acestui episod sunt prezentate într-o altă secțiune a acestui raport (Secțiunea 2, Capitolul 1), precum și în alte publicații ale BCE, cu precădere în *Financial Stability Review*.

Pe fondul amplificării incertitudinilor privind perspectivele de creștere a economiei mondiale și luând în considerare balanța riscurilor care înclină din ce în ce mai mult în sensul înrăutățirii, aversiunea față de risc a operatorilor pieței financiare a sporit, antrenând în consecință scăderea prețurilor majorității activelor financiare. Lichiditatea pe piețele de credit și condițiile de finanțare s-au deteriorat considerabil în cursul anului, în timp ce piețele de securizare au devenit mai mult sau mai puțin inactive. Persistența tensiunilor asupra lichidității a determinat amplificarea preocupărilor privind solvabilitatea și suficiența capitalizărilor-tampon. În acest context, investitorii și creditorii au început să își piardă încrederea în capacitatea unor societăți financiare de a-și îndeplini obligațiile. Astfel, numeroase societăți financiare importante au ajuns să se confrunte cu dificultăți majore privind accesul la finanțarea pe termen scurt și pe piețele de capital. Unele dintre cele mai importante instituții financiare internaționale au fost afectate atât de scăderea calificativului, cât și de diminuarea semnificativă a prețurilor acțiunilor. Această evoluție a determinat în cele din urmă numeroase instituții financiare internaționale și din zona euro să adopte măsuri de consolidare sau să ceară ajutor suplimentar de la acționari sau de la stat. Cu toate acestea, falimentul unor instituții financiare internaționale nu a putut fi evitat.

La începutul crizei, nivelul de solvabilitate a băncilor din zona euro era, în general, net superior cerințelor minime de reglementare după mai mulți ani în care profitabilitatea s-a situat la niveluri ridicate. Cu toate că unele bănci importante din zona euro au fost serios

1 De la finele anului 2004, BCE publică *Financial Stability Review*, un raport semestrial privind stabilitatea sistemului financiar din zona euro. În anul 2008, BCE a publicat, de asemenea, cea de-a șaptea ediție a raportului intitulat *EU banking structures*, alături de o serie de rapoarte *ad hoc* precum *Commercial property markets*, *The incentive structure of the 'originate and distribute' model*, *Covered bonds in the EU financial system* și *EU banks' liquidity stress testing and contingency funding plans*. În aceste publicații, care sunt disponibile pe *website*-ul BCE, sunt prezentate principalele concluzii ale BSC în urma monitorizării cu regularitate a structurii și stabilității sectorului bancar.



afectate de deprecierea valorii instrumentelor structurate securitizate, precum și de tensiunile de pe piețele de profil, care au persistat pentru o perioadă mai mare de un an, se pare că acestea au dat dovadă de rezistență în fața șocurilor adverse până în luna septembrie 2008 când situația s-a deteriorat considerabil.

Rentabilitatea capitalurilor băncilor din zona euro a scăzut mai ales în prima jumătate a anului 2008, sub impactul pierderilor rezultate din evaluarea la piață. Totodată, cheltuielile cu amortizarea privind creditele și titlurile de valoare au sporit considerabil, în timp ce veniturile din taxe și comisioane, precum și veniturile din activitatea de tranzacționare s-au redus, date fiind condițiile dificile de pe piețele de capital. În pofida scăderii profitabilității, ratele de acoperire a capitalului s-au majorat în prima jumătate a anului 2008. Această îmbunătățire a reflectat reducerea discreționară de către bănci a rolului creditului în finanțarea activelor ponderate în funcție de risc, creșterea generalizată a capitalului în pofida condițiilor dificile de afaceri și, într-o anumită măsură, efectul implementării prevederilor Acordului Basel II și a filtrelor prudențiale.

Perspectivile de revenire a ratelor profitabilității la nivelurile anterioare declanșării crizei nu sunt foarte încurajatoare pe termen scurt. Persistența reducerilor considerabile ale valorii altor produse financiare structurate – inclusiv a titlurilor garantate cu active din SUA și a titlurilor garantate cu credite ipotecare în sectorul rezidențial din zona euro nu poate fi exclusă. Este posibil ca încetinirea avansului creditelor acordate gospodăriilor populației și agenților economici, încetarea activităților de securitizare și diminuarea veniturilor din taxe și comisioane, precum și din activitățile de tranzacționare să afecteze performanțele financiare ale băncilor în anul 2009. În consecință, băncile au înăspriț condițiile de creditare și au redus costurile. În acest context, Eurosistemul și administrațiile centrale din zona euro au adoptat măsuri de politică monetară în vederea stimulării lichidității pieței, a încrederii și a capitalizărilor-tampon.

Performanțele financiare ale marilor societăți de asigurări din zona euro s-au deteriorat în semestrul I 2008, cele mai multe dintre acestea confruntându-se cu scăderea primelor comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Această evoluție a fost generată în mare parte de atenuarea cererii de asigurări de viață pe fondul turbulențelor de pe piața bursieră și piața de credit. Turbulențele de pe piețele financiare și efectele de propagare asupra economiei reale vor continua să afecteze numeroase societăți de asigurări. Totodată, societățile de asigurări care oferă servicii bancare sau care fac parte dintr-un conglomerat financiar sunt în continuare afectate de dificultățile cu care se confruntă sectorul bancar.

Randamentele fondurilor speculative internaționale au fost puternic negative în cazul majorității strategiilor de investiții până la finele lunii septembrie 2008. Inversările de trend ale prețurilor volatile ale activelor, dezintermedierea forțată și apelurile în marjă, interzicerea bruscă a vânzărilor în lipsă de către autoritățile publice și răscumpărările investitorilor au contribuit la această evoluție nefavorabilă. Cu toate că fondurile speculative au fost supuse unei dezintermedieri puternice încă de la declanșarea crizei financiare, reducându-și astfel vulnerabilitatea față de persistența apelurilor în marjă sau de scăderile neașteptate ale liniilor de finanțare ale băncilor, vulnerabilitatea fondurilor speculative față de răscumpărările investitorilor pare să fi sporit în cursul anului 2008, întrucât acestea din urmă tind să fie influențate de performanța fondurilor speculative. Privind în perspectivă, în cazul în care fondurile speculative eșuează în strategia de menținere a investitorilor, continuarea vânzărilor consistente de active în cazul acestui sector poate reprezenta o amenințare deosebită la adresa stabilității piețelor financiare.

## EVOLUȚII STRUCTURALE

Principalele evoluții structurale la nivelul sistemului bancar din UE sunt asemănătoare celor observate în anii anteriori<sup>2</sup>. Procesul de

<sup>2</sup> Datele din această secțiune provin din raportul BCE intitulat *EU banking structures* care conține date până în anul 2007 inclusiv.

consolidare a continuat, în pofida apariției unor semne de încetinire moderată. Tendințele au fost diferite în cazul primelor 15 state membre UE, în timp ce numărul instituțiilor de credit din țările care au aderat la UE în anul 2004 a rămas relativ neschimbat, exceptând Ciprul unde a continuat consolidarea sectorului bancar cooperatist. În total, numărul instituțiilor de credit din UE s-a diminuat cu 166 în anul 2007 (de la 8 514 la 8 348) și cu 175 în anul anterior.

Totodată, sectorul bancar comunitar a fost în continuare dominat de instituțiile de credit interne (cu o cotă de piață de 71,3%), urmate de sucursalele și filialele instituțiilor externe care își împart în mod egal cota de piață. Cu toate acestea, trebuie menționat faptul că există diferențe semnificative la nivel de țară, cele mai noi state membre fiind caracterizate de predominanța instituțiilor străine, în special cele a căror companie-mamă se află într-unul din primele state membre UE. Trebuie semnalat faptul că, spre deosebire de situația din anul 2006, sucursalele instituțiilor străine din UE au înregistrat o creștere a cotei de piață a activelor totale. Această tendință a fost evidentă mai ales în statele care au aderat la UE în anul 2004 și în care cota de piață a sucursalelor instituțiilor străine s-a majorat cu aproximativ un punct procentual, în timp ce cota de piață a filialelor instituțiilor străine s-a diminuat cu circa 4 puncte procentuale.

În ceea ce privește activitatea de fuziuni și achiziții, numărul total al tranzacțiilor aferente a scăzut în anul 2007. Cu toate acestea, numărul de achiziții ale unor bănci din afara spațiului comunitar efectuate de instituțiile de credit din UE a crescut semnificativ, fiind mai mare decât numărul tranzacțiilor interne realizate în ultimii trei ani. Începând cu anul 2003 valoarea tranzacțiilor de fuziuni și achiziții a urmat o traiectorie ascendentă, anul 2007 fiind al doilea an consecutiv în care valoarea totală a tranzacțiilor de fuziuni și achiziții a depășit nivelul maxim consemnat în anul 2000. Gradul de concentrare a sporit, reflectând pe de o parte consolidarea în continuare a pieței și, pe de altă parte, creșterea accelerată consemnată de anumite grupuri bancare, în special ca rezultat

al activității de fuziuni și achiziții. Trebuie menționat faptul că sectorul bancar din țările mai mici manifestă tendința de a înregistra un grad mai ridicat de concentrare, cu excepția Austriei și Luxemburgului, prima având un sector bancar cooperatist și de economisire robust, iar cea de-a doua înregistrând un număr mare de instituții de credit străine.

În cele din urmă, intermedierea bancară s-a consolidat, după cum ilustrează creșterea mai rapidă a activelor instituțiilor de credit decât cea a PIB. Totuși, majorarea totalului activelor (10,7%) în anul 2007 la nivelul UE s-a încetinit comparativ cu anii anteriori (13,7% în 2005, 11,9% în 2006)<sup>3</sup>. Trebuie menționat faptul că această valoare agregată ascunde fluctuații puternice: statele membre noi au înregistrat o creștere peste medie de aproximativ 25% în termeni nominali, în timp ce Marea Britanie, al cărei sector financiar deține aproape un sfert din activele sectorului bancar al UE, a consemnat o creștere a activelor de doar 2,3%. Luând în considerare modificările structurale ale sistemului financiar și diminuarea fondurilor de investiții și a celor speculative, principalele bănci comerciale vor avea un rol mai important în intermedierea creditării.

## 1.2 ARANJAMENTE PRIVIND STABILITATEA FINANCIARĂ

Atât la nivel internațional, cât și la nivelul UE au fost lansate inițiative pentru soluționarea problemelor la adresa stabilității financiare evidențiate de criza financiară.

În luna aprilie 2008, Forumul pentru Stabilitate Financiară (FSF) a făcut o serie de recomandări

3 Trebuie menționat faptul că această analiză are la bază datele privind stocurile bilanțiere. Analiza tendințelor în cazul activelor totale trebuie completată cu datele disponibile despre fluxurile de active securizate (atât cele publice, cât și cele private). Lipsa datelor despre activele securizate are un impact redus asupra analizei în cazul țărilor care au aderat la UE în anul 2004 și în care securitizarea activelor nu este foarte dezvoltată. Totodată, în cazul țărilor din afara zonei euro, cifrele nu sunt ajustate cu valorile cursului de schimb, astfel încât evoluțiile pot fi parțial influențate de fluctuațiile cursului de schimb între monedele naționale și euro.



pentru îmbunătățirea flexibilității instituționale și a condițiilor de pe piețe. În acest context, se așteaptă ca autoritățile să clarifice și să consolideze acordurile naționale și transfrontaliere pentru remedierea dificultăților cu care se confruntă băncile cu probleme financiare, precum și să revizuiască și să consolideze, în cazul în care este necesar, aranjamentele de asigurare a depozitelor. Referitor la acordurile privind redresarea sistemului bancar și la gestionarea crizelor transfrontaliere, Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară (BCBS) a efectuat o analiză a practicilor naționale. Totodată, Forumul pentru Stabilitate Financiară a elaborat un set de principii la nivel înalt în vederea gestionării crizei financiare.

În luna mai 2008, Consiliul ECOFIN a actualizat strategia UE de consolidare a aranjamentelor privind stabilitatea financiară adoptate în luna octombrie a anului anterior. Potrivit acestei strategii, Acordul de cooperare privind stabilitatea financiară transfrontalieră între autoritățile de supraveghere, miniștrii de finanțe și băncile centrale din UE a intrat în vigoare la data de 1 iunie 2008<sup>4</sup>. BSC – prin intermediul unui grup de lucru specializat – a susținut autoritățile competente în demersul acestora de aplicare a prevederilor acordului de cooperare menționat, concentrându-se asupra cadrului analitic comun pentru evaluarea implicațiilor sistemice ale unei crize financiare. Totodată, BSC a analizat principalele funcții de gestionare a crizei financiare exercitate în prezent de statele membre și care contribuie la inițiativele de analizare a instrumentelor aflate la dispoziția autorităților.

În luna octombrie 2008, statele membre UE au adoptat o serie de inițiative pentru a se asigura că măsurile naționale de stabilizare în vederea soluționării crizei financiare nu generează efecte negative de propagare și că principiul tratamentului egal este în continuare aplicat în toate țările.

În primul rând, Consiliul ECOFIN a decis la data de 7 octombrie să majoreze la 50 000 EUR nivelul minim de garantare a depozitelor individuale

din UE pentru o perioadă de cel puțin un an. În consecință, Comisia Europeană a adoptat propunerea de modificare a Directivei privind schemele de garantare a depozitelor la data de 15 octombrie 2008. Se estimează că Directiva, cu modificările aprobate de Parlamentul European și de Consiliul UE, va fi publicată în Jurnalul Oficial în luna martie 2009. Directiva stipulează majorarea nivelului obligatoriu de garantare a depozitelor individuale la 50 000 EUR începând cu luna iunie 2009 și la 100 000 EUR până la finele anului 2010, dacă aceste niveluri sunt considerate corespunzătoare de către Comisia Europeană.

În al doilea rând, a fost definit un set de „principii comunitare comune”, care a fost completat cu instrucțiuni mai precise convenite la *summit*-ul țărilor din zona euro de la Paris din data de 12 octombrie și avizat ulterior de toate cele 27 de state membre la întrunirea Consiliului European din 15-16 octombrie. Acestea au stabilit, printre altele, un set comun de caracteristici ale intervențiilor statelor membre, inclusiv garanțiile aplicate finanțării și recapitalizării băncilor.

În cazul măsurilor destinate susținerii „băncilor solvabile cu probleme de lichiditate” s-a convenit ca garanțiile de stat să fie asigurate pentru noile emisiuni de creanțe de rangul întâi (*senior debt*) pe termen mediu (cel mult cinci ani) ale băncilor. Criteriile de desemnare a instituțiilor financiare eligibile pentru participarea la schemele de garantare trebuie să nu fie discriminatorii și să includă filialele instituțiilor străine care desfășoară un număr considerabil de operațiuni într-un stat membru UE. De asemenea, schema de garantare, care expiră la data de 31 decembrie 2009, trebuie să fie limitată din punct de vedere al sumei. Este important de menționat faptul că, potrivit declarației de la Paris, administrațiile publice trebuie „să coopereze cu Banca Centrală Europeană în vederea asigurării conformității cu gestionarea lichidității de către Eurosistem și a compatibilității cu cadrul operațional al Eurosistemului”.

4 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mou-financialstability2008en.pdf>

În ceea ce privește măsurile de recapitalizare, statele membre au decis să pună capitalul de dotare la dispoziția instituțiilor financiare, de exemplu prin achiziționarea de acțiuni preferențiale. Cu toate că administrațiile publice și-au asumat angajamentul de a asigura un nivel corespunzător al capitalului atunci când este necesar, acestea vor stimula, în general, măsurile de atragere a capitalului privat.

În ședința din 15-16 octombrie, Consiliul European a subliniat importanța mecanismelor de cooperare și a anunțat înființarea unei „celule de criză financiară”. Această celulă, la care participă și președintele BCE, are ca obiectiv îmbunătățirea gestionării crizei la nivelul statelor membre UE prin intermediul măsurilor care includ avertismentele neoficiale, schimbul de informații și un mecanism de evaluare. Consiliul European a evidențiat, de asemenea, importanța întrunirilor periodice ale autorităților naționale de supraveghere.

În cele din urmă, la ședința din data de 2 decembrie 2008, Consiliul ECOFIN a subliniat cu precădere necesitatea de elaborare, fără întârziere, a schemelor naționale de garantare în vederea susținerii sectorului bancar, precum și a programelor de recapitalizare. Comisiei Europene i-a fost adresată solicitarea de a colabora îndeaproape cu BCE pentru soluționarea acestor aspecte.

În vederea consolidării stabilității sistemului financiar și a aplicării în continuare a principiului tratamentului egal, Eurosistemul a emis o serie de recomandări privind garanțiile de stat pentru pasivele bancare și evaluarea recapitalizărilor bancare. În luna decembrie 2008, Comisia Europeană a adoptat un comunicat privind recapitalizarea instituțiilor financiare, care a inclus și recomandările BCE cu privire la acest subiect<sup>5</sup>.

În luna februarie 2009, Consiliul ECOFIN a convenit ca, în vederea menținerii stabilității sectorului bancar, măsurile privind activele neperformante să completeze, în anumite

situații, garanțiile de stat pentru pasivele bancare și recapitalizări. Aceste măsuri trebuie să fie în continuare conforme cu principiile prezentate în luna octombrie 2008 cu privire la: i) menținerea stabilității financiare și reluarea procesului de creditare a economiei; ii) asigurarea principiului tratamentului egal pe Piața Unică și iii) limitarea impactului asupra finanțelor publice. Comisia Europeană, în colaborare cu BCE, a oferit îndrumări în acest sens la nivelul UE.

<sup>5</sup> Comunicatul a fost publicat în luna ianuarie 2009 (JO C 10, 15.1.2009, p. 2-10).

## 2 REGLEMENTAREA ȘI SUPRAVEGHEREA FINANCIARĂ

### 2.1 ASPECTE GENERALE

Finalizarea analizei cadrului Lamfalussy<sup>6</sup> pentru reglementarea și supravegherea financiară realizate de Comisia Europeană împreună cu Eurosistemul indică atenția deosebită acordată în anul 2008 aplicării recomandărilor adoptate de Consiliul ECOFIN în luna decembrie 2007.

În primul rând, Comitetele încadrate la nivelul 3<sup>7</sup> și-au modificat statutele astfel încât acestea să includă posibilitatea aplicării sistemului de votare în baza majorității calificate. Cu toate că deciziile adoptate de comitete nu au caracter obligatoriu, membrii care nu respectă aceste decizii trebuie să ofere cel puțin o explicație publică pentru opțiunea lor.

În al doilea rând, responsabilitatea Comitetele încadrate la nivelul 3 a sporit atunci când acestea au început să transmită Comisiei Europene, Consiliului UE și Parlamentului European programele anuale de activitate care le permite acestora să își exprime opiniile cu privire la priorități și să ofere recomandări cu privire la convergența și cooperarea în domeniul supravegherii.

În al treilea rând, statelor membre li s-a solicitat introducerea unei dimensiuni europene în mandatele autorităților naționale de supraveghere. BCE a participat la dezbaterile diverselor comitete europene cu privire la modul de implementare a recomandărilor formulate de Consiliul ECOFIN. La data de 14 mai 2008, Consiliul ECOFIN a solicitat Comisiei Europene revizuirea hotărârilor privind înființarea Comitetele de nivel 3 astfel încât acestea să includă sarcini specifice pentru stimularea convergenței și cooperării în domeniul supravegherii. La data de 7 noiembrie 2008, Eurosistemul a adoptat avizul privind revizuirea hotărârii de înființare a Comitetului european al supraveghetorilor bancari (CEBS). Printre altele, BCE a făcut o serie de comentarii referitoare la diviziunea muncii între CEBS și BSC cu privire la evaluarea riscurilor asociate sectorului bancar din UE. Conform mandatului său, obiectivul BSC constă în identificarea principalelor riscuri

prudențiale la adresa sistemului financiar și a sectorului bancar, în timp ce CEBS se concentrează asupra identificării proactive a riscurilor specifice, a preocupărilor în domeniul supravegherii și a posibilelor măsuri de politică.

Pe lângă consolidarea cadrului Lamfalussy, autoritățile au lansat o serie de inițiative concrete atât la nivel internațional, cât și la nivel european, în vederea soluționării problemelor sistemice și a identificării posibilelor efecte pe termen lung ale recomandărilor de politică referitoare la revizuirea cadrului actual de reglementare și supraveghere. La nivel internațional, activitatea Forumului pentru Stabilitate Financiară se concentrează asupra evaluării provocărilor cu care se confruntă autoritățile de supraveghere și de reglementare cu privire la potențialele efecte prociclice ale regimului de adecvare a capitalului, ale provizioanelor specifice riscului de credit, ale acordurilor de compensare și ale metodelor de evaluare aplicate de instituțiile financiare.

La nivel comunitar, Președintele Comisiei Europene a înființat, în luna octombrie 2008, un grup independent la nivel înalt privind supravegherea financiară în UE care, în luna februarie 2009, a formulat o serie de recomandări referitoare la consolidarea aranjamentelor europene de supraveghere a sectoarelor financiare<sup>8</sup>. În ședința neoficială din 12-13 septembrie, Consiliul ECOFIN a înființat un grup de lucru, care includea reprezentanți ai BCE, al cărui mandat consta

6 Cadrul Lamfalussy este structurat pe patru niveluri de competență referitoare la aprobarea legislației privind titlurile de valoare, sectorul bancar și de asigurări. Pentru mai multe detalii, a se vedea raportul cu titlul *Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets*, publicat la data de 15 februarie 2001 și care este disponibil pe website-ul Comisiei Europene. A se vedea, de asemenea, Raportul anual BCE 2003, p. 111.

7 Nivelul 3 al cadrului Lamfalussy se concentrează asupra consolidării convergenței și cooperării în domeniul supravegherii. Pentru desfășurarea acestei activități au fost înființate trei comitete: Comitetul european al supraveghetorilor bancari (CEBS), Comitetul reglementatorilor europeni pentru valori mobiliare (CESR) și Comitetul european al supraveghetorilor de asigurări și pensii ocupaționale (CEIOPS).

8 [http://ec.europa.eu/commission\\_barroso/president/pdf/statement\\_20090225\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/statement_20090225_en.pdf)

în evaluarea răspunsurilor de politică monetară care ar putea contribui la reducerea fluctuațiilor ciclice inerente activității sistemului financiar. Totodată, BCE a primit solicitări pentru elaborarea unui raport periodic referitor la pro-ciclicitatea posibilă a cerințelor de capital conform prevederilor Directivei privind cerințele de capital. În acest sens, BCE colaborează îndeaproape cu BSC și CEBS, un raport preliminar fiind elaborat la finele anului 2008 pe baza datelor calitative primite de la autoritățile competente care așteaptă ca seriile de date din domeniul supravegherii să devină disponibile.

## 2.2 SECTORUL BANCAR

### DIRECTIVA PRIVIND CERINȚELE DE CAPITAL

Obiectivul Directivei privind cerințele de capital este acela de a menține stabilitatea financiară a băncilor și a societăților de investiții prin alinierea cerințelor de adecvare a capitalului la riscurile cu care se confruntă aceste instituții. În luna octombrie 2008, Comisia Europeană a adoptat o propunere de modificare a anumitor prevederi ale Directivei privind cerințele de capital, pentru a beneficia, printre altele, de experiența aferentă crizei financiare. Referitor la regimul expunerilor mari, expunerile băncilor față de o altă parte vor fi restricționate, ceea ce va conduce și la restrângerea activității pe piața interbancară. Totodată, la nivelul UE vor fi aplicate criteriile clare privind evaluarea eligibilității capitalului hibrid, cu scopul de a îmbunătăți calitatea fondurilor proprii ale băncilor. În ceea ce privește gestionarea riscului, revizuirile se aplică gestionării riscului de lichiditate și tratamentului instrumentelor securitizate. Referitor la gestionarea riscului de lichiditate, a fost aplicată o serie de prevederi, în conformitate cu desfășurarea în continuare a activității de către Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară și CEBS. În cazul tratamentului instrumentelor securitizate, prevederile se referă la îmbunătățirea transparenței, la consolidarea procesului de gestionare a riscului atât de către inițiatori, cât și de investitori și la mai buna

aliniere a stimulentei pe parcursul circuitului de securitizare. În cele din urmă, propunerea Comisiei prevede înființarea unor „colegii de supraveghetori” pentru toate băncile care desfășoară tranzacții transfrontaliere, precum și clarificarea rolului autorităților competente în vederea consolidării supravegherii grupurilor bancare transfrontaliere. BCE a fost consultată de Comisia Europeană cu privire la proiectul propunerii. În contribuția sa, BCE a beneficiat de activitatea desfășurată de BSC pentru elaborarea celor două rapoarte pe care le-a publicat în ultimul trimestru al anului 2008.

În luna noiembrie, BSC a publicat un raport privind realizarea de analize *stress-test* cu privire la riscul de lichiditate și planurile de finanțare pentru situații neprevăzute ale băncilor din UE. Raportul cuprinde descrierea amănunțită a tehnicilor de realizare a acestor analize cu privire la riscul de lichiditate și a planurilor de finanțare pentru situații neprevăzute, care sunt foarte diferite la nivelul băncilor din UE. De asemenea, raportul analizează acuratețea tehnicilor de realizare a analizelor *stress-test* referitoare la riscul de lichiditate și a planurilor de finanțare pentru situații neprevăzute în ceea ce privește absorbția șocurilor de lichiditate, cu precădere în perioada crizei financiare, concluzia fiind aceea că pot fi aduse îmbunătățiri în ambele domenii.

În luna decembrie, BSC a elaborat un raport privind „modelul inițiază și distribuie”, care analizează evoluția modelului atât în perioada de maximă popularitate a acestuia, cât și în contextul turbulențelor pe piețele financiare. Raportul prezintă structura stimulentei și diferitele conflicte de interese apărute între participanții care utilizează acest model. Lucrarea propune o serie de soluții de piață și măsuri de politică monetară care pot avea un rol important în limitarea efectelor generate de conflictele de interese.

### POLITICI CONTABILE

Turbulențele pe piețele financiare au confirmat importanța standardelor de contabilitate din perspectiva stabilității financiare. Potrivit

strategiei elaborate de Consiliul ECOFIN și de Forumul pentru Stabilitate Financiară, este necesară acordarea unei atenții deosebite aspectelor referitoare la transparența sporită a expunerilor la instrumentele structurate, tratamentul elementelor extrabilanțiere și contabilitatea la valoarea justă atunci când piețele devin inactive sau ilichide.

Ca răspuns la solicitarea formulată de Forumul pentru Stabilitate Financiară, Comitetul pentru Standardele Internaționale de Contabilitate (IASB) a înființat o comisie consultativă de experți, la care participă și BCE, care a emis o serie de instrucțiuni privind aplicarea principiilor de contabilitate la valoare justă atunci când piețele au devenit inactive (finele lunii octombrie 2008).

Un alt aspect se referă la importanța asigurării principiului tratamentului egal cu privire la standardele contabile, cu precădere de ambele părți ale Atlanticului. În acest context, IASB a adoptat o serie de hotărâri pentru asigurarea conformității între Standardele internaționale de raportare financiară și Principiile contabile general acceptate la nivelul Statelor Unite (US-GAAP) privind reclasificarea elementelor din conturi. Totodată, IASB a înființat un grup consultativ la nivel înalt care să contribuie la analiza coordonată la nivel internațional a problemelor de raportare generate de criza economică mondială. În plus, Comisia Europeană a identificat principalele domenii divergente între IFRS și US-GAAP și i-a îndemnat pe cei care stabilesc standardele contabile să analizeze aceste aspecte cu o deosebită atenție. În urma avizelor favorabile formulate de Consiliul ECOFIN, Parlamentul European și Comitetul european pentru titluri de valoare, Comisia Europeană a hotărât, la data de 12 decembrie 2008, ca principiile contabile general acceptate de Statele Unite, Japonia, China, Canada, Coreea de Sud și India să fie considerate echivalentul Standardelor internaționale de raportare financiară începând cu luna ianuarie 2009. Comisia Europeană a anunțat, de asemenea, că va continua monitorizarea situației, concluziile

săle referitoare la ultimele patru țări urmând să fie formulate până în anul 2011 cel târziu. BCE monitorizează îndeaproape aceste evoluții.

### 2.3 TITLURI DE VALOARE

Odată cu manifestarea turbulențelor pe piețele financiare, agențiile de *rating* au fost aspru criticate pentru calificativele inițiale acordate instrumentelor financiare structurate, datorită percepției acestora conform căreia respectivele calificative nu reflectau în totalitate riscurile inerente acestor instrumente. Raportul elaborat de Forumul pentru Stabilitate Financiară privind creșterea flexibilității instituționale și a piețelor din data de 7 aprilie 2008<sup>9</sup> a evidențiat o serie de inadvertențe ale modelelor și metodologiilor de *rating* și a formulat o serie de recomandări pentru adoptarea în continuare de măsuri destinate îmbunătățirii calității procesului de acordare de calificative. În vederea soluționării acestor probleme, Comisia Europeană a publicat la data de 31 iulie 2008 proiectul unui regulament privind agențiile de *rating* care urmează să fie supus dezbaterii publice. Acest proiect de regulament analizează condițiile de autorizare, funcționare și supraveghere a agențiilor de *rating* și are ca obiectiv asigurarea conformității cu standardele înalte de independență, integritate și calitate a performanței în desfășurarea activității de către aceste agenții. Eurosistemul a contribuit la dezbaterile publice la data de 25 septembrie 2008<sup>10</sup>, apreciind favorabil inițiativa realizării unui astfel de proiect. Acesta a subliniat faptul că regulamentul UE privind agențiile de *rating* trebuie să aibă ca obiective creșterea nivelului de transparență în acordarea calificativelor și continuarea monitorizării acestora, asigurarea unui cadru de reglementare care să nu afecteze conținutul calificativelor și menținerea integrității și independenței acestor agenții prin soluționarea conflictelor de interese. Eurosistemul a propus o structură comunitară

9 [http://www.fsforum.org/publications/r\\_0804.pdf](http://www.fsforum.org/publications/r_0804.pdf)

10 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/regulationcreditratingagencies2008en.pdf>

de reglementare și supraveghere potrivit căreia agențiile de *rating* trebuie să fie în continuare autorizate și supravegheate în mod oficial de autoritățile naționale de supraveghere, dar autorizarea și supravegherea trebuie să urmeze procedului de evaluare comună și să fie însoțite de un proces comun de supraveghere. CESR poate avea un rol în coordonarea autorităților naționale competente atât în ceea ce privește autorizarea, cât și implementarea acțiunii coercitive.

În cele din urmă, Eurosistemul a subliniat faptul că aranjamentele de coordonare pentru reglementarea și supravegherea agențiilor de *rating* trebuie să permită un nivel adecvat de implicare, ținând seama de faptul că Eurosistemul a elaborat deja un cadru de evaluare a creditului care monitorizează performanța și activitățile agențiilor în contextul implementării operațiunilor de politică monetară.

În urma unei dezbateri publice, Comisia a publicat, în luna noiembrie 2008, un proiect de regulament privind agențiile de *rating*.



### 3 INTEGRAREA FINANCIARĂ

Eurosistemul manifestă un interes deosebit pentru integrarea financiară în Europa, deoarece un sistem financiar bine integrat contribuie la transmiterea eficientă și lipsită de sincope a impulsurilor politicii monetare în zona euro și constituie un suport în menținerea, de către Eurosistem, a stabilității financiare. De asemenea, integrarea financiară susține buna funcționare a sistemelor de plăți și a celor de decontare a operațiunilor cu titluri de valoare. Totodată, integrarea financiară, un obiectiv prioritar al UE, poate contribui la dezvoltarea sistemului financiar, permițând astfel sporirea potențialului de creștere economică.

Pentru accelerarea integrării financiare la nivel european, Eurosistemul desfășoară patru tipuri de activități: i) mediatizarea și monitorizarea integrării financiare, ii) stimularea activităților sectorului privat prin facilitarea acțiunilor colective, iii) acordarea de consultanță privind cadrul legislativ și de reglementare a sistemului financiar și participarea directă la procesul de elaborare a reglementărilor și iv) furnizarea de servicii specifice băncilor centrale, care stimulează și integrarea financiară. BCE a continuat derularea tuturor celor patru tipuri de activități menționate anterior și în cursul anului 2008.

#### MEDIATIZAREA ȘI MONITORIZAREA INTEGRĂRII FINANCIARE

În luna aprilie 2008 BCE a publicat cea de-a doua ediție a raportului anual cu titlul *Financial integration in Europe*<sup>11</sup>. Obiectivul principal al acestui raport este acela de a contribui la progresul integrării financiare la nivel european și de a mediatiza rolul Eurosistemului în susținerea procesului de integrare financiară. Raportul prezintă, în primul rând, evaluarea realizată de BCE cu privire la stadiul integrării financiare în zona euro, care are la bază o serie de indicatori cantitativi publicați cu frecvență semestrială pe *website*-ul BCE. În anul 2008 seria indicatorilor a fost extinsă astfel încât aceasta să acopere infrastructura pieței europene. Raportul cuprinde, de asemenea, analize amănunțite ale unor subiecte selectate în funcție de importanța acestora pentru agenda

UE privind integrarea financiară, precum și de relevanța acestora pentru îndeplinirea atribuțiilor BCE. În anul 2008 aceste analize speciale au vizat patru subiecte: concepte și măsuri ale dezvoltării financiare, inițiativa STEP (Titluri europene pe termen scurt), integrarea și dezvoltarea piețelor ipotecare din Europa și integrarea tranzacțiilor de plăți de mare valoare și a tranzacțiilor cu titluri de valoare. În cele din urmă, raportul oferă o prezentare generală a contribuției Eurosistemului din cursul anului calendaristic precedent la realizarea unor piețe financiare europene mai bine integrate și dezvoltate.

Luând în considerare faptul că integrarea financiară este proiectată să contribuie la dezvoltarea sistemului financiar și la creșterea economică, activitatea BCE în domeniul integrării financiare este strâns legată de analiza mai amplă a factorilor care stau la baza funcționării sistemelor financiare. Activitatea în acest domeniu a continuat și pe parcursul anului 2008<sup>12</sup> cu scopul de a elabora un cadru conceptual pentru monitorizarea și evaluarea periodică a potențialelor fricțiuni la nivelul sistemelor financiare.

BCE a participat și în anul 2008 la Rețeaua de cercetare privind piețele de capital și integrarea financiară în Europa, coordonată împreună cu Centrul pentru studii financiare de la Universitatea din Frankfurt pe Main. Această rețea de cercetare a continuat seria de conferințe cu participarea unor academicieni, operatori de piață și factori de decizie, și cu implicarea activă a BCN. În anul 2008 a fost finalizată cea de-a doua etapă a rețelei, care a culminat cu organizarea la Frankfurt a celui de-al doilea simpozion privind „Piețele de capital și integrarea financiară în Europa” în perioada 13-14 februarie. Începutul celei de-a treia etape a fost marcat de cea de-a 11-a conferință a rețelei, găzduită de *Česká národní banka*

11 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialintegrationineurope200804en.pdf>

12 Pentru mai multe detalii, a se vedea secțiunea intitulată *Financial development: concepts and measures*, Capitolul 2 din *Financial integration in Europe*, aprilie 2008.

la Praga în perioada 20-21 octombrie și care s-a concentrat asupra „Pieței pentru servicii financiare de *retail*: dezvoltare, integrare și efecte economice”. În anul 2008, similar anilor anteriori, BCE a acordat tinerilor cercetători cinci Burse Lamfalussy în cadrul acestei rețele de cercetare. Prioritățile actuale ale rețelei sunt: i) sistemele financiare în calitate de administratori, distribuitori și creatori de risc, ii) integrarea și dezvoltarea serviciilor financiare de *retail* și promovarea companiilor inovatoare și iii) modernizarea și guvernanta financiară și integrarea sistemului financiar european în piețele internaționale de capital.

#### **STIMULAREA ACTIVITĂȚILOR SECTORULUI PRIVAT**

Progresul în direcția integrării financiare la nivel european depinde în mare măsură de inițiativele sectorului privat cu privire la utilizarea oportunităților existente pentru derularea tranzacțiilor transfrontaliere. Autoritățile publice susțin astfel de demersuri la nivel privat.

În anul 2008, Eurosistemul a continuat să fie un susținător puternic al inițiativei SEPA, care permite populației, companiilor și administrațiilor publice să efectueze plăți fără numerar dintr-un cont unic din zona euro, utilizând un singur set de instrumente de plată, la fel de ușor, eficient și sigur ca și la nivel național. SEPA reprezintă o etapă către crearea unei piețe de plăți integrate la nivel european care va aduce societății avantaje economice considerabile. SEPA reprezintă consecința logică a introducerii monedei euro în 16 țări europene.

Lansarea cu succes a operațiunilor de transfer credit SEPA în luna ianuarie 2008 a reprezentat primul moment crucial al acestei inițiative. De atunci, primele avantaje SEPA s-au materializat în cazul băncilor și, mai important, au început să fie resimțite și de utilizatorii finali ai serviciilor de plăți. Eurosistemul a solicitat operatorilor de infrastructură evaluarea periodică a conformității acestora cu principiile SEPA. Majoritatea caselor de compensații automate care procesează operațiuni de transfer

credit în euro respectă în prezent schema de transfer credit, multe dintre acestea evoluând de la furnizarea de operațiuni la nivel strict local către asigurarea de servicii pan-europene. Cu toate acestea, după cum se prezintă și în cea de-a șasea ediție a raportului referitor la SEPA publicat de Eurosistem în luna noiembrie 2008, procesul de migrare se desfășoară într-un ritm lent, fiind necesară adoptarea de măsuri în vederea accelerării acestuia.

Cadrul SEPA pentru plățile prin card a fost implementat în luna ianuarie 2008, dar continuarea demersurilor în acest sens este încă necesară. Cadrul SEPA pentru carduri trebuie să ofere mai multe alternative și o eficiență sporită prin eliminarea progresivă a obstacolelor de natură juridică, tehnică și a celor aferente cadrului respectiv, precum și prin intensificarea competiției în domeniile de emitere, achiziție, acceptare și procesare. Migrarea către cardurile cu cip conținând un cod numeric personal, o parte importantă a SEPA, a progresat vizibil în anul 2008. Numeroase scheme de carduri și-au adaptat regulile la cerințele SEPA. Totuși, se remarcă persistența incertitudinilor cu privire la separarea eficientă a funcțiilor de administrare a planurilor de activitățile de procesare specifice schemelor de carduri. Eurosistemul anticipează că, în anii următori, va apărea cel puțin o schemă suplimentară de carduri la nivel european care să îndeplinească atât cerințele sale, cât și pe cele ale posesorilor de carduri, băncilor, comercianților și autorităților din domeniul concurenței. Eurosistemul a dezbătut acest subiect cu principalele bănci europene, precum și cu alte grupuri de interese începând cu luna aprilie 2008, bucurându-se de o susținere sporită. Numeroase inițiative sunt în curs de desfășurare pentru crearea unei astfel de scheme de carduri la nivel european, acestea reprezentând, în opinia Eurosistemului, un semn clar de recunoaștere de către piața de profil a necesității implementării unei astfel de scheme.

Pregătirile pentru lansarea operațiunilor de debitare directă SEPA la data de 1 noiembrie 2009 sunt în continuare în curs de desfășurare, având ca rezultat elaborarea

a două seturi de reguli privind serviciile de bază și cele de tip *business-to-business*. Cu toate acestea, lansarea acestei scheme este încă marcată de incertitudini, care trebuie soluționate urgent, în special acelea care se referă la aplicarea unei taxe multilaterale de schimb. Pentru a susține lansarea în timp util a acestei scheme, BCE, în strânsă cooperare cu Comisia Europeană, a susținut, în luna septembrie 2008, elaborarea unui acord interimar conform căruia taxele multilaterale de schimb deja existente urmează să fie aplicate operațiunilor de debitare directă SEPA. În perioada de tranziție, care va dura câțiva ani, băncile trebuie să își modifice modelele de afaceri și să își informeze clienții în mod corespunzător. Eurosistemul a întreprins în continuare demersuri pentru a asigura lansarea în timp util a acestor noi servicii de plăți la nivel european. În acest context, cea de-a șasea ediție a raportului privind SEPA sugerează stabilirea unor priorități și încurajează desfășurarea în continuare a activităților referitoare la acest proiect.

Piața europeană a titlurilor pe termen scurt are în general un caracter intern. Inițiativa STEP, adoptată de operatorii pieței sub auspiciile Federației Bancare Europene și ACI – Asociația Piețelor Financiare și condusă de Comitetul pieței STEP a soluționat această disfuncționalitate în integrarea financiară prin dezvoltarea unui set principal de standarde și practici de piață convenite de comun acord, pe care operatorii pieței le respectă necondiționat.

Eurosistemul a susținut inițiativa STEP încă de la implementarea acesteia în anul 2001 prin facilitarea interacțiunii între operatorii pieței, contribuția la Convenția de piață privind STEP și mediatizarea corespunzătoare a inițiativei. În urma lansării cu succes a pieței STEP în luna iunie 2006, Eurosistemul a continuat să contribuie la această inițiativă în două moduri. În primul rând, BCE oferă date statistice referitoare la piața STEP. În al doilea rând, Eurosistemul acordă asistență Secretariatului STEP în procesul de atribuire a mărcii STEP. Cea de-a doua măsură reprezintă un acord temporar care va expira în luna iunie 2010.

Comitetul pieței STEP a realizat o analiză a Convenției de piață privind STEP cu scopul de a face această aplicație mai accesibilă din punct de vedere tehnic pentru un număr mai mare de piețe, menținând sau chiar ridicând standardele Convenției de piață. BCE salută realizarea unei astfel de analize. În primul rând, Convenția de piață trebuie ajustată corespunzător în funcție de evoluția piețelor. În al doilea rând, o oportunitate deosebită este reprezentată de inventarierea proceselor și procedurilor aplicate încă de la începutul funcționării pieței STEP în luna iunie 2006 și de aplicarea îmbunătățirilor necesare Convenției de piață.

BCE publică zilnic date statistice cu privire la randamentele aferente noilor emisiuni de titluri STEP denumite în euro și la volumul lunar al titlurilor de credit STEP. În pofida condițiilor de piață tensionate, volumul titlurilor de credit STEP în circulație s-a majorat cu 24% în termeni anuali în ultimul trimestru al anului 2008.

#### **ACORDAREA DE CONSULTANȚĂ PRIVIND CADRUL LEGISLATIV ȘI DE REGLEMENTARE A SISTEMULUI FINANCIAR ȘI PARTICIPAREA DIRECTĂ LA PROCESUL DE ELABORARE A REGLEMENTĂRILOR**

Eurosistemul contribuie cu regularitate la dezvoltarea cadrului legislativ și de reglementare al UE, asigurând consultanță în ceea ce privește principalele evoluții de politică și inițiativele aflate în curs de desfășurare.

În anul 2008, activitatea privind supravegherea financiară în UE s-a concentrat asupra analizei generale a cadrului Lamfalussy, la care Eurosistemul și-a adus, de asemenea, contribuția (Secțiunea 2 din acest capitol). De asemenea, ca parte a rolului său de consultant, conform articolului 105(4) din Tratat, BCE acordă cu regularitate consultanță cu privire la propunerile Comisiei Europene pentru legislația de Nivel 2 (Secțiunea 2).

BCE a oferit consultanță în ceea ce privește aspectele aferente integrării sistemelor de decontare a operațiunilor cu titluri de valoare și a sistemelor de plăți. BCE s-a implicat în

mod activ în elaborarea „Codului de conduită pentru sistemele de compensare și decontare”. Obiectivul codului de conduită este acela de a stimula concurența pe baza transparenței prețurilor, accesului și interoperabilității, precum și a separării serviciilor și a separării contabile. Ținând seama de faptul că respectivul cod de conduită este un instrument de autoreglementare, a fost creat un mecanism de monitorizare strictă pentru asigurarea implementării eficiente și în timp util a tuturor măsurilor. Funcționarea mecanismului se bazează pe activitatea auditorilor externi și a unui grup *ad-hoc* de monitorizare alcătuit din Comisia Europeană, Comitetul reglementatorilor europeni pentru valori mobiliare și Banca Centrală Europeană. Grupul de monitorizare s-a întrunit de patru ori în cursul anului 2008. BCE și Asociația depozitarilor europeni centrali ai titlurilor de valoare au realizat o analiză privind transparența prețurilor și au oferit sugestii cu privire la modul de îmbunătățire a comparabilității prețurilor.

Întrucât obiectivul final al codului de conduită constă în asigurarea libertății de alegere, este necesară eliminarea completă a „barierelor Giovannini” contra decontării și compensării eficiente (denumite astfel după grupul care le-a identificat în anul 2001), care rezultă din diferențele între standardele tehnice și practicile de afaceri, incertitudinile legale și diferențele între procedurile fiscale. BCE a continuat să participe la activitățile desfășurate de Grupul de experți de consultare și monitorizare a compensării și decontării (CESAME) în vederea eliminării primului set de bariere. De asemenea, BCE a participat în continuare la activitățile Grupului pentru siguranța juridică, care a prezentat, în luna august 2008, 15 recomandări privind eliminarea barierelor juridice aferente activității de post-tranzacționare.

Întrucât armonizarea cadrului juridic european este fundamentală pentru SEPA, Eurosistemul manifestă un interes activ în legislația comunitară din acest domeniu. Directiva privind serviciile de plată<sup>13</sup> a fost adoptată oficial în luna noiembrie 2007. Potrivit Comisiei Europene, statele membre respectă calendarul

de transpunere a Directivei în legislația națională, termenul limită fiind data de 1 noiembrie 2009. BCE participă la grupul de lucru al Comisiei pentru transpunerea prevederilor Directivei. Analizarea Regulamentului (CE) nr. 2560/2001 privind plățile transfrontaliere în euro<sup>14</sup> are, de asemenea, consecințe majore asupra SEPA și, cu precădere, asupra operațiunilor de debitare directă SEPA. Este bine cunoscut faptul că acest Regulament a stat la baza deciziei sectorului bancar de a iniția dezvoltarea SEPA în anul 2002. Propunerea Comisiei<sup>15</sup> are ca obiectiv adaptarea Regulamentului la cerințele actuale ale sistemelor de plăți, de exemplu prin extinderea domeniului de aplicare asupra operațiunilor de debitare directă. Astfel, costurile aferente operațiunilor transfrontaliere de debitare directă SEPA nu pot fi mai mari decât cele ale operațiunilor de debitare directă efectuate la nivel național. BCE s-a implicat în activitatea desfășurată de Comisia Europeană privind elaborarea unui proiect de regulament și a publicat un aviz în acest context<sup>16</sup>.

Totodată, BCE a fost implicată în pregătirile Comisiei Europene de analizare a Directivei privind moneda electronică, prin care se stabilește cadrul legal pentru activitatea instituțiilor emitente de monedă electronică<sup>17</sup>. Potrivit Comisiei, asigurarea și utilizarea de monedă electronică nu progresează conform așteptărilor, aceasta sugerând, prin urmare modificarea Directivei. În opinia BCE, această analiză este binevenită, însă unele părți din propunerea Comisiei pot genera preocupări, în special cu privire la cadrul prudențial și statutul

13 Directiva 2007/64/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 noiembrie 2007 privind serviciile de plată în cadrul pieței interne, de modificare a Directivelor 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE și 2006/48/CE și de abrogare a Directivei 97/5/CE.

14 Regulamentul (CE) nr. 2560/2001 al Parlamentului European și al Consiliului din 19 decembrie 2001 privind plățile transfrontaliere în euro.

15 [http://ec.europa.eu/internal\\_market/payments/crossborder/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/payments/crossborder/index_en.htm)

16 Avizul referitor la noul regulament privind plățile transfrontaliere în cadrul Comunității (CON/2009/1).

17 [http://ec.europa.eu/internal\\_market/payments/emoney/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/payments/emoney/index_en.htm)

instituțional al instituțiilor emitente de monedă electronică<sup>18</sup>.

### **FURNIZAREA DE SERVICII SPECIFICE BĂNCILOR CENTRALE CARE STIMULEAZĂ INTEGRAREA FINANCIARĂ**

TARGET2, a doua generație a sistemului de plăți de mare valoare al Eurosistemului, a fost lansat cu succes la data de 19 noiembrie 2007 și a înlocuit complet sistemul TARGET de primă generație la data de 19 mai 2008. Noul sistem este astfel conceput încât să ofere piețelor financiare și monetare din zona euro un mecanism de execuție eficient și sigur pentru decontarea în timp real a plăților în euro în moneda băncii centrale. TARGET2 reprezintă o contribuție decisivă a Eurosistemului la integrarea financiară europeană. Acesta reprezintă prima infrastructură de piață integrată și armonizată pe deplin la nivel european, care a remediat fragmentarea anterioară la nivelul gestionării lichidității băncilor centrale și al procesării plăților de mare valoare. Caracteristicile noului sistem au determinat modificări organizaționale la nivelul instituțiilor de credit care își desfășoară activitatea în numeroase țări europene, permițând acestor entități să își raționalizeze funcțiile *back office* și să își consolideze gestionarea lichidităților în euro (Secțiunea 2.1, Capitolul 2).

Totodată, Eurosistemul și operatorii pieței și-au continuat activitatea cu privire la proiectul TARGET2-Securities (T2S). T2S va fi o platformă multi-monedă utilizată de depozitarii europeni centrali de titluri pentru decontarea operațiunilor cu titluri de valoare în banii băncii centrale. Consiliul guvernatorilor a decis la data de 17 iulie 2008 să înființeze T2S și să atribuie dezvoltarea și funcționarea acestuia următoarelor instituții: *Deutsche Bundesbank*, *Banco de España*, *Banque de France* și *Banca d'Italia*. Prin furnizarea de servicii de decontare transfrontaliere, armonizate și neutre în euro și alte monede, T2S va marca o etapă importantă în crearea unei piețe integrate a titlurilor de valoare și va avea o contribuție majoră la integrarea financiară din Europa (Secțiunea 2.2, Capitolul 2).

În cele din urmă, în domeniul administrării garanțiilor, Consiliul guvernatorilor a decis în luna iulie 2008 să stabilească o platformă comună unică (CCBM2) pentru BCN din zona euro cu scopul de a consolida și spori eficiența sistemelor interne ale Eurosistemului și de a stimula lichiditatea contrapartidelor și administrarea garanțiilor. Consiliul guvernatorilor a desemnat *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique* și *De Nederlandsche Bank* pentru a asigura dezvoltarea și funcționarea platformei în numele Eurosistemului. Platforma menționată este dezvoltată în strânsă colaborare cu operatorii pieței (Secțiunea 2.3, Capitolul 2).

<sup>18</sup> Aviz referitor la o directivă privind accesul, desfășurarea și supravegherea prudențială a activității instituțiilor emitente de monedă electronică (CON/2008/84).

## 4 SUPRAVEGHEREA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A INFRASTRUCTURILOR PIEȚEI

Sistemele de plăți și sistemele de compensare și decontare a operațiunilor cu instrumente financiare reprezintă infrastructuri de bază necesare bunei funcționări a economiilor de piață. Acestea sunt indispensabile pentru asigurarea eficienței fluxurilor de plăți aferente bunurilor, serviciilor și activelor financiare, iar funcționarea lor eficientă este vitală atât pentru implementarea politicii monetare a băncii centrale, cât și pentru menținerea stabilității și a încrederii în monedă, în sistemul financiar și în economie în general.

În baza funcției de supraveghere, Eurosistemului îi revine sarcina de a asigura siguranța și eficiența sistemelor de plăți și a sistemelor de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare și a contrapartidelor centrale care utilizează euro, prin aplicarea, printre altele, a cerințelor și standardelor minime. În particular, funcția de supraveghere urmărește menținerea stabilității sistemice a sistemului de plăți prin limitarea expunerii la riscul sistemic. În acest context, autoritatea de supraveghere acordă atenție, în general, atât sistemelor individuale de plăți și sistemelor de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare – datorită relațiilor de interdependență existente între acestea –, cât și infrastructurii de piață, pe ansamblu. Instrumentele de plată sunt incluse, de asemenea, în gama de activități a Eurosistemului care urmărește să asigure siguranța și eficiența acestora.

Tratatul conferă Eurosistemului atribuții în domeniul supravegherii. În vederea realizării unei supravegheri eficiente, BCE și BCN din cadrul Eurosistemului exercită aceste atribuții de o manieră care permite Eurosistemului să beneficieze de structura sa descentralizată, în timp ce asigură coordonarea activităților de supraveghere pe care le execută și aplicarea nediscriminatorie a politicilor sale. Cerințele și politicile de supraveghere ale Eurosistemului reflectă standardele recunoscute pe plan internațional, ale căror detalii sunt ajustate în funcție de condițiile specifice și de cerințele Eurosistemului.

### 4.1 SISTEMELE DE PLĂȚI DE MARE VALOARE ȘI FURNIZORII DE SERVICII DE INFRASTRUCTURĂ

Eurosistemul monitorizează toate sistemele de plăți de mare valoare care decontează tranzacții în euro, inclusiv pe cele administrate de Eurosistem. Acesta aplică aceleași standarde de supraveghere atât sistemelor proprii, cât și celor administrate de operatori privați. Aceste standarde reprezintă Principiile fundamentale pentru sistemele de plăți de importanță sistemică (*Core Principles for Systemically Important Payment Systems*) elaborate de către Comitetul pentru Sisteme de Plăți și de Decontare (CPSS) al G10 și adoptate de Consiliul guvernatorilor în anul 2001. Acestea sunt completate cu anticipațiile Eurosistemului privind supravegherea continuității activității pentru sistemele de plăți de importanță sistemică care au fost adoptate de Consiliul guvernatorilor în anul 2006 și care urmează a fi implementate de toate sistemele de plăți de importanță sistemică din zona euro până în luna iunie 2009.

Infrastructurile de plăți importante care decontează tranzacții în euro (TARGET2, EURO1 și CLS), furnizorii de servicii de infrastructură (precum SWIFT) și sistemele de compensare și decontare a operațiunilor cu instrumente financiare în euro au depășit cu succes toate problemele generate de criza financiară care a continuat și în anul 2008. Din perspectiva supravegherii, se pot trage o serie întreagă de concluzii în urma acestor evenimente, concluzii care subliniază importanța unui management adecvat al capacităților asigurat de operatorii de sistem și stabilirea unui cadru bine definit care, în perioadele de criză, să poată asigura o bună comunicare între supraveghetori, alte autorități relevante și furnizorii de infrastructură de piață.

#### TARGET 2

Trecerea progresivă de la TARGET la TARGET2, care a demarat în luna noiembrie 2007, s-a realizat fără incidente și la termen în momentul în care



cel de-al treilea și ultimul grup de comunități bancare naționale au realizat conectarea cu succes la TARGET2 la data de 19 mai 2008. Întreaga activitate de supraveghere a TARGET2 este condusă și coordonată de către BCE, care conlucrează strâns cu BCN participante. Acestea din urmă asigură supravegherea caracteristicilor locale ale TARGET2 și contribuie voluntar la supravegherea caracteristicilor centrale ale TARGET2.

La începutul anului 2007, pe când TARGET2 era încă în stadiul de concepție, supraveghetorii TARGET2 au început o evaluare cuprinzătoare a conceptului TARGET2 pe baza principiilor fundamentale și a anticipațiilor privind continuitatea activității Eurosistemului pentru sistemele de plăți de importanță sistemică. Primele rezultate ale evaluării au fost încurajatoare și, la sfârșitul anului 2007, supraveghetorii sistemului TARGET2 au afirmat că există posibilitatea ca TARGET2 să se conformeze tuturor principiilor fundamentale relevante, cu condiția ca o serie de constatări ale activității de supraveghere să fie soluționate de operatorul de sistem în cursul anului 2008 în baza unui plan de acțiune convenit. În noiembrie 2008, operatorul de sistem a prezentat supraveghetorilor un raport detaliat privind modul în care au fost soluționate problemele incluse în planul de acțiune. Supraveghetorii sistemului TARGET2 au analizat raportul și acțiunile întreprinse de operatorul TARGET2 pentru soluționarea incidentelor și au întocmit un raport final privind evaluarea supravegherii pe care l-au înaintat organelor de decizie ale BCE în luna martie 2009. Versiunea acestui raport de evaluare destinată publicului larg va fi disponibilă în curând.

Supraveghetorii TARGET2 consideră că funcționarea sistemului a fost conformă cu anticipațiile. La data de 30 iunie 2008, a fost consemnat singurul incident major, care a necesitat o atenție deosebită și intervenția din partea supraveghetorilor TARGET2. Câteva recomandări privind acest incident au fost discutate cu operatorul de sistem și au fost aplicate măsuri de remediere.

## **EURO1**

EURO1 este un sistem de plăți de mare valoare destinat tranzacțiilor în euro transfrontaliere sau interne efectuate între băncile din cadrul UE. Sistemul este administrat de un operator privat, respectiv EBA CLEARING, care este o societate de compensare a Asociației Bancare Euro. 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. Activitatea de supraveghere s-a concentrat, în anul 2008, printre altele, și asupra migrației decontării pozițiilor de la sfârșitul zilei ale participanților la EURO1 către TARGET2 în luna mai 2008, când sistemul TARGET a încetat să mai funcționeze. Migrația decontării către TARGET2 s-a realizat fără probleme.

La data de 7 iulie 2008, EBA CLEARING a implementat două ferestre suplimentare de furnizare de lichiditate în EURO1 în cadrul capacității flexibile de decontare (denumită, de asemenea, punte de lichiditate), una la ora 13,00 și alta la ora 15,30. Acordul privind puntea de lichiditate facilitează procesarea plăților care altfel ar fi fost amânate datorită faptului că băncile ar fi atins plafoanele de credit sau de debit în EURO1. Cele două ferestre suplimentare de furnizare de lichiditate au menirea să reducă soldul contului de predecontare în EURO1 din cadrul TARGET2 și să maximizeze reciclarea lichidității prefinanțate. Implementarea acestora s-a bucurat de o evaluare pozitivă din partea supraveghetorilor atât din perspectiva EURO1, cât și din cea a TARGET2.

## **SISTEMUL DECONTARE ÎNLĂNȚUITĂ CONTINUĂ (CLS)**

Sistemul CLS (*Continuous Linked Settlement*) a fost înființat în scopul furnizării de servicii de decontare simultană, de exemplu plată-contra-plată, în valute multiple, caracterul definitiv al instrucțiunilor de plată referindu-se la tranzacțiile în valută. Prin mecanismul plată-contra-plată, CLS elimină efectiv riscul de decontare aferent operațiunilor valutare, respectiv riscul ca o parte implicată în

tranzacția în valută să plătească valuta pe care a vândut-o, dar să nu primească valuta pe care a cumpărat-o.

Sistemul CLS a fost lansat în anul 2002 și, inițial, prin intermediul acestuia au fost decontate operațiuni valutare în șapte valute principale, inclusiv euro. Ca urmare a aprobării de către supraveghetorii CLS a monedei mexicane (peso) și a celei israeliene (shekel) la decontare prin CLS în anul 2008, în prezent CLS oferă servicii de decontare în 17 valute. De asemenea, CLS decontează și instrucțiuni de plată într-o singură valută, de exemplu tranzacții OTC cu instrumente derivate pe riscul de credit și NDFs<sup>19</sup> (*non-deliverable forward*).

Sistemul CLS este administrat de CLS Bank International (CLS Bank), New York. CLS Bank este deținută de bănci din sectorul privat și alte instituții financiare. Sistemul Rezervelor Federale acceptă responsabilitatea principală de supraveghere pentru CLS în baza unui acord de supraveghere colectivă încheiat între băncile centrale ale țărilor din cadrul G10 și băncile centrale ale căror valute sunt decontate în CLS. În cadrul acestui acord de supraveghere colectivă, BCE, în strânsă legătură cu BCN din zona euro, îi revine principala responsabilitate în materie de supraveghere în ceea ce privește decontarea operațiunilor în euro prin CLS.

Din punct de vedere al valorii, sistemul CLS este cel mai mare sistem de plăți care decontează operațiuni în euro în afara zonei euro. Astfel, siguranța și eficiența sistemului CLS și respectarea de către acesta a principiilor politicii Eurosistemului<sup>20</sup> prezintă o importanță deosebită pentru Eurosistem. În luna decembrie 2008, media zilnică decontată prin CLS a fost de 473 000 operațiuni valutare, a căror valoare medie zilnică decontată a fost echivalentă cu 3,3 mii de miliarde EUR<sup>21</sup>. Aceasta reprezintă o creștere semnificativă din punct de vedere al volumului comparativ cu luna decembrie 2007, când volumul mediu zilnic al operațiunilor decontate prin CLS a fost de 381 436 operațiuni cu o valoare medie zilnică decontată echivalentă cu 2,9 mii de miliarde EUR. Cu un procent

de aproximativ 21% din totalul operațiunilor decontate prin CLS, euro a continuat să reprezinte a doua cea mai importantă monedă de decontare după dolarul SUA (aproximativ 44%). În anul 2008, valoarea medie zilnică a operațiunilor în euro decontate prin CLS a fost de 560 miliarde EUR.

În anul 2008, BRI a publicat un raport intitulat „Progresul pe calea reducerii riscului de decontare aferent operațiunilor valutare”<sup>22</sup>. Raportul, la care a contribuit și Eurosistemul, arată că strategia cuprinzătoare pe termen lung aprobată de băncile centrale din cadrul G10 în anul 1996 a contribuit la reducerea semnificativă a riscului sistemic aferent manierei în care sunt decontate operațiunile valutare. Totuși, raportul subliniază faptul că mai sunt multe lucruri de făcut, de a căror realizare ar trebui să se ocupe instituțiile individuale, grupurile industriale și băncile centrale pentru a reduce celelalte expuneri și a preveni riscul erodării progreselor deja obținute.

#### SWIFT

BCE participă împreună cu celelalte bănci centrale din cadrul G10 la supravegherea colectivă a SWIFT, Nationale Bank van België/Banca Națională a Belgiei fiind autoritatea de supraveghere căreia îi revine principala responsabilitate în acest domeniu. Supravegherea colectivă a SWIFT se concentrează pe obiectivele care vizează siguranța, fiabilitatea, continuitatea activității și robustețea infrastructurii SWIFT. În anul 2008, în vederea determinării modului în care

19 Definite ca tranzacții valutare de tip forward decontate pe bază netă, prin care două părți sunt de acord să se angajeze în două tranzacții valutare ipotetice și să deconteze diferența dintre cele două tranzacții ipotetice în numerar într-o valută convenită. Valutele specificate în cele două tranzacții valutare ipotetice nu sunt schimbate fizic între părțile angajate în NDF.

20 *The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions*, BCE, iulie 2007.

21 Decontarea de fonduri aferentă fiecărei tranzacții valutare constă în două operațiuni de plată, câte una în fiecare valută implicată. Astfel, în luna decembrie 2007, CLS a decontat 236 396 tranzacții cu o valoare medie zilnică în echivalent euro de aproximativ 1,65 mii de miliarde EUR.

22 <http://www.bis.org/publ/cpss83.htm>

SWIFT urmărește realizarea acestor obiective, grupul de supraveghere a evaluat gradul în care SWIFT a instituit acorduri de guvernanta, structuri, procese, proceduri de control și gestionare a riscurilor care să îi permită administrarea eficientă a riscurilor potențiale la adresa funcționării adecvate a infrastructurilor de piață utilizate de SWIFT, precum și la adresa stabilității în general.

În anul 2008, supraveghetorii SWIFT au acordat o atenție deosebită proiectului SWIFT de trecere la o arhitectură multizonală de transmitere a mesajelor. Activitatea de procesare a SWIFT va fi împărțită în două zone, respectiv zona transatlantică și zona europeană, în vederea creșterii capacității de procesare a infrastructurii, a robusteții sistemului și pentru îndeplinirea cerințelor europene privind protecția datelor. Ca parte a proiectului care va fi implementat în două etape până în anul 2010 și respectiv 2013, se va înființa în Europa un nou centru de operațiuni care va servi în egală măsură zona transatlantică și pe cea europeană. Clienții din Europa ai SWIFT vor fi automat arondați zonei europene, totalitatea traficului intraeuropean fiind procesată și stocată în Europa. Supraveghetorii evaluează procesele SWIFT pentru elaborarea și implementarea acestei arhitecturi și, simultan, urmăresc atenția care se acordă pentru asigurarea în continuare a rezilienței și disponibilității serviciilor SWIFT care sunt vitale pentru menținerea stabilității sistemului financiar mondial.

## 4.2 INSTRUMENTE SI SISTEME DE PLATI DE MICA VALOARE

Supravegherea efectuată de Eurosistem include atât instrumentele, cât și sistemele de plăți de mică valoare. În anul 2008, BCE a continuat să monitorizeze buna funcționare a STEP2, un sistem de plăți pentru plăți de mică valoare în euro la nivel transfrontalier și într-o măsură crescândă la nivel intern, care este exploatat de EBA CLEARING. În anul 2008, o serie de modificări aduse sistemului au fost evaluate pe baza standardelor de supraveghere în vigoare.

La data de 28 ianuarie 2008, EBA CLEARING a lansat serviciul de transfer credit SEPA în cadrul STEP2 pentru procesarea transferurilor credit în conformitate cu reglementările referitoare la schema de transfer credit SEPA ale Consiliului European al Plăților. În luna mai 2008, a fost introdus un ciclu suplimentar pe baze *intraday* (creditare pe parcursul zilei), astfel încât schema de transfer credit SEPA să poată face față cerințelor ce decurg din migrația spre acest nou serviciu a traficului intern din țările din zona euro. O schimbare majoră a survenit la data de 8 decembrie 2008, când decontarea prin serviciul de transfer credit SEPA a fost transferată la sistemul TARGET2. Anterior acestei date, serviciul de transfer credit deconta în EURO1, după cum celelalte servicii STEP2 continuă să o facă. Aceste modificări nu au afectat nivelul de conformitate al STEP2 cu standardele de supraveghere în vigoare.

În luna ianuarie 2008, Consiliul guvernatorilor a aprobat cadrul de supraveghere pentru schemele de plăți prin card existente pe teritoriul zonei euro, în funcție de comentariile înregistrate în urma consultării publice care a avut loc în anul 2007. În luna mai 2008, Eurosistemul a demarat evaluarea schemelor de plăți prin card existente pe teritoriul zonei euro pe baza noilor standarde de supraveghere. Evaluarea include 26 de scheme, dintre care patru operează la nivel internațional. Schemele internaționale de plăți prin card sunt supuse evaluării de către grupuri de evaluare colectivă, care sunt compuse dintr-o bancă centrală principală cu atribuții de supraveghere și alte bănci centrale voluntare<sup>23</sup>. Evaluările tuturor schemelor individuale de plăți prin card la nivel național și internațional vor fi supuse unor analize comparative, astfel încât să se asigure aplicarea nediscriminatorie a standardelor de supraveghere. Se anticipează publicarea unui raport general de evaluare

<sup>23</sup> BCE este supraveghetorul principal al Eurosistemului pentru VISA, American Express și Diners/Discover. Aceasta participă în calitate de membru al unui grup de evaluare în cadrul acțiunii de supraveghere colectivă a MasterCard, în timp ce Nationale Bank van België/Banca Națională a Belgiei are calitatea de bancă principală cu atribuții de supraveghere.

care să includă principalele rezultate la nivel agregat.

În anul 2008, Eurosistemul a început crearea unui cadru de supraveghere pentru noile instrumente de plată SEPA dezvoltate de Consiliul European al Plăților, respectiv schema de transfer credit care a fost implementată la data de 28 ianuarie 2008 și schema de debit direct planificată pentru anul 2009. Odată ce cadrele de supraveghere au fost prezentate, se are în vedere publicarea lor în scopul consultării publice.

#### **4.3 COMPENSAREA ȘI DECONTAREA INSTRUMENTELOR FINANCIARE DERIVATE ȘI A TITLURILOR**

Eurosistemul este direct interesat de buna funcționare a sistemelor de compensare și decontare a instrumentelor financiare deoarece sincopele în activitatea de compensare, decontare și cele la nivelul compensării, decontării și al custodiei colateralului ar putea periclită implementarea politicii monetare, buna funcționare a sistemelor de plăți și menținerea stabilității financiare.

În calitatea sa de utilizator al sistemului de decontare a titlurilor de credit (SSS), Eurosistemul evaluează gradul de conformitate a sistemelor de decontare a instrumentelor financiare din zona euro, precum și conexiunile dintre aceste sisteme cu standardele de utilizare a Eurosistemului<sup>24</sup>. Sistemele de decontare a instrumentelor financiare și conexiunile dintre acestea sunt eligibile pentru operațiunile de creditare dacă îndeplinesc aceste standarde de utilizare, care reprezintă, de asemenea, baza potrivit căreia Eurosistemul evaluează sistemele noi de decontare a instrumentelor și conexiunile sau actualizările semnificative ale acestor sisteme care s-au dovedit a îndeplini deja criteriile de eligibilitate.

În anul 2008, au fost evaluate un nou sistem (VP Lux) și o conexiune indirectă, iar concluzia a fost că acestea îndeplinesc standardele de utilizare

a Eurosistemului. Consiliul guvernatorilor a evaluat, de asemenea, sistemul slovac de decontare a titlurilor de credit în vederea intrării Slovaciei în zona euro la data de 1 ianuarie 2009. S-a constatat că sistemul îndeplinește standardele de utilizare și este astfel eligibil pentru a fi utilizat pentru operațiunile de creditare *intraday* și pentru operațiunile de politică monetară ale Eurosistemului. Totodată, Eurosistemul a efectuat o evaluare completă a tuturor sistemelor de decontare a titlurilor de credit, a conexiunilor și a conexiunilor indirecte care sunt deja utilizate, anticipându-se că rezultatele acestora vor fi disponibile în primăvara anului 2009.

În anul 2008, Eurosistemul a evaluat un nou aranjament privind deținerea de titluri de credit internaționale conforme standardului de emisiune global, redactat de comun acord de două societăți internaționale de depozitare de titluri, *Euroclear Bank* (Belgia) și *Clearstream Banking* Luxemburg. Acest nou aranjament, care va intra în vigoare la jumătatea anului 2010, va fi conceput pornind de la principiile de bază ale Acordului *New Global Note* introdus în anul 2006 pentru titluri de credit internaționale la purtător. Datorită scăderii numărului de emisiuni de titluri de credit internaționale în format de emisiune globală, modificarea structurii de deținere a acestora nu era justificată. De aceea, s-a decis retragerea acestor titluri de pe lista activelor eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului. S-a stabilit o perioadă de tranziție care se va încheia la data de 30 septembrie 2010, în care titlurile de acest tip emise înainte sau la această dată vor fi în continuare eligibile pentru a fi utilizate ca și colateral până ajung la scadență.

#### **RECOMANDĂRILE SEBC-CESR PRIVIND COMPENSAREA ȘI DECONTAREA TITLURILOR ÎN CADRUL UNIUNII EUROPENE**

În anul 2001, Consiliul guvernatorilor a aprobat cadrul de cooperare între SEBC și Comitetul Organismelor de Reglementare Europene a Valorilor Mobiliare (CESR) privind aspecte

<sup>24</sup> *Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*, ianuarie 1998.

legate de sistemele de compensare și decontare a operațiunilor cu titluri de credit. În același an, a fost creat un grup de lucru comun care avea drept sarcină adaptarea recomandărilor privind sistemele de decontare a titlurilor de credit, prezentate de Comitetul pentru Sisteme de Plăți și de Decontare – CPSS și Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare – IOSCO (recomandările CPSS-IOSCO) la condițiile din cadrul UE, iar din anul 2004 și a recomandărilor pentru contrapartidele centrale. Activitatea a fost întreruptă datorită unor aspecte neclarificate privind sfera de cuprindere, conținutul și temeiul legal al recomandărilor CPSS-IOSCO.

La data de 3 iunie 2008, Consiliul ECOFIN a adresat o invitație oficială SEBC și CESR de a adapta și finaliza proiectul lor privind „Standardele de compensare și decontare a titlurilor în zona euro” până în toamna anului 2008, cu respectarea unor principii, printre care: (i) adaptarea textului trebuie să ia forma unor recomandări neangajante care se adresează în exclusivitate autorităților publice, și nu participanților pe piață, (ii) sfera de cuprindere trebuie să includă depozitele centrale de valori mobiliare internaționale (DCVMI) și să excludă băncile depozitare și (iii) în ceea ce privește controalele aferente riscului de credit și riscului de lichiditate, G10 trebuie să adopte un nivel de referință – respectiv recomandarea CPSS-IOSCO nr. 9.

La cererea Consiliului ECOFIN, grupul de lucru SEBC-CESR și-a reluat activitatea și a pregătit un proiect de recomandări care au fost supuse consultării publice în intervalul 23 octombrie 2008 - 23 ianuarie 2009. În perioada consultării, a fost organizată o dezbateră publică la care au participat toate părțile implicate.

Parlamentul European, Comisia Europeană, Comitetul European al Supraveghetorilor Bancari (CEBS), asociațiile și participanții pe piață au conlucrat strâns în anumite etape ale acestei activități. Aprobarea finală a recomandărilor revizuite de către CESR, de Consiliul guvernatorilor și de BCN din afara

zonei euro urmează să aibă loc la sfârșitul trimestrului I 2009. Simultan, CEBS efectuează o analiză pentru identificarea zonelor în care se impun măsuri suplimentare pentru a umple breșa existentă între recomandările SEBC-CESR și reglementările bancare aplicabile băncilor care au internalizat activitățile de compensare și decontare.

Recomandările, odată finalizate, vor fi utilizate de supraveghetorii băncilor centrale și de către organismele de reglementare a valorilor mobiliare în vederea asigurării atât a solidității și eficienței activităților de compensare și decontare din cadrul UE, cât și a tratamentului nediscriminatoriu pentru diferitele infrastructuri. Recomandările SEBC-CESR completează activitatea altor foruri din cadrul UE și sunt considerate unul dintre pilonii politicii promovate de sectorul post-tranzacționare, alături de TARGET2-Securities, Codul de conduită pentru activitățile de compensare și decontare și eliminarea barierelor Giovannini.

#### **REDUCEREA RISULUI DE CREDIT AL CONTRAPARTIDEI ÎN CREDIT DEFAULT SWAPS (CDS)**

Conform datelor oferite de BIR, stocul noțional aferent CDS a fost de 57 mii de miliarde EUR în luna iunie 2008, reprezentând aproximativ 8% din totalul instrumentelor derivate tranzacționate pe piața OTC (*over-the-counter*). Necesitatea unui cadru operațional mai flexibil care să poată asigura procesarea uniformă a instrumentelor derivate tranzacționate pe piața OTC, ce au fost identificate în raportul din luna martie 2007 al Comitetului pentru Sisteme de Plăți și de Decontare (CPSS) intitulat „Evoluții recente privind aranjamentele de compensare și decontare pentru instrumentele financiare derivate tranzacționate pe piața OTC”, a devenit stringentă datorită turbulențelor pe piețele financiare în anul 2008. La data de 3 noiembrie 2008, BCE a găzduit o întrunire privind constituirea contrapartidelor centrale pentru CDS, la care au participat factori implicați din Europa. Printre participanți s-au numărat potențialii furnizori de astfel de contrapartide, intermediarii autorizați, beneficiari și organisme



de reglementare. Întrunirea se înscrie în rândul inițiativelor luate în acest domeniu de Sistemul Rezervelor Federale din New York și Comisia Europeană. BCE a participat, de asemenea, la un grup de lucru organizat de Comisia Europeană care a analizat, în scopul promovării stabilității financiare, probleme legate de concurență, de activitatea de reglementare și de cea de supraveghere, probleme care pot apărea pe termen scurt și lung. Factorii implicați au evidențiat avantajul faptului că există mai multe soluții și cel puțin o soluție propusă la nivel european. La data de 18 decembrie 2008, Consiliul guvernatorilor a reiterat importanța consolidării infrastructurii pentru instrumentele financiare derivate tranzacționate pe piața OTC și nevoia existenței cel puțin a unei contrapartide centrale la nivel european. Datorită importanței sistemice potențiale, această contrapartidă centrală europeană trebuie să se situeze pe teritoriul Europei.

Eurosistemul, Forumul pentru stabilitate financiară și Comisia Europeană împărtășesc aceleași opinii privind importanța reducerii riscului de contrapartidă și a sporirii transparenței pe piața OTC a instrumentelor derivate, îndeosebi în zone de importanță sistemică (de exemplu, instrumentele derivate pe riscul de credit). Introducerea contrapartidelor centrale pentru instrumentele derivate tranzacționate de piața OTC este considerată o soluție adecvată deoarece contrapartidele centrale, prin concentrarea pozițiilor existente dintr-o zonă, (i) reduc riscul de contrapartidă la care sunt expuși participanții pe piață și stimulează creșterea eficienței la nivelul administrării riscului, (ii) conduc la creșterea gradului de integritate a pieței, a transparenței și a disponibilității informațiilor, (iii) standardizează criteriile de evaluare a expunerii și (iv) eliberează garanțiile de obligații. Eurosistemul și-a manifestat intenția de a coopera și cu alte autorități în vederea eficientizării acțiunii colective a sectorului privat în acest domeniu. În luna decembrie 2008, Consiliul ECOFIN a adresat SEBC și CESR invitația de a-și adapta proiectele de recomandări privind

contrapartidele centrale în vederea reducerii riscului aferent instrumentelor derivate tranzacționate de piața OTC.

#### 4.4 ALTE ACTIVITĂȚI

În vederea informării autorităților publice, a furnizorilor de infrastructură de piață și a participanților acestora, precum și a publicului larg despre evoluțiile privind cadrul și activitățile de supraveghere aferente sistemelor de plăți specifice, BCE a publicat, la data de 11 iulie 2008, „Raportul privind supravegherea sistemelor de plăți și a infrastructurilor pieței pentru anul 2007”. Raportul a fost prima publicație dedicată activităților de supraveghere desfășurate de BCE. Sfera de cuprindere a acestui raport va fi extinsă, numerele ulterioare prezentându-se sub forma unui raport de supraveghere al Eurosistemului.

Întrucât infrastructurile de plăți și de valori mobiliare sunt indispensabile pentru buna funcționare a economiilor de piață, este vital ca aceste infrastructuri, inclusiv participanții acestora și terții furnizori de servicii să implementeze proceduri care să asigure o administrare eficientă a riscului și continuitatea activității și care să fie conforme cu standardele naționale și internaționale. Datorită multiplelor interdependențe între diferitele infrastructuri de piață și nevoia de a asigura un nivel înalt al schimburilor de informații și al înțelegerii reciproce, BCE și BCN din cadrul UE au stabilit să promoveze schimbul de informații cu privire la standardele naționale și internaționale relevante pentru robustețea cadrului de funcționare și, îndeosebi, cele relevante pentru continuitatea activității. În luna februarie 2008, BCE a creat pe website-ul său o pagină dedicată continuității activității în cadrul infrastructurilor de piață<sup>25</sup>. Pagina web oferă părților interesate informații despre cele mai recente standarde privind continuitatea activității aplicabile infrastructurilor existente

<sup>25</sup> Adresa paginii este: <http://www.ecb.europa.eu/paym/pol/bc/html/index.en.html>



în Europa, un glosar de termeni referitori la continuitatea activității și informații actualizate privind cele mai recente evoluții în domeniu din Europa. Pagina web oferă, de asemenea, conexiuni către bănci centrale și alte organisme de reglementare care au stabilit standarde și practici de piață aplicabile în țările lor (inclusiv în țări din afara continentului european, precum Statele Unite, Hong Kong și Japonia).

În scopul folosirii uniforme a termenilor în toate publicațiile SEBC care fac referire la plăți, la activitatea de compensare și decontare, la data de 30 septembrie 2008, BCE a publicat spre consultare publică un glosar de termeni privind aspectele tehnice ale sectorului de plăți și ale sistemelor de compensare și decontare din cadrul UE. Termenii incluși în glosar au fost definiți într-un limbaj accesibil pentru a putea fi asimilați cu ușurință. Versiunea finală a glosarului va fi publicată pe pagina web a BCE.

În cele din urmă, BCE publică anual date statistice privind plățile și tranzacționarea, compensarea și decontarea titlurilor de credit. Datele sunt prezentate defalcat pe țări și, începând cu anul 2007, acestea sunt disponibile exclusiv în formă electronică prin intermediul serviciului *online* de furnizare de date *Statistical Data Warehouse* de pe website-ul BCE. Datele pentru anul 2007 au fost publicate la data de 26 noiembrie 2008.



Willem F. Duisenberg, la ceremonia de încheiere a mandatului (22 octombrie 2003), predându-i lui Jean-Claude Trichet clopoțelul folosit la ședințele Consiliului Guvernatorilor

## CAPITOLUL 5

# RELAȚII EUROPENE ȘI INTERNAȚIONALE

## I ASPECTE EUROPENE

În anul 2008, BCE a menținut contactele periodice cu instituțiile și forurile europene, în special cu Parlamentul European (a se vedea Capitolul 6), Consiliul ECOFIN, Eurogrupul și Comisia Europeană. Președintele BCE a participat la reuniuni ale Consiliului ECOFIN, în cadrul cărora au fost supuse dezbaterilor aspecte referitoare la obiectivele și misiunile SEBC, precum și la ședințele Eurogrupului. Președintele Eurogrupului și comisarul european pentru afaceri economice și monetare au participat la reuniunile Consiliului guvernatorilor BCE ori de câte ori au considerat oportun.

### I.1 ASPECTE PRIVIND POLITICA ECONOMICĂ

#### PACTUL DE CREȘTERE ȘI STABILITATE

În anul 2008, mediul macroeconomic, inițial favorabil, a stimulat ameliorarea soldurilor bugetare din majoritatea țărilor și, ca urmare, s-a renunțat la aplicarea procedurilor de deficit excesiv în cinci dintr-un total de șase state membre în care s-a înregistrat un deficit excesiv la sfârșitul anului 2007. În luna iunie 2008, Consiliul ECOFIN a încetat aplicarea procedurii de deficit excesiv în cazul Republicii Cehe, Italiei, Portugaliei și Slovaciei și a luat aceeași măsură în cazul Poloniei în luna iulie 2008. Pentru Slovacia, măsura a reprezentat eliminarea unui impediment major în calea adoptării euro în anul 2009. Modificarea ponderii deficitului în PIB al Greciei în anul 2007, de la 2,8% la 3,5%, nu a determinat aplicarea de măsuri conform procedurii de deficit excesiv.

Cu toate acestea, deteriorarea mediului macroeconomic pe parcursul anului, precum și impactul crizei financiare asupra veniturilor fiscale au exercitat presiuni asupra finanțelor publice și au condus la reparația unor mari deficite, în special în țările care au devenit vulnerabile datorită unei consolidări insuficiente în perioadele de creștere economică. În luna iulie 2008, Consiliul ECOFIN a inițiat procedura de deficit excesiv împotriva Regatului Unit cu

recomandarea, în temeiul articolului 104 alineatul (7) din Tratat, de a reduce deficitul la o valoare inferioară celei de 3% din PIB până la începerea exercițiului financiar 2009-2010. În Ungaria, aplicarea procedurii de deficit excesiv a continuat și pe parcursul anului 2008, termenul-limită pentru corectarea deficitului fiind anul 2009 (cel mai târziu). În plus, în luna mai 2008, Comisia Europeană a adresat Franței o serie de „recomandări economice și fiscale”, invitând-o să-și consolideze în mod corespunzător finanțele publice și să realizeze reforme structurale. În luna iunie 2008, luând în considerare necesitatea instituirii unui cadru fiscal pe termen mediu obligatoriu, precum și riscul unui deficit mai mare de 3%, Comisia a adresat recomandări și României.

În luna mai, Eurogrupul a aprobat cadrul de politică monetară instituit prin Pactul de creștere și stabilitate. Miniștrii au constatat că în câteva țări ar fi necesare politici mai ambițioase în vederea respectării dispozițiilor componentei preventive a Pactului și a obiectivelor de ordin fiscal ale Acordului de la Berlin din anul 2007. Acestea vizează realizarea de către statele membre a obiectivelor pe termen mediu în anul 2008 sau 2009, toate fixându-și anul 2010 ca termen-limită.

Având în vedere intensificarea turbulențelor pe piețele financiare pe parcursul anului, care au determinat scăderea nivelului încrederii în sectorul financiar, Consiliul ECOFIN a îndemnat la prudență fiscală în scopul consolidării acestei încrederi. Miniștrii au reafirmat că Pactul este în continuare cadrul adecvat și ar trebui aplicat integral. În special, stabilizatorii automați ar trebui să contribuie la atenuarea pierderii de ritm anticipate a economiei. În ceea ce privește sustenabilitatea pe termen lung a finanțelor publice, Consiliul a dezbătut propuneri privind modalitatea de includere a sarcinii fiscale generate de îmbătrânirea populației printre obiectivele pe termen mediu.

#### STRATEGIA DE LA LISABONA

Strategia de la Lisabona – programul amplu al UE privind reforma în domeniul economic,

social și al mediului – a intrat, în anul 2008, într-un nou ciclu de trei ani de elaborare de politici, cel de-al doilea ciclu derulându-se din momentul revizuirii strategiei în anul 2005.

Consiliul European de primăvară din anul 2008 a validat Orientările integrate adoptate pentru ciclul 2005-2008 și a subliniat că, în cadrul ciclului curent, o atenție deosebită ar trebui acordată realizării obiectivelor deja stabilite. De asemenea, acesta a completat orientările respective cu recomandări specifice fiecărui stat membru UE și cu o orientare orizontală adresată țărilor membre ale zonei euro. Comisia Europeană a fost invitată să continue colaborarea cu statele membre în vederea elaborării unei metodologii clare și transparente de monitorizare și evaluare a reformelor. În plus, pentru a asigura un angajament continuu în privința reformelor structurale, Consiliul European a invitat Comisia Europeană, Consiliul UE și coordonatorii la nivel național ai Strategiei de la Lisabona să inițieze un proces de reflecție cu privire la viitorul acesteia în perioada următoare anului 2010.

În toamna anului 2008, statele membre au prezentat programele naționale de reformă, care cuprind progresele realizate până în prezent de țările UE în aplicarea strategiilor de reformă structurală. Aceste strategii au ca obiective asigurarea sustenabilității și a calității finanțelor publice, îmbunătățirea cadrului de reglementare a afacerilor, realizarea de investiții în cercetare, dezvoltare și inovație, precum și adoptarea unor măsuri destinate creșterii participării pe piața forței de muncă și a flexibilității pieței forței de muncă. La sfârșitul anului 2008, Comisia Europeană a dat publicității prima sa evaluare privind punerea în aplicare a programului comunitar de la Lisabona 2008-2010, care a fost adoptat la sfârșitul anului 2007, completând programele de reformă naționale prin prezentarea detaliată a măsurilor necesare la nivelul Uniunii Europene. Comisia Europeană a sugerat, de asemenea, unele demersuri suplimentare de consolidare a Strategiei de la Lisabona în cadrul planului european de redresare economică<sup>1</sup>.

BCE a subliniat în repetate rânduri importanța aplicării reformelor structurale destinate stimulării creșterii economice și a gradului de ocupare a forței de muncă. Țările din zona euro, în special, ar trebui să pună în aplicare măsuri de reformă cuprinzătoare, care să faciliteze buna funcționare a UEM.

### **EVOLUȚIILE DE PE PIAȚA FINANCIARĂ ȘI INTEGRAREA FINANCIARĂ**

Politicile adoptate de UE în anul 2008 în domeniul pieței financiare au fost determinate, în mare măsură, de criza financiară. Ca reacție la turbulențele manifestate pe piețele financiare în luna august 2007, Consiliul UE a adoptat, în semestrul II 2007, trei foi de parcurs în care sunt indicate măsurile necesare în ceea ce privește: i) reacțiile la turbulențele financiare, ii) consolidarea aranjamentelor UE pentru stabilitate financiară și iii) revizuirea cadrului Lamfalussy în ceea ce privește reglementarea și supravegherea financiară.

În cursul anului 2008, s-au înregistrat progrese semnificative în privința celor trei foi de parcurs. Cu privire la răspunsul la turbulențele de pe piețele financiare, Comisia Europeană a publicat, în luna iulie, o serie de recomandări privind condițiile de autorizare, funcționare și supraveghere a agențiilor de *rating*. În luna octombrie, aceasta a prezentat o propunere de modificare a Directivei privind cerințele de capital (pentru detalii, a se vedea Capitolul 4, Secțiunea 2). În vederea consolidării aranjamentelor UE în domeniul stabilității financiare, autoritățile de supraveghere, băncile centrale și miniștrii de finanțe din UE au adoptat un Acord de cooperare privind stabilitatea financiară transfrontalieră, care a intrat în vigoare în luna iunie. Progrese însemnate au fost realizate și în ceea ce privește revizuirea cadrului Lamfalussy, astfel că s-a ajuns la

<sup>1</sup> Aceste măsuri se referă la: i) accelerarea procesului de aplicare a măsurilor ce vizează dezvoltarea mediului de afaceri, ii) ameliorarea funcționării piețelor forței de muncă, iii) atenuarea deficitului de competențe și iv) atragerea de investiții în infrastructura publică. Planul european de redresare economică relevă, de asemenea, importanța îmbunătățirii accesului pe piața internațională și a intensificării cooperării internaționale în domeniul reglementării.

un acord asupra mandatelor autorităților de supraveghere naționale, care trebuie să cuprindă și o dimensiune europeană până la jumătatea anului 2009, precum și asupra înființării unor „colegii de supraveghere” pentru cele mai mari grupuri financiare transfrontaliere.

Odată cu accentuarea crizei financiare în toamna anului 2008, instituțiile UE și statele membre au intensificat coordonarea măsurilor de acțiune în fața noilor provocări. La data de 12 octombrie 2008, șefii de stat sau de guvern din țările zonei euro au adoptat un plan de acțiune comun. La data de 15 octombrie 2008, Consiliul European a aprobat principiile convenite de țările din zona euro și a invitat țările membre UE să adopte măsuri la nivel național, în concordanță cu planul de acțiune. Președintele BCE a participat la ambele reuniuni.

Principalele obiective ale planului de acțiune comun au fost asigurarea unor condiții de lichiditate corespunzătoare pentru instituțiile financiare, facilitarea finanțării băncilor, furnizarea de resurse de capital suplimentare instituțiilor financiare, crearea de condiții favorabile unei recapitalizări eficiente a băncilor aflate în dificultate, precum și asigurarea unui grad suficient de flexibilitate în implementarea normelor de contabilitate. În plus, a fost creată o celulă de criză care să faciliteze o acțiune rapidă și eficientă într-o astfel de situație. Din acest organism fac parte reprezentanți ai țării care deține președinția UE, președintele Comisiei Europene, președintele BCE (împreună cu alte bănci centrale din UE), președintele Eurogrupului și guvernele statelor membre.

## ALTE POLITICI UE

BCE a monitorizat evoluțiile din domeniul politicilor europene privind energia și schimbările climatice, luând în considerare efectele posibile ale acestora asupra evoluțiilor macroeconomice, stabilității prețurilor și pozițiilor fiscale. În ceea ce privește politicile energetice, o mai bună funcționare a pieței interne a UE în domeniul energiei ar putea avea un impact pozitiv asupra evoluțiilor prețurilor la energie și ar putea îmbunătăți previziunile privind aprovizionarea cu energie. În anul 2008, s-a urmărit, în principal, transpunerea ambițioaselor angajamente ale UE în legislație în ambele domenii<sup>2</sup>. BCE a mai monitorizat și evoluțiile din cadrul Politicii Agricole Comune (PAC), în special în ceea ce privește impactul acestora asupra prețurilor alimentelor. Ca reacție la creșterea abruptă a prețurilor alimentelor, Consiliul UE a adoptat câteva măsuri de îmbunătățire a aprovizionării cu alimente, cum ar fi valorificarea stocurilor publice, suspendarea obligației fermierilor de a lăsa necultivat o parte din terenul arabil pe care îl dețin, mărirea cotelor de lapte, precum și suspendarea drepturilor de import pentru cereale. În urma lansării de către Comisia Europeană a „Evaluării eficienței reformei PAC”, în luna noiembrie 2008, Consiliul UE a ajuns la un acord privind modernizarea și raționalizarea PAC, precum și eliminarea restricțiilor existente încă asupra fermierilor, ca reacție la creșterea cererii de alimente.

<sup>2</sup> În conformitate cu pachetul legislativ privind energia și schimbările climatice, UE trebuie să reducă emisiile de gaze cu efect de seră cu 20% față de valorile anului 1990 și să intensifice utilizarea surselor de energie regenerabilă până la 20% din totalul consumului de energie în cadrul UE până în anul 2020. De asemenea, aceasta trebuie să își mărească randamentul energetic cu 20%.

## Caseta 12

### PRIMUL DECENIU DE EXISTENȚĂ A UEM

Anul 2008 a marcat cea de-a zecea aniversare a BCE, a Eurosistemului și SEBC, prilejuind analiza primului deceniu de existență a UEM și desprinderea unor învățăminte din experiența acumulată în această perioadă.



În luna mai 2008, BCE a publicat o ediție specială a Buletinului lunar, în care au fost prezentate activitatea și realizările Eurosistemului și au fost analizate provocările cu care acesta și întreaga zonă euro se confruntă la începutul celui de-al doilea deceniu de existență. Pe parcursul primului deceniu de existență a UEM, BCE și-a demonstrat capacitatea de a-și îndeplini integral mandatul care i-a fost conferit prin tratat. În pofida unui mediu extern ostil, caracterizat printr-o creștere semnificativă a prețurilor materiilor prime, stabilitatea prețurilor a fost în general menținută. În zona euro, prețurile de consum au înregistrat, în medie, o creștere anuală de 2,1% în anii 1999 - 2007, cu mult sub valoarea medie a inflației anuale a prețurilor de consum în perioada cuprinsă între anii 1990 și 1998, care s-a situat la un nivel de 3%. În plus, BCE a reușit să ancoreze anticipațiile inflaționiste pe termen mediu și lung la niveluri compatibile cu stabilitatea prețurilor. UEM a stimulat și crearea de noi locuri de muncă. Numărul persoanelor angajate în zona euro a crescut cu aproximativ 16 milioane în anii 1999 - 2007, față de circa 6 milioane în perioada 1990 - 1998.

În luna mai, Comisia Europeană a publicat o comunicare și un raport sub titlul „UEM@10: succese și provocări după 10 ani de Uniune Economică și Monetară”, în care a subliniat că, la zece ani de la adoptarea acesteia, moneda euro este un succes. Comisia a mai prezentat câteva propuneri de îmbunătățire a coordonării și supravegherii în cadrul UEM, precum și de intensificare a rolului zonei euro pe plan internațional și de promovare a unei administrări eficiente a UEM.

Consiliul ECOFIN a supus analizei cei zece ani de existență a UEM în cadrul reuniunii sale din 7 octombrie 2008. Concluzia miniștrilor a fost că UEM a contribuit la stabilitatea macroeconomică în ultimii zece ani și că, pe baza proceselor de reformă din cadrul UEM, UE este, în prezent, mai bine pregătită să facă față șocurilor economice. Pentru a beneficia în continuare de toate avantajele oferite de UEM și pentru îmbunătățirea rezultatelor statelor membre pe plan economic, Consiliul ECOFIN a convenit asupra unor propuneri, și anume: i) o mai bună monitorizare a evoluțiilor în domeniul concurenței (în special în țările membre ale zonei euro și participante la MCS II); ii) ierarhizarea recomandărilor de reformă structurală în așa fel încât să se țină seama de situația economică și iii) măsuri care să combată mai eficient efectele ciclurilor economice și ale ciclurilor conexe ale prețurilor activelor asupra veniturilor fiscale.

De asemenea, Parlamentul European a adoptat o rezoluție referitoare la primul deceniu de existență a UEM (a se vedea Capitolul 6).

Concluzia generală care se desprinde din această analiză privind primii zece ani de existență a UEM a fost aceea că UEM dispune de un cadru instituțional care funcționează bine. Cu toate acestea, pentru a menține succesul UEM, responsabilii cu elaborarea politicilor trebuie să respecte ferm obiectivele stabilite de comun acord la nivel european și să aplice cu hotărâre politicile necesare.

## I.2 ASPECTE INSTITUȚIONALE

### TRATATUL DE LA LISABONA

În urma semnării Tratatului de la Lisabona de către șefii de stat sau de guvern la data de 13 decembrie 2007, statele membre au inițiat procedura de ratificare în conformitate cu dispozițiile constituționale naționale. Până în prezent, 23 de state membre au ratificat deja

Tratatul de la Lisabona. Germania și Polonia sunt foarte aproape de încheierea oficială a procesului de ratificare. În Republica Cehă, tratatul nu a fost încă ratificat de Parlament.

În Irlanda, Tratatul de la Lisabona a fost supus unui referendum obligatoriu, dar nu a obținut un sprijin majoritar. În acest context, în cadrul reuniunii din 19-20 iunie 2008, Consiliul

European a reafirmat că obiectivul Tratatului de Lisabona de „a ajuta Uniunea extinsă să acționeze mai eficient și mai democratic” nu ar trebui abandonat. În cadrul Consiliului European din 11-12 decembrie 2008, șefii de stat sau de guvern au convenit să acorde Irlandei „garanții juridice” în urma respingerii Tratatului de la Lisabona. Guvernul irlandez s-a angajat să depună eforturi în sensul ratificării Tratatului de la Lisabona până la încheierea mandatului actualei Comisii Europene.

#### **RAPOARTELE DE CONVERGENȚĂ**

În conformitate cu prevederile articolului 122 din Tratat, BCE și Comisia Europeană au elaborat rapoarte de convergență privind progresele realizate de Bulgaria, Republica Cehă, Estonia, Letonia, Lituania, Ungaria, Polonia, România, Slovacia și Suedia în îndeplinirea condițiilor de aderare la zona euro. În cadrul acestor rapoarte, publicate la data de 7 mai 2008, Slovacia a fost supusă unei evaluări mai minuțioase decât celelalte țări, întrucât autoritățile slovace depuseseră o cerere de examinare, având în vedere intenția Slovaciei de a adopta moneda euro începând cu data de 1 ianuarie 2009. Pe baza unei propuneri a Comisiei, Consiliul ECOFIN a decis, la data de 8 iulie 2008, că Slovacia îndeplinea condițiile de aderare la zona euro la data de 1 ianuarie 2009 (a se vedea Capitolul 3).

### **I.3 EVOLUȚII ÎNREGISTRATE ÎN ȚĂRILE CANDIDATE LA UE ȘI RELAȚIILE CU ACESTEA**

BCE și-a continuat dialogul privind politica monetară 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.

Negocierile de aderare cu Croația au început în luna octombrie 2005. Negocierile pe capitole ale *acquis*-ului comunitar au fost inițiate în luna iunie 2006 și au progresat semnificativ în cursul anului 2008. Până la finele anului,

21 de capitole de negociere au fost deschise, iar 4 capitole au fost închise provizoriu. BCE și-a menținut relațiile bilaterale fructuoase cu Banca Națională a Croației, în contextul dialogului la nivel înalt privind politica monetară.

După începerea negocierilor de aderare cu Turcia în octombrie 2005, Comisia Europeană a inițiat, în luna iunie 2006, negocierile pe capitole ale *acquis*-ului comunitar. În luna decembrie 2006, Consiliul European a decis să suspende negocierile cu privire la 8 dintre cele 35 de capitole din cadrul procesului de aderare la UE, având în vedere că nu s-au înregistrat progrese în extinderea uniunii vamale la statele membre UE. Instituțiile UE continuă să evalueze compatibilitatea legislației turce cu *acquis*-ul comunitar și înregistrează progrese în ceea ce privește deschiderea altor capitole. BCE a continuat dialogul de durată, la nivel înalt, pe probleme de politică cu Banca Centrală a Republicii Turcia.

Deși Fostei Republici Iugoslave a Macedoniei i s-a acordat statutul de țară candidată în anul 2005, aceasta mai trebuie să îndeplinească o serie de criterii instituționale, unele legate de domenii esențiale ale reformei politice, înainte de începerea negocierilor pentru aderarea la UE. Contactele la nivel de experți dintre BCE și Banca Națională a Republicii Macedonia au fost în continuare strânse.

## 2 ASPECTE INTERNAȚIONALE

### 2.1 PRINCIPALELE EVOLUȚII ÎN SISTEMUL MONETAR-FINANCIAR INTERNAȚIONAL

#### SUPRAVEGHEREA POLITICILOR MACROECONOMICE ÎN ECONOMIA MONDIALĂ

Având în vedere nivelul ridicat de integrare economică și financiară, contextul economic internațional este deosebit de important pentru aplicarea politicii economice în zona euro. Prin urmare, Eurosistemul urmărește și analizează cu atenție politicile macroeconomice și evoluțiile țărilor din afara zonei euro. BCE deține un rol important și în monitorizarea multilaterală internațională a politicilor macroeconomice, realizată cu precădere la reuniunile unor organizații internaționale precum BRI, FMI și OCDE, dar și în cadrul unor foruri, cum ar fi cele ale miniștrilor de finanțe și ale guvernatorilor băncilor centrale din G7 și G20. În anul 2008, o importanță deosebită a fost acordată evaluării evoluțiilor pe plan internațional cu scopul de a contribui la asigurarea unui mediu macroeconomic stabil și la elaborarea unor politici financiare și macroeconomice solide.

Mediul economic internațional a fost dominat în mare parte, pe parcursul anului 2008, de turbulențele financiare internaționale, reflectând corecțiile abrupte ale dezechilibrelor interne și externe acumulate în anii precedenți, precum și materializarea riscurilor aferente.

Problemele generate de materializarea acestor riscuri s-au transmis rapid la nivel mondial, dat fiind caracterul internațional al modelelor de reglementare, contabilitate și afaceri, care au susținut practici ce s-au dovedit opace și nesustenabile, cât și robustețea legăturilor comerciale și financiare transfrontaliere. Șocul inițial, care s-a manifestat într-o primă fază pe piața imobiliară *subprime* din SUA, a fost amplificat considerabil, printre altele, de nivelul ridicat de îndatorare a instituțiilor financiare și de subestimarea riscurilor la nivel global. Deși turbulențele de pe piețele financiare, din perioada august 2007 - septembrie 2008, au avut un caracter episodic și s-au limitat la un număr relativ redus de instituții financiare, apariția unor dificultăți într-o serie de instituții foarte

mari și active la nivel mondial a produs unde de șoc majore începând cu luna septembrie 2008. Acestea au generat turbulențe importante pe piețele interbancare și pe alte piețe importante de finanțare, tensiuni grave în sectoarele bancare din unele țări, modificări semnificative ale prețurilor petrolului și ale cursurilor de schimb la nivel internațional, scăderea accentuată a prețurilor activelor la nivel mondial și o pierdere de ritm pronunțată la nivelul economiei reale (a se vedea și Capitolul 1). Deși își are originile în Statele Unite, criza financiară a afectat un număr tot mai mare de țări, printre care se numără economii de piață avansate, iar, de curând, și economii de piață emergente. Mai multe țări au solicitat asistență din partea FMI (a se vedea secțiunea privind arhitectura financiară internațională). Principalele bănci centrale, inclusiv BCE și Rezervele Federale ale SUA, au acordat, de asemenea, asistență băncilor centrale din alte țări pentru acoperirea necesarului de lichiditate. De exemplu, Rezervele Federale au introdus facilități de swap pentru furnizarea de lichiditate împreună cu băncile centrale din patru mari economii de importanță sistemică (Brazilia, Mexic, Coreea de Sud și Singapore) la sfârșitul lunii octombrie 2008, în încercarea de a debloca piețele monetare ale țărilor emergente<sup>3</sup>.

În mare parte ca urmare a acestor evoluții, soldurile conturilor curente au cunoscut modificări semnificative în anul 2008. În primul rând, deficitul de cont curent al SUA a scăzut cu 0,7 puncte procentuale, până la 4,6% din PIB, în principal datorită restrângerii cererii interne<sup>4</sup>. În al doilea rând, unele dintre țările cu excedent de cont curent au consemnat o reducere semnificativă a acestuia: China a înregistrat o scădere de 1,9 puncte procentuale din PIB, iar Japonia, de 0,8 puncte procentuale. Totodată, țările exportatoare de petrol au înregistrat, pe ansamblu, o creștere a excedentului de cont curent în anul 2008; deși prețul petrolului a scăzut considerabil către finele anului, acesta s-a

3 Pentru informații privind liniile de swap furnizate de BCE, a se vedea Capitolul 2 Secțiunea 1.

4 Cifrele din acest paragraf sunt preluate din *World Economic Outlook*, FMI, octombrie 2008.

menținut, în cea mai mare parte a intervalului analizat, la un nivel superior celui din 2007. Contul curent al zonei euro a evoluat de la un excedent în anul 2007 la un deficit de 0,5% din PIB în anul 2008.

Cu diferite ocazii, Eurosistemul a continuat să sublinieze, în anul 2008, riscurile și distorsiunile legate de persistența dezechilibrelor la nivel internațional. De asemenea, acesta a reiterat sprijinul deplin în favoarea unei abordări concertate, pentru a asigura ajustarea fără sincope a dezechilibrelor la nivel mondial. În special, Eurosistemul a solicitat în mod repetat elaborarea unor politici prin care să se asigure creșterea volumului economisirilor publice și private în țările care înregistrează deficite ale contului curent, implementarea în continuare a reformelor structurale în economiile mature cu potențial de creștere economică relativ scăzut, măsuri de sporire a cererii interne în economiile de piață emergente care înregistrează excedente mari ale contului curent, îmbunătățirea alocării capitalului în economiile emergente și o mai bună evaluare a riscurilor în general. În contextul actualelor considerații privind modalitatea de îmbunătățire a arhitecturii financiare internaționale (a se vedea în continuare), la care participă atât BCE, cât și alte bănci centrale din Eurosistem, acesta din urmă a subliniat importanța asigurării, prin această îmbunătățire, a consolidării disciplinei politicilor macroeconomice, pe lângă cea a disciplinei piețelor financiare. Un cadru consolidat de supraveghere economică multilaterală ar trebui să contribuie la asigurarea unor politici economice orientate către stabilitate și sustenabile, în special în țările de importanță sistemică.

În cele din urmă, zona euro în sine face obiectul unor exerciții internaționale de supraveghere a politicilor. În anul 2008, FMI și OCDE au efectuat analize periodice ale politicilor monetare, financiare și economice la nivelul zonei euro, în completarea analizelor de țară pentru zona euro. Consultările FMI în conformitate cu articolul IV din Statutul acestuia și evaluarea Comitetului de analiză

economică și de dezvoltare al OCDE au oferit posibilitatea derulării unor discuții utile între aceste organizații internaționale și BCE, președinția Eurogrupului și Comisia Europeană. În urma acestor discuții, atât FMI, cât și OCDE au elaborat rapoarte individuale în care sunt evaluate politicile zonei euro<sup>5</sup>.

### **ARHITECTURA FINANCIARĂ INTERNAȚIONALĂ**

Turbulențele financiare au condus la o dezbatere amplă privind structura și funcționarea sistemului financiar și monetar internațional. Șefii de stat și de guvern din UE au convenit la reuniunea informală de la Bruxelles din data de 7 noiembrie 2008 să-și coordoneze răspunsul la criza financiară și să pună în aplicare principii comune pe baza cărora să construiască un nou sistem financiar internațional. La data de 15 noiembrie 2008, liderii țărilor din G20 s-au reunit la Washington pentru primul summit pe tema piețelor financiare și a economiei mondiale. Aceștia au recomandat inițierea de măsuri în domeniile reglementării financiare și politicilor macroeconomice și au subliniat angajamentul în favoarea comerțului liber. Activitățile subsecvente acestui summit au fost organizate prin intermediul a patru grupuri de lucru având misiunea de a raporta membrilor supleanți ai miniștrilor de finanțe și ai guvernatorilor băncilor centrale din cadrul G20, care au pregătit reuniunea miniștrilor de finanțe și guvernatorilor băncilor centrale din cadrul G20 în primăvara anului 2009.

Ca urmare a solicitărilor din partea membrilor FMI, au fost aduse schimbări concrete facilităților de asistență financiară ale Fondului. În luna octombrie a fost creat un nou instrument de finanțare, respectiv facilitatea de lichiditate pe termen scurt. Scopul acestui instrument este de a acorda finanțare de urgență țărilor cu politici solide și cu istoric de implementare satisfăcător, care se confruntă cu probleme temporare de lichiditate generate de evoluțiile pe piețele externe de capital. Pe lângă introducerea acestui nou instrument, Fondul a inițiat o

<sup>5</sup> *Euro area policies: staff report for the 2008 Article IV consultation*, FMI, august 2008 și *Economic survey of the euro area*, OCDE, ianuarie 2009.

analiză a diferitelor aspecte ale rolului său de împrumutător. De asemenea, a oferit finanțare unora dintre țările sale membre, inclusiv Republicii Belarus, Ungariei, Islandei, Letoniei, Pakistanului și Ucrainei, prin intermediul acordurilor sale *stand-by* obișnuite.

În anul 2008, au continuat eforturile de reformă a FMI. Printre principalele domenii de reformă asupra cărora s-au purtat discuții se numără supravegherea FMI, rolul de împrumutător al Fondului, guvernanta FMI (cote și voturi), cadrul de venituri și cheltuieli. Se urmărește încheierea unui acord cu privire la aceste probleme prin discuții atât în cadrul FMI, cât și în alte foruri internaționale, cum ar fi G7 și G20, o contribuție în acest sens revenind SEBC și Eurosistemului, prin monitorizarea și participarea la aceste dezbateri, după caz.

După adoptarea unei noi decizii privind supravegherea bilaterală a politicilor țărilor membre la jumătatea anului 2007, Fondul s-a concentrat asupra aplicării acesteia în cadrul consultărilor periodice cu țările membre în conformitate cu articolul IV din Statutul FMI. Prin noua decizie se urmărește acordarea unei atenții sporite efectelor de contagiune la nivel internațional, prin utilizarea stabilității externe ca principiu de organizare a activității de supraveghere. Stabilitatea externă este definită prin raportarea la cursul de schimb, a cărui analiză devine astfel o componentă esențială a procesului de supraveghere. În luna octombrie, Fondul a adoptat prima „Declarație privind prioritățile în materie de supraveghere”, al cărei scop este acela de a orienta activitatea de supraveghere a FMI până în anul 2011. Această declarație identifică patru priorități fundamentale pentru activitatea de supraveghere a Fondului: adoptarea unei soluții pentru tensiunile de pe piețele financiare, consolidarea sistemului financiar internațional, adaptarea la fluctuațiile ample ale prețurilor materiilor prime și promovarea reducerii fără sincope a dezechilibrelor pe plan mondial. În susținerea acestor priorități, Fondul intenționează să își îmbunătățească procedurile de avertizare timpurie cu privire

la riscuri și vulnerabilități, printre altele, prin analiza legăturilor macrofinanciare, și să includă în exercițiul de vulnerabilitate și economiile avansate. De asemenea, Fondul a continuat să se concentreze asupra problemelor sectorului financiar și asupra învățămintelor în acest domeniu și să își îmbunătățească colaborarea cu Forumul stabilității financiare.

Pe lângă acestea, Consiliul guvernatorilor FMI a convenit asupra următoarelor: un pachet cuprinzător de reformă a cotelor și a dreptului de vot, care prevede o nouă formulă de calcul al cotelor, o a doua rundă de majorări ad-hoc ale cotelor pe baza noii formule, triplarea voturilor de bază pentru a mări puterea de vot a țărilor cu venituri scăzute și crearea unui post suplimentar de director executiv supleant pentru cele două președinții africane în cadrul Consiliului director. Cele două obiective principale ale reformelor au fost recorelarea cotelor cu ponderea relativă a membrilor și cu rolul acestora în economia mondială și creșterea puterii de vot și a participării țărilor cu venituri scăzute în cadrul FMI. Activitatea privind guvernanta Fondului va continua, printre altele, pe baza raportului Biroului independent de evaluare al FMI din anul 2008 și a raportului Grupului de personalități marcante (*Committee of Eminent Persons*) privind reforma guvernantei FMI, care urmează să fie publicat până în primăvara anului 2009.

De asemenea, Consiliul guvernatorilor FMI a convenit asupra unor măsuri pentru asigurarea unei baze financiare mai solide acestei instituții. În ceea ce privește veniturile, Fondul se va baza în viitor pe surse de venituri mai diverse și mai durabile. Aceasta va presupune extinderea autorității de investiții a Fondului și constituirea unui capital de dotare finanțat din profituri provenind din vânzarea strict limitată de aur conform Acordului privind deținerile de aur ale băncilor centrale. În ceea ce privește cheltuielile, luarea în considerare a mandatului fundamental al FMI și stabilirea judicioasă a priorităților delimitează noul cadru de cheltuieli, care conduce la reduceri bugetare substanțiale. Totodată, în contextul

turbulențelor financiare, continuă dezbaterile privind adecvarea resurselor FMI.

O contribuție importantă la consolidarea rezistenței sistemului financiar mondial a avut-o Forumul stabilității financiare, care a facilitat coordonarea diferitelor inițiative naționale și internaționale și a supravegheat aplicarea promptă a acestora. De asemenea, a formulat recomandări și a analizat aplicarea acestora în cinci domenii principale, respectiv supravegherea prudențială, transparența și evaluarea, ratingurile de credit, reacția autorităților la riscuri și măsurile adoptate pentru a face față tensiunilor din sistemul financiar.

Pe agenda comunității financiare internaționale au continuat să se afle, de asemenea, promovarea mecanismelor de prevenire a crizelor și soluționarea metodică a acestora. În acest context, s-au realizat noi progrese în aplicarea principiilor referitoare la fluxurile stabile de capital și în restructurarea corectă a datoriilor pe piețele emergente, principii aprobate de miniștrii de finanțe și guvernatorii băncilor centrale din G20 în anul 2004. Aceste principii, voluntare și bazate pe piață, urmăresc să ofere orientări pentru comportamentul țărilor emitente și al creditorilor privați ai acestora în ceea ce privește schimbul de informații, dialogul și cooperarea strânsă. Tot mai multe instituții financiare și țări emitente și-au exprimat sprijinul pentru aceste principii și interesul deosebit pentru continuarea aplicării acestora. La ultima sa reuniune, care a avut loc la Washington în luna octombrie 2008, Grupul de administratori (*Group of Trustees*), organism alcătuit din membri ai conducerilor instituțiilor financiare internaționale și înființat pentru a defini aplicarea principiilor, a analizat progresele realizate în cadrul arhitecturii financiare internaționale și a emis orientări pentru activitatea viitoare.

O altă inițiativă vizând piețele financiare adoptată în anul 2008 a fost elaborarea Principiilor de la Santiago de către Grupul de lucru internațional privind fondurile de investiții

aflate în proprietatea statului (*sovereign wealth funds*). Stabilite de comun acord de către fondurile de acest tip din economiile avansate, emergente și în curs de dezvoltare, principiile reprezintă rezultatul eforturilor de colaborare ale acestora, destinate introducerii unui cadru cuprinzător de îmbunătățire a înțelegerii operațiunilor derulate de fondurile de investiții aflate în proprietatea statului. Aceste principii, voluntare prin natura lor, urmăresc îmbunătățirea rolului de stabilizare al fondurilor de investiții aflate în proprietatea statului pe piețele financiare și menținerea liberei circulații a investițiilor transfrontaliere. OCDE furnizează orientări privind politicile țărilor beneficiare în materie de investiții realizate de fondurile de investiții aflate în proprietatea statului.

## 2.2 COOPERAREA CU ȚĂRILE DIN AFARA UE

În cadrul activităților sale internaționale, Eurosistemul a continuat să-și dezvolte relațiile cu comunitatea băncilor centrale din afara UE prin organizarea de seminare și *workshop*-uri. De asemenea, asistența tehnică furnizată de Eurosistem a rămas un instrument important de consolidare a capacității administrative a băncilor centrale, în special din regiunile învecinate ale UE, și de îmbunătățire a respectării standardelor europene și internaționale. De asemenea, BCE a participat activ, împreună cu Comisia Europeană, la dialogul macroeconomic al UE cu China, India și Rusia.

BCE a continuat să aprofundeze relațiile cu țările din Balcanii de Vest. La data de 1 septembrie 2008, BCE și 17 BCN<sup>6</sup> din UE au inițiat un program de asistență tehnică cu o durată de nouă luni cu Banca Națională a Serbiei. Acest program, finanțat de Agenția Europeană pentru Reconstrucție, va furniza

6 BCN din Belgia, Bulgaria, Republica Cehă, Danemarca, Germania, Estonia, Grecia, Franța, Italia, Cipru, Letonia, Ungaria, Țările de Jos, Austria, Polonia, România, și Marea Britanie.



Băncii Naționale a Serbiei un raport de analiză a necesităților privind progresele care trebuie realizate în anumite domenii specifice activității de bancă centrală, în procesul de pregătire a aderării la UE. Domeniile acoperite sunt: supravegherea bancară, armonizarea legislației în conformitate cu *acquis*-ul comunitar – activitate de competența Băncii Naționale a Serbiei, liberalizarea circulației capitalurilor, orientarea politicii monetare și regimul cursului de schimb, statisticile monetare, financiare și ale balanței de plăți și protecția consumatorilor de servicii financiare.

Cooperarea tehnică cu Banca Rusiei s-a intensificat odată cu lansarea, la data de 1 aprilie 2008, a unui nou program de cooperare între băncile centrale, finanțat de Comisia Europeană. Acest program include BCE, în parteneriat cu Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Oesterreichische Nationalbank și Suomen Pankki – Finlands Bank, în cooperare cu Rahoitustarkastus (autoritatea de supraveghere financiară din Finlanda), și se va încheia în luna decembrie 2010. Obiectivul programului este de a împărtăși Băncii Rusiei din experiența și cunoștințele UE în domeniul auditului intern și de a o sprijini în aplicarea treptată a principiilor Basel II în activitatea de supraveghere bancară.

Cel de-al cincilea seminar la nivel înalt al Eurosistemului, cu participarea guvernatorilor băncilor centrale din țările partenere de la sud și est de Marea Mediterană – organizat de BCE în colaborare cu Banca Centrală a Egiptului –, s-a desfășurat la Alexandria în perioada 26-27 noiembrie 2008. Guvernatorii au analizat evoluțiile economice și financiare recente din regiune și au dezbătut strategiile de politică monetară și regimurile de curs de schimb, precum și aspecte legate de sectorul bancar specifice țărilor mediteraneene. De asemenea, reprezentanții BCE au participat la o serie de reuniuni care s-au concentrat asupra aspectelor economice și financiare în cadrul Procesului Barcelona: Uniunea pentru Mediterana.

Continuarea cooperării cu Banca Centrală a Egiptului a condus la lansarea, la data de 1 ianuarie 2009, a unui nou program cu o durată de trei ani, finanțat de Comisia Europeană. Programul va include experți de la Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei), Česká národní banka, Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banque de France, Banca d'Italia și Banca Națională a României. Programul are trei obiective principale: elaborarea orientărilor care să permită Băncii Centrale a Egiptului adoptarea de noi reglementări în conformitate cu regimul de bază prevăzut de Acordul Basel II, finalizarea reglementărilor și organizarea aplicării acestora, precum și stabilirea unui nou sistem prin care băncile să poată raporta date Băncii Centrale a Egiptului, pentru ca noile reglementări să poată fi puse în aplicare.

Pentru prima dată, a avut loc un seminar la nivel înalt al Eurosistemului, organizat de BCE în colaborare cu Deutsche Bundesbank, cu participarea guvernatorilor băncilor centrale și a autorităților monetare din statele membre ale Consiliului Cooperării din Golf (GCC)<sup>7</sup>. Seminarul s-a desfășurat la Mainz, în perioada 11-12 martie 2008. Discuțiile s-au axat pe evoluțiile și structurile economice din țările GCC și pe rolul GCC în economia mondială, în special cu privire la problemele monetare și financiare, precum și la cele energetice și comerciale.

BCE, Banca Populară a Chinei și Banca d'Italia au organizat în comun cel de-al patrulea seminar la nivel înalt al băncilor centrale din regiunea Asia de Est-Pacific și din zona euro, desfășurat la Banca d'Italia, Roma, în perioada 26-27 iunie 2008. Scopul seminarului a fost schimbul de opinii asupra unor aspecte cu care se confruntă factorii responsabili de elaborarea politicilor din ambele regiuni, cum ar fi turbulențele financiare, dezechilibrele pe

<sup>7</sup> Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Arabia Saudită și Emiratele Arabe Unite.

plan mondial și perspectivele privind creșterea economică.

În cursul anului 2008, BCE a consolidat în continuare relațiile cu Banca Populară a Chinei. Acordul de cooperare încheiat între cele două instituții în anul 2002 a fost reînnoit în 2008. Cooperarea dintre acestea s-a intensificat semnificativ în ultimii ani, inclusiv în ceea ce privește reuniunile la nivel înalt și cooperarea consolidată în privința personalului. Președintele BCE și guvernatorul Băncii Populare a Chinei au avut o întâlnire la data de 5 septembrie 2008, în cadrul căreia s-au purtat discuții privind politica monetară.





Fostul Președinte al Italiei, Carlo Azeglio Ciampi (în dreapta), și Jean-Claude Trichet îndreptându-se către ceremonia organizată cu prilejul celei de-a zecea aniversări a BCE la Opera Veche din Frankfurt (2 iunie 2008)

## CAPITOLUL 6

# ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII

## I RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE PUBLIC ȘI FAȚĂ DE PARLAMENTUL EUROPEAN

În ultimele decenii, independența băncii centrale a fost considerată drept o componentă primordială a regimului de politică monetară în țările cu economii emergente și în cele cu economii avansate. Hotărârea de a acorda independență băncilor centrale este ancorată puternic în teoria economică și în dovezile empirice, ambele indicând faptul că această organizare permite menținerea stabilității prețurilor. În același timp, aceasta constituie un principiu de bază al societăților democratice, potrivit căruia orice instituție independentă căreia i-a fost încredințată o funcție publică are obligația de a fi responsabilă față de cetățeni și față de reprezentanții aleși ai acestora. În cazul unei bănci centrale independente, responsabilitatea poate fi înțeleasă ca obligația de a-și explica și justifica deciziile în fața cetățenilor și a reprezentanților acestora în plan politic. Prin urmare, asumarea responsabilității constituie o contrapartidă semnificativă a independenței băncii centrale.

Încă din momentul înființării, BCE a recunoscut întotdeauna importanța fundamentală a asumării responsabilității pentru propriile decizii. Conform prevederilor Tratatului, instituția a purtat un dialog permanent cu cetățenii UE și cu Parlamentul European. Angajamentul BCE de a respecta principiul responsabilității este ilustrat și de numărul mare de publicații și de discursurile frecvente ale membrilor Consiliului guvernatorilor pe întreg parcursul anului 2008.

Tratatul prevede cerințe exacte de raportare pentru BCE, ceea ce presupune publicarea unui raport trimestrial, a situațiilor financiare săptămânale și a unui raport anual. De fapt, BCE depășește cerințele statutare prin publicarea, de exemplu, a unui Buletin lunar, în locul raportului trimestrial prevăzut, precum și prin organizarea conferinței de presă lunare după prima ședință din lună a Consiliului guvernatorilor.

Parlamentul European – organism a cărui legitimitate este direct asigurată de cetățenii UE – a continuat să dețină rolul primordial în respectarea de către BCE a principiului

responsabilității. În conformitate cu Tratatul, în anul 2008, Președintele BCE a prezentat Raportul anual 2007 al BCE în plenul Parlamentului European. De asemenea, Președintele a continuat să ofere în mod periodic informații cu privire la politica monetară și la celelalte atribuții ale BCE, cu ocazia audierilor trimestriale în fața Comitetului pentru afaceri economice și monetare al Parlamentului European. Președintele a mai participat și la o ședință comună a Parlamentului European și a parlamentelor naționale în vederea dezbaterii cadrului UE pentru asigurarea stabilității financiare.

De asemenea, în mai multe rânduri, și alți membri ai Comitetului executiv au fost invitați în fața Parlamentului European. Vicepreședintele BCE a prezentat Comitetului pentru afaceri economice și monetare Raportul anual 2007 al BCE. Gertrude Tumpel-Gugerell a apărut de două ori în fața Comitetului pentru a furniza informații cu privire la evoluțiile recente în domeniul compensării și decontării titlurilor de valoare și la proiectul TARGET2-*Securities* al Eurosistemului. Jürgen Stark a prezentat Comitetului Raportul de convergență al BCE din anul 2008 și a luat parte la o discuție referitoare la aderarea Slovaciei la zona euro. Lorenzo Bini Smaghi a participat la o dezbateră în plen organizată de Comitet cu privire la primul deceniu de existență a UEM și la provocările viitoare.

În plus, s-au purtat discuții între angajații BCE și membrii Parlamentului European referitoare la domenii în care BCE beneficiază de o anumită experiență (de exemplu, falsuri ale monedei euro, cerințe de capital și statistică). Conform practicii stabilite, o delegație a Comitetului pentru afaceri economice și monetare a efectuat o vizită la sediul BCE pentru a avea un schimb de opinii pe diverse teme cu membrii Comitetului executiv. Totodată, BCE a continuat practica voluntară de a răspunde întrebărilor referitoare la sfera sa de activitate, adresate în scris de membrii Parlamentului European.



## 2 TEME DE DISCUȚIE ABORDATE ÎN CADRUL ÎNTÂLNIRILOR CU PARLAMENTUL EUROPEAN

Diversele schimburi de opinii desfășurate între reprezentanții Parlamentului European și cei ai BCE au vizat o gamă largă de subiecte. Principalele teme de discuție abordate în cadrul acestor discuții sunt prezentate în cele ce urmează.

### REZOLUȚIA PARLAMENTULUI EUROPEAN CU PRIVIRE LA RAPORTUL ANUAL 2007 AL BCE

Conform practicii stabilite, Parlamentul European a adoptat, la data de 9 iulie 2008, o rezoluție din proprie inițiativă asupra Raportului anual 2007 al BCE prin care acest organism recunoaște independența deplină a BCE și apreciază că publicarea minutelor ședințelor Consiliului guvernatorilor ar putea genera presiuni asupra membrilor acestuia. De asemenea, rezoluția confirmă prestația excelentă a BCE în gestionarea crizei financiare și evidențiază faptul că principalele bănci centrale, inclusiv BCE, au lansat avertismente în ceea ce privește subestimarea riscurilor anterior declanșării crizei financiare. Totodată, rezoluția pune în relief avantajele strategiei de politică monetară bazate pe cei doi piloni, aplicată de Eurosistem.

### REGLEMENTARE FINANCIARĂ

Parlamentul European și BCE au purtat în continuare un dialog strâns pe teme legate de reglementarea financiară. În rezoluția asupra acestui subiect, Parlamentul European a lansat un apel pentru definirea unor cerințe de capital contraciclice adecvate pentru toate entitățile care desfășoară activități pe piețele financiare. De asemenea, Parlamentul European a remarcat necesitatea raportării și aplicării corespunzătoare a tratamentului contabil aferent elementelor din afara bilanțului și a solicitat furnizarea de informații mai detaliate și îmbunătățite referitoare la produsele financiare cu grad ridicat de sofisticare și la procesul de securitizare. În ceea ce privește agențiile de rating, Parlamentul European a susținut înființarea unui mecanism de evaluare al UE și a insistat asupra adoptării unor măsuri pentru sporirea transparenței metodologiilor de stabilire a rating-urilor și îmbunătățirea sistemelor de asigurare a calității.

Cu ocazia participării la ședința comună a Parlamentului European și a parlamentelor naționale din data de 23 ianuarie 2008, Președintele BCE a avertizat că gradul sporit de sofisticare a instrumentelor financiare și lipsa de transparență cu privire la expunerea instituțiilor financiare ar putea conduce la accentuarea incertitudinilor referitoare la gradul de risc aferent și la entitatea care suportă în final aceste riscuri, cu potențial de apariție a unor efecte de contagiune mai ample. Președintele a insistat asupra necesității de a mări gradul de transparență și de a consolida latura contraciclică a cadrului de reglementare. Totodată, Președintele BCE a solicitat instituțiilor financiare îmbunătățirea practicilor de gestionare a riscurilor. Acesta a reliefat în numeroase rânduri necesitatea implementării rapide a unei foi de parcurs strategice a Consiliului ECOFIN care să stabilească răspunsul politicilor economice la turbulențele financiare.

### CADRUL DE SUPRAVEGHERE ȘI STABILITATE FINANCIARĂ AL UE

Cadrul de supraveghere și stabilitate financiară al UE a reprezentat, de asemenea, o tematică importantă în cadrul discuțiilor dintre BCE și Parlamentul European. În numeroasele rezoluții cu privire la acest subiect, Parlamentul European a menționat că supravegherea financiară în Europa a înregistrat un anumit decalaj în raport cu procesul de integrare a piețelor financiare la nivel comunitar. În consecință, Parlamentul European a relevat necesitatea creării unor „colegii de supraveghere” pentru cele mai mari grupuri financiare transfrontaliere, cât și a consolidării și clarificării statutului și responsabilității Comitetelor de la nivelul 3 al cadrului Lamfalussy (pentru detalii suplimentare asupra cadrului Lamfalussy, a se vedea Secțiunea 2 din Capitolul 4). De asemenea, Parlamentul European a adresat BCE și SEBC un apel pentru asumarea unui rol activ în procesul de elaborare și implementare a politicilor UE referitoare la supravegherea macroprudențială și la stabilitatea financiară, solicitând organismelor de supraveghere și băncilor centrale să furnizeze

BCE informații microprudențiale relevante prin intermediul Comitetului de supraveghere bancară. În cele din urmă, Parlamentul European a susținut inițiativa legislativă care vizează consolidarea măsurilor de prevenire a crizelor și aranjamentele de management.

În declarațiile susținute în fața Parlamentului European, Președintele a reliefat faptul că potențialul cadrului Lamfalussy ar trebui exploatat în continuare și că deciziile prevăzute în foaia de parcurs referitoare la modificarea acestui cadru ar trebui aplicate rapid. Totodată, Președintele BCE a insistat asupra implementării accelerate a măsurilor menționate în foaia de parcurs cu privire la întărirea aranjamentelor UE în domeniul stabilității financiare, fiind subliniată în mod deosebit necesitatea unei interacțiuni fără impedimente și a unui schimb de informații corespunzător între organismele de supraveghere și băncile centrale.

#### **PRIMUL DECENIU DE EXISTENȚĂ A UEM**

Parlamentul European a contribuit și la discuțiile vizând primul deceniu de existență a UEM (a se vedea Casetă 12). La data de 18 noiembrie 2008, acest organism a adoptat o rezoluție care prezintă opiniile acestuia referitoare la succesul înregistrat în primul deceniu de existență a UEM, moneda unică având un aport la consolidarea stabilității economice și a integrării la nivelul statelor participante la zona euro. Totodată, Parlamentul European a apreciat că trebuie depuse eforturi în continuare pentru valorificarea deplină a avantajelor care decurg din participarea la UEM, cu precădere în ceea ce privește aplicarea reformelor structurale și a unor politici fiscale solide.

Președintele BCE s-a declarat în favoarea ideii potrivit căreia reformele structurale și politicile fiscale prudente sunt esențiale pentru funcționarea fără perturbări a UEM. De asemenea, au fost exprimate unele îngrijorări în legătură cu încetinirea ritmului de aplicare a reformelor structurale și a eforturilor întreprinse în direcția consolidării fiscale.





Jean-Claude Trichet taie tortul aniversar la ceremonia care marchează cea de-a zecea aniversare a BCE la Opera Veche din Frankfurt (2 iunie 2008). De la stânga la dreapta: José Manuel Barroso, Jean-Claude Juncker, Jean-Claude Trichet, Aline Trichet, Hans-Gert Pöttering, Gretta Duisenberg, Janez Janša

## CAPITOLUL 7

# COMUNICAREA EXTERNĂ

## I STRATEGIA DE COMUNICARE

Rolul activității de comunicare a BCE este acela de a asigura o mai bună înțelegere de către publicul larg a deciziilor și strategiilor adoptate de această instituție. Comunicarea este 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 contribuind la eficiența și credibilitatea politicii monetare a instituției. De asemenea, acestea sprijină eforturile BCE de asumare integrală a răspunderii pentru acțiunile întreprinse, după cum se explică pe larg în Capitolul 6.

Introdus în anul 1999, conceptul de explicare periodică, detaliată și în timp real a deciziilor și evaluărilor de politică monetară reprezintă o abordare unică, din perspectiva deschiderii și a transparenței, a activității de comunicare la nivelul băncilor centrale. Astfel, deciziile de politică monetară sunt explicate în cadrul unei conferințe de presă organizate imediat după adoptarea acestora de Consiliul guvernatorilor. Cu acest prilej, președintele susține o declarație introductivă detaliată, în care explică hotărârile Consiliului guvernatorilor, după care atât președintele, cât și vicepreședintele oferă răspunsuri la întrebările reprezentanților mass-media. Începând din luna decembrie 2004, deciziile adoptate de Consiliul guvernatorilor – altele decât cele de stabilire a ratelor dobânzilor – sunt de asemenea publicate lunar pe website-urile băncilor centrale din cadrul Eurosistemului.

Actele juridice ale BCE sunt disponibile în toate limbile oficiale ale Uniunii Europene, ca și situațiile financiare consolidate ale Eurosistemului<sup>1</sup>. Raportul anual și ediția trimestrială a Buletinului lunar sunt de asemenea disponibile integral în toate limbile oficiale ale UE<sup>2</sup>. Raportul de convergență este disponibil fie integral, fie în rezumat, în toate limbile oficiale ale UE<sup>3</sup>. În scopul asigurării transparenței și asumării responsabilității, BCE publică și alte documente în anumite sau în toate limbile oficiale, respectiv comunicate de presă privind deciziile de politică monetară, proiecții

macroeconomice elaborate de experți<sup>4</sup>, poziții de politică și materiale informative 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.

1 Cu excepția limbii irlandeze, pentru care este în vigoare o derogare la nivelul UE.

2 Cu excepția limbilor irlandeză (prin derogare la nivelul UE) și malteză (pentru care este în vigoare un acord cu Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta după expirarea derogării temporare la nivelul UE în luna mai 2007).

3 A se vedea nota 2.

4 Proiecții elaborate de experți BCE începând din luna septembrie 2004 și proiecții elaborate de experți ai Eurosistemului începând din luna decembrie 2000.



## 2 ACTIVITĂȚILE DE COMUNICARE

BCE trebuie să se adreseze unor grupuri eterogene, precum experți financiari, mass-media, autorități guvernamentale, parlamente și publicul larg, care dispun de niveluri diferite de cunoștințe în domeniul economico-financiar. În consecință, mandatul și deciziile acestuia sunt explicate prin utilizarea unei game variate de instrumente și activități de comunicare, care fac obiectul unui proces continuu de perfecționare, pentru a le face cât mai eficiente, ținând seama de publicul divers căruia i se adresează, precum și de mediul și cerințele de comunicare.

BCE publică o serie de studii și rapoarte, precum Raportul anual, în care sunt prezentate activitățile desfășurate în anul anterior, ca parte integrantă a obligației de asumare a responsabilității pentru acțiunile întreprinse. Buletinul lunar cuprinde actualizări periodice ale analizelor BCE asupra evoluțiilor economice și monetare, precum și informații detaliate cu privire la deciziile adoptate, în timp ce Raportul de stabilitate financiară evaluează stabilitatea sistemului financiar din zona euro din perspectiva capacității acestuia de a absorbi șocurile.

Toți membrii Consiliului guvernatorilor contribuie în mod direct la o mai bună informare și înțelegere de către publicul larg a atribuțiilor și politicilor Eurosistemului prin audieri în Parlamentul European și în parlamentele naționale, alocuțiuni publice și interviuri în mass-media. În anul 2008, Președintele BCE a fost prezent de cinci ori în fața Parlamentului European. Pe parcursul anului 2008, membrii Comitetului executiv au ținut aproximativ 300 de discursuri în fața unui public divers și au acordat circa 200 de interviuri în mass-media, iar articole scrise de aceștia au fost publicate în cotidiene, reviste și ziare.

BCN din zona euro au un rol important în diseminarea la nivel național a informațiilor referitoare la Eurosistem, asigurând recepționarea mesajelor acestuia de către publicul larg și părțile interesate. Băncile centrale se adresează unui public eterogen la

nivel național și regional, informațiile fiind transmise în limbile respective și ținând seama de specificul local.

În anul 2008, BCE a fost unic organizator sau în colaborare cu BCN din UE și cu Centrul European pentru Jurnalism a 12 seminarii dedicate unei mai bune informări și înțelegeri de către mass-media naționale și internaționale. Pentru prima dată, unul dintre aceste seminarii a fost organizat cu prilejul unei întruniri externe a Consiliului guvernatorilor, respectiv la Bruxelles în data de 4 decembrie.

La sediul central al BCE din Frankfurt au fost înregistrați aproximativ 14 000 de vizitatori în anul 2008. Vizitatorii, în principal liceeni, studenți și specialiști din sectorul financiar, au beneficiat de informații direct de la sursă, prin intermediul prelegerilor și prezentărilor susținute de experți și cadre de conducere.

Toate documentele publicate de BCE și activitățile sale diverse sunt prezentate pe website-ul BCE, care a înregistrat 18 milioane de accesări în anul 2008 (în creștere cu 20% față de anul anterior), cu 126 milioane de pagini accesate și 25 milioane de documente descărcate. În anul 2008, BCE a procesat aproximativ 60 000 de solicitări publice de informații pe teme privind activitățile, politicile și deciziile băncii.

În anul 2008, activitățile de comunicare ale BCE s-au axat în special pe explicarea desfășurării și a consecințelor crizei financiare internaționale, precum și a măsurilor adoptate de BCE și Eurosistem. Un sfert din numărul de discursuri publice ale membrilor Comitetului executiv și o treime din comunicatele de presă emise de BCE s-au referit la aceste aspecte și s-au concentrat în semestrul II 2008. S-a constatat o creștere a numărului de avize emise de BCE cu privire la măsurile fiscale sau de reglementare adoptate de statele membre UE. De asemenea, a sporit semnificativ și numărul de solicitări de informații din partea presei, a publicului și a vizitatorilor referitoare la criza financiară și măsurile adoptate de Eurosistem. Secțiunea

operațiuni de piață de pe website-ul BCE a fost extinsă pentru a satisface cererea tot mai mare de informații, prin adăugarea unui flux de știri cu informații referitoare la operațiunile de licitație ale băncii centrale și publicarea datelor privind toate operațiunile de piață monetară efectuate începând din anul 1999.

La data de 1 iunie 2008, cu prilejul celei de-a zecea aniversări de la înființare, BCE și-a deschis porțile publicului larg, ocazie cu care cei 1 400 de vizitatori înregistrați au efectuat turul clădirii, beneficiind de asistența unui ghid. Totodată, evenimentul a inclus o serie de ateliere, expoziții și jocuri.

În anul 2008, „Zilele culturale” organizate de BCE împreună cu toate băncile centrale din SEBC au fost dedicate Uniunii Europene și au beneficiat de manifestări cu caracter artistic din partea tuturor celor 27 de state membre. Programarea evenimentului a coincis cu manifestările marcate de aniversarea BCE la care au luat parte șefi de stat și de guvern din UE, precum și o serie de personalități cu un aport major la realizarea UEM. Cu acest prilej a fost publicată o ediție aniversară a Buletinului lunar, conținând o prezentare generală a primilor zece ani ai UEM și o analiză a provocărilor care urmează. Cea de-a cincea Conferință a BCE cu privire la activitățile băncilor centrale a avut loc la Frankfurt în perioada 13-14 noiembrie 2008 și a avut ca temă „Zece ani de utilizare a euro: învățăminte și provocări”. Conferința a reunit reprezentanți ai băncilor centrale, ai mediului academic, participanți pe piață și reprezentanți ai mass-media din întreaga lume.

În anul 2008, BCE a organizat în colaborare cu Národná banka Slovenska o campanie de informare în vederea introducerii euro în Slovacia la 1 ianuarie 2009. Sigla € Our money („Euro – Moneda noastră”) elaborată de către Eurosistem a fost utilizată în toate activitățile de comunicare privind introducerea euro în Slovacia. Campania de informare din Slovacia a fost similară strategiei de comunicare elaborate cu ocazia aderării Sloveniei, Ciprului și Maltei la zona euro și a avut drept obiectiv

familiarizarea procesatorilor de numerar și a publicului larg cu elementele vizuale și de siguranță ale monedelor și bancnotelor euro, precum și cu procedurile de preschimbare a numerarului (a se vedea Capitolul 3). În vederea pregătirii celei de-a doua emisiuni de bancnote euro din anii următori, este în curs de elaborare un concept de comunicare de către băncile centrale participante la Eurosistem.





Membrii prezidiului celei de-a cincea Conferințe a băncilor centrale organizată de BCE (13-14 noiembrie 2008)

## CAPITOLUL 8

# CADRUL INSTITUȚIONAL, ORGANIZAREA ȘI CONTURILE ANUALE

# 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 (BCN) ale statelor membre UE care au adoptat euro ca monedă națională (în număr de 16 de la 1 ianuarie 2009). Consiliul guvernatorilor a optat pentru termenul „Eurosistem” pentru o mai bună înțelegere a structurii băncilor centrale din zona euro. Termenul subliniază noțiunile de identitate comună, lucru în echipă și colaborare între toți membrii Eurosistemului. Termenul „Eurosistem” este prevăzut și în Tratatul de la Lisabona<sup>1</sup>.

SEBC este format din BCE și din băncile centrale ale tuturor statelor membre (în număr de 27 de la 1 ianuarie 2007), incluzând așadar băncile

centrale naționale ale statelor membre care nu au adoptat încă euro.

BCE reprezintă componenta de bază a Eurosistemului și a SEBC, asigurând îndeplinirea atribuțiilor acestora fie prin activitățile proprii, fie prin intermediul BCN. BCE are personalitate juridică în conformitate cu dreptul internațional public.

Fiecare BCN are personalitate juridică în conformitate cu legislația națională a țării respective. BCN din zona euro, care fac parte integrantă din Eurosistem, îndeplinesc atribuțiile

<sup>1</sup> A se vedea Secțiunea 1.2 din Capitolul 5 pentru informații suplimentare referitoare la Tratatul de la Lisabona.



încredințate acestuia conform regulilor stabilite de organisme de decizie ale BCE. De asemenea, BCN contribuie la activitatea Eurosistemului și a SEBC prin participarea în comitetele Eurosistemului/SEBC (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 împiedică asupra obiectivelor și atribuțiilor Eurosistemului.

Eurosistemul și SEBC sunt coordonate de organisme de decizie ale BCE, respectiv Consiliul guvernatorilor și Comitetul executiv. Consiliul general reprezintă al treilea organism de decizie al BCE, atât timp cât există state membre care nu au adoptat încă moneda unică. Organismele de decizie își desfășoară activitatea în conformitate cu Tratatul, cu Statutul SEBC și cu regulamentele interne<sup>2</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 deciziilor necesare asigurării îndeplinirii atribuțiilor încredințate Eurosistemului;
- stabilirea politicii monetare a zonei euro, inclusiv – după caz – decizii referitoare la obiectivele monetare intermediare, la ratele dobânzilor reprezentative și la rezervele din cadrul Eurosistemului, 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 întrunire se axează de obicei pe aspecte referitoare la alte atribuții și responsabilități ale BCE și ale Eurosistemului. În anul 2008 au fost organizate două reuniuni în alte locații decât orașul Frankfurt: una găzduită de Bank of Greece la Atena și cealaltă de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique la Bruxelles.

Atunci când adoptă decizii de politică monetară sau referitoare la alte atribuții și responsabilități 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”. La data de 18 decembrie 2008, Consiliul guvernatorilor a hotărât menținerea sistemului actual de vot<sup>3</sup> și introducerea sistemului de rotație numai atunci când vor exista mai mult de 18 guvernatori ai BCN din zona euro<sup>4</sup>. Această decizie a fost determinată de majorarea la 16 a numărului guvernatorilor din Consiliul guvernatorilor, ca urmare a adoptării euro de către Slovacia la data de 1 ianuarie 2009. Totodată, Consiliul guvernatorilor a stabilit principalele aspecte

2 În acest sens, a se vedea Decizia BCE/2004/2 din 19 februarie 2004 prin care se adoptă Regulamentul intern al Băncii Centrale Europene, JO L 80, 18.3.2004, p. 33; Decizia BCE/2004/12 din 17 iunie 2004 prin care se adoptă Regulamentul intern al Consiliului general al BCE, JO L 230, 30.6.2004, p. 61; și Decizia BCE/1999/7 din 12 octombrie 1999 referitoare la Regulamentul intern al Comitetului executiv al BCE, JO L 314, 8.12.1999, p. 34. Aceste regulamente sunt disponibile și pe website-ul BCE.

3 Conform dispozițiilor art. 10.2 din Statutul SEBC, prin care numărul guvernatorilor cu drept de vot este limitat la 15, fiind prevăzută totodată posibilitatea amânării de către Consiliul guvernatorilor a implementării sistemului prin rotație până când numărul guvernatorilor depășește 18.

4 A se vedea comunicatul de presă din data de 18 decembrie 2008 și Decizia BCE/2008/29 privind amânarea utilizării sistemului prin rotație în cadrul Consiliului guvernatorilor Băncii Centrale Europene.

referitoare la implementarea sistemului de rotație<sup>5</sup> începând cu data la care numărul guvernatorilor va depăși 18.

După analizarea mai multor modele, Consiliul guvernatorilor a optat pentru următorul model de rotație: guvernatorii vor exercita alternativ dreptul de vot timp de o lună. Numărul guvernatorilor în cazul cărora se va aplica principiul rotației la un moment dat va fi stabilit în funcție de diferența dintre numărul guvernatorilor și numărul voturilor atribuite fiecărui grup minus două; în cazul unui număr negativ, va fi luată în considerare valoarea absolută. Acest model de rotație se caracterizează prin perioade scurte în care guvernatorii nu vor avea drept de vot și asigură o relativă stabilitate în ceea ce privește componența colegiului guvernatorilor cu drept de vot<sup>6</sup>.

- 5 La data de 19 decembrie 2002, Consiliul guvernatorilor a stabilit un sistem de rotație prin care guvernatorii BCN își exercită dreptul de vot cu o anumită frecvență, în funcție de un indicator al dimensiunii relative a economiilor țărilor respective în cadrul zonei euro. Pe baza acestui indicator, guvernatorii BCN vor fi repartizați în grupuri diferite, iar frecvența cu care guvernatorii își pot exercita dreptul de vot depinde de această repartizare. Pentru început vor exista două grupuri, iar apoi trei în momentul în care numărul țărilor din zona euro ajunge la 22. Pentru prezentarea sistemului de rotație, a se vedea și comunicatul de presă al BCE din data de 20 decembrie 2002, disponibil la <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2002/html/index.en.html>
- 6 Modelul prin rotație va fi implementat în mod oficial printr-o Decizie BCE de modificare a Deciziei BCE/2004/2 din 19 februarie 2004 pentru adoptarea Regulamentului intern al Băncii Centrale Europene. Detalii suplimentare vor fi disponibile într-un articol care urmează să fie publicat într-un Buletin lunar al BCE.

## CONSILIUL GUVERNATORILOR



### **Jean-Claude Trichet**

Președintele BCE

### **Lucas D. Papademos**

Vicepreședintele BCE

### **Lorenzo Bini Smaghi**

Membru în Comitetul executiv al BCE

### **Michael C. Bonello**

Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta

### **Vítor Constâncio**

Guvernatorul Banco de Portugal

### **Mario Draghi**

Guvernatorul Banca d'Italia

### **Miguel Fernández Ordóñez**

Guvernatorul Banco de España

### **Nicholas C. Garganas**

Guvernatorul Bank of Greece  
(până la 13 iunie 2008)

### **José Manuel González-Páramo**

Membru în Comitetul executiv al BCE

### **Tony Grimes**

Guvernatorul în exercițiu al Central Bank and Financial Services Authority of Ireland  
(de la 19 iulie până la 19 septembrie 2008)

### **John Hurley**

Guvernatorul Central Bank and Financial Services Authority of Ireland  
(de la 1 ianuarie până la 18 iulie 2008 și de la 20 septembrie 2008)

### **Marko Kranjec**

Guvernatorul Banka Slovenije

### **Klaus Liebscher**

Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank  
(până la 31 august 2008)

### **Erkki Liikanen**

Guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Yves Mersch**

Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg

### **Ewald Nowotny**

Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank  
(de la 1 septembrie 2008)

### **Christian Noyer**

Guvernatorul Banque de France

### **Athanasios Orphanides**

Guvernatorul Central Bank of Cyprus

### **George A. Provopoulos**

Guvernatorul Bank of Greece  
(de la 20 iunie 2008)

### **Guy Quaden**

Guvernatorul Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

### **Ivan Šramko<sup>7</sup>**

Guvernatorul Národná banka Slovenska  
(de la 1 ianuarie 2009)

### **Jürgen Stark**

Membru în Comitetul executiv al BCE

### **Gertrude Tumpel-Gugerell**

Membru în Comitetul executiv al BCE

### **Panayotis-Aristidis Thomopoulos**

Guvernatorul în exercițiu al Bank of Greece  
(de la 14 iunie până la 19 iunie 2008)

### **Axel A. Weber**

Președintele Deutsche Bundesbank

### **Nout Wellink**

Președintele De Nederlandsche Bank

### **Rândul din față (de la stânga la dreapta):**

John Hurley,  
Michael C. Bonello,  
Gertrude Tumpel-Gugerell,  
Jean-Claude Trichet,  
Lucas D. Papademos,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Yves Mersch

### **Rândul din mijloc (de la stânga la dreapta):**

Christian Noyer,  
Marko Kranjec,  
Vítor Manuel Ribeiro Constâncio,  
George A. Provopoulos,  
Erkki Liikanen, Ewald Nowotny

### **Rândul din spate (de la stânga la dreapta):**

Ivan Šramko,  
José Manuel González-Páramo,  
Axel A. Weber, Nout Wellink,  
Guy Quaden, Lorenzo Bini Smaghi,  
Jürgen Stark

*Notă:* Mario Draghi și Athanasios Orphanides nu au fost prezenți în momentul realizării fotografiei.

7 În anul 2008, Guvernatorul Národná banka Slovenska a participat la reuniunile Consiliului guvernatorilor în calitate de „invitat special” ca urmare a deciziei Consiliului ECOFIN din 8 iulie 2008 de a anula derogarea Slovaciei începând cu data de 1 ianuarie 2009.

### I.3 COMITETUL EXECUTIV

Comitetul executiv are în componență Președintele și Vicepreședintele BCE și alți patru membri desemnați de comun acord de șefii de stat sau de guvern din statele membre care au adoptat euro. Principalele responsabilități ale Comitetului executiv, care se reunește de regulă o dată pe săptămână, sunt următoarele:

- pregătirea întrunirilor Consiliului guvernatorilor;
- implementarea politicii monetare a zonei euro conform orientărilor și deciziilor Consiliului

guvernatorilor și, în acest context, transmiterea instrucțiunilor necesare BCN din zona euro;

- administrarea activităților curente ale BCE;
- exercitarea anumitor competențe, inclusiv de natură normativă, delegate de Consiliul guvernatorilor.

Comitetul executiv este asistat de un Comitet de gestiune în activitățile legate de administrarea, orientările strategice și procedura bugetară anuală ale BCE. Comitetul de gestiune este constituit dintr-un membru al Comitetului executiv, care îndeplinește calitatea de Președinte, și o serie de cadre de conducere.

#### Rândul din spate

(de la stânga la dreapta):

Jürgen Stark,  
José Manuel González-Páramo,  
Lorenzo Bini Smaghi

#### Rândul din față

(de la stânga la dreapta):

Gertrude Tumpel-Gugerell,  
Jean-Claude Trichet,  
Lucas D. Papademos



#### Jean-Claude Trichet

Președintele BCE

#### Lucas D. Papademos

Vicepreședintele BCE

#### Lorenzo Bini Smaghi

Membru în Comitetul executiv al BCE

#### José Manuel González-Páramo

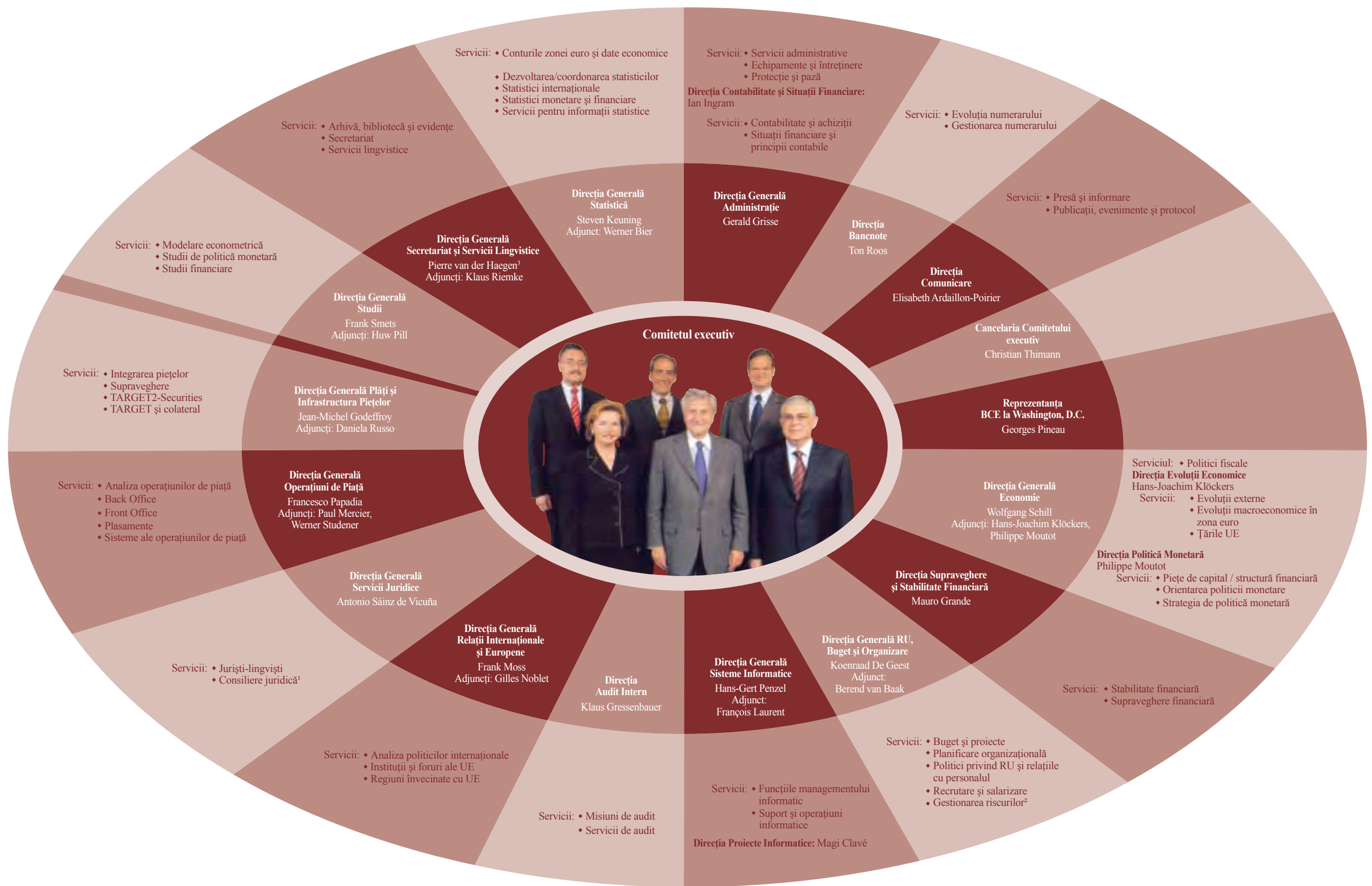
Membru în Comitetul executiv al BCE

#### Jürgen Stark

Membru în Comitetul executiv al BCE

#### Gertrude Tumpel-Gugerell

Membru în Comitetul executiv al BCE



**Comitetul executiv**

Rândul din spate (de la stânga la dreapta): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi

Rândul din față (de la stânga la dreapta): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (președinte), Lucas D. Papademos (vicepreședinte)

<sup>1</sup> Include funcția de protecție a datelor.

<sup>2</sup> Direct subordonat Comitetului executiv.

<sup>3</sup> Secretarul Comitetului executiv, al Consiliului guvernatorilor și al Consiliului general



#### I.4 CONSILIUL GENERAL

Consiliul general este format din Președintele și Vicepreședintele BCE, precum și din guvernatorii BCN din toate statele membre. În principal, acest

organism îndeplinește acele atribuții preluate de la IME care încă trebuie îndeplinite de BCE, având în vedere că nu toate statele membre au adoptat moneda unică. În anul 2008, Consiliul general s-a reunit de cinci ori.

##### Rândul din față

###### (de la stânga la dreapta):

Marko Kranjec,  
John Hurley,  
Michael C. Bonello,  
Jean-Claude Trichet,  
Lucas D. Papademos,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Yves Mersch, Christian Noyer

##### Rândul din mijloc

###### (de la stânga la dreapta):

Ivan Šramko,  
George A. Provopoulos,  
Vitor Manuel Ribeiro Constâncio,  
Erkki Liikanen, Ewald Nowotny  
Reinoldijus Šarkinas, Stefan Ingves



##### Rândul din spate

###### (de la stânga la dreapta):

Axel A. Weber, Zdeněk Tůma,  
Ilmārs Rimšēvičs, Nout Wellink,  
Guy Quaden, Ivan Iskrov,  
Nils Bernstein, Andres Lipstok,  
Sławomir Skrzypek, András Simor

*Notă:* Mario Draghi, Mervyn King,  
Athanasios Orphanides și Mugur  
Constantin Isărescu nu au fost prezenți  
în momentul realizării fotografiei.

##### Jean-Claude Trichet

Președintele BCE

##### Lucas D. Papademos

Vicepreședintele BCE

##### Nils Bernstein

Guvernatorul Danmarks Nationalbank

##### Michael C. Bonello

Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

##### Vitor Constâncio

Guvernatorul Banco de Portugal

##### Mario Draghi

Guvernatorul Banca d'Italia

##### Miguel Fernández Ordóñez

Guvernatorul Banco de España

##### Nicholas C. Garganas

Guvernatorul Bank of Greece  
(până la 13 iunie 2008)

##### Tony Grimes

Guvernatorul în exercițiu al Central Bank and  
Financial Services Authority of Ireland  
(de la 19 iulie până la 19 septembrie 2008)

##### John Hurley

Guvernatorul Central Bank and Financial Services  
Authority of Ireland (de la 1 ianuarie până la  
18 iulie 2008 și de la 20 septembrie 2008)

##### 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

##### Marko Kranjec

Guvernatorul Banka Slovenije

##### Klaus Liebscher

Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank  
(până la 31 august 2008)

##### Erkki Liikanen

Guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank

##### Andres Lipstok

Guvernatorul Eesti Pank

##### Yves Mersch

Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg

##### Ewald Nowotny

Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank  
(de la 1 septembrie 2008)

##### Christian Noyer

Guvernatorul Banque de France

##### Athanasios Orphanides

Guvernatorul Central Bank of Cyprus

##### George A. Provopoulos

Guvernatorul Bank of Greece  
(de la 20 iunie 2008)



**Guy Quaden**

Guvernatorul Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

**Ilmārs Rimšēvičs**

Guvernatorul Latvijas Banka

**Reinoldijus Šarkinas**

Președintele C.A. Lietuvos bankas

**András Simor**

Guvernatorul Magyar Nemzeti Bank

**Slawomir Skrzypek**

Președintele Narodowy Bank Polski

**Ivan Šramko**

Guvernatorul Národná banka Slovenska

**Panayotis-Aristidis Thomopoulos**

Guvernatorul în exercițiu al Bank of Greece  
(de la 14 iunie până la 19 iunie 2008)

**Zdeněk Tůma**

Guvernatorul Česká národní banka

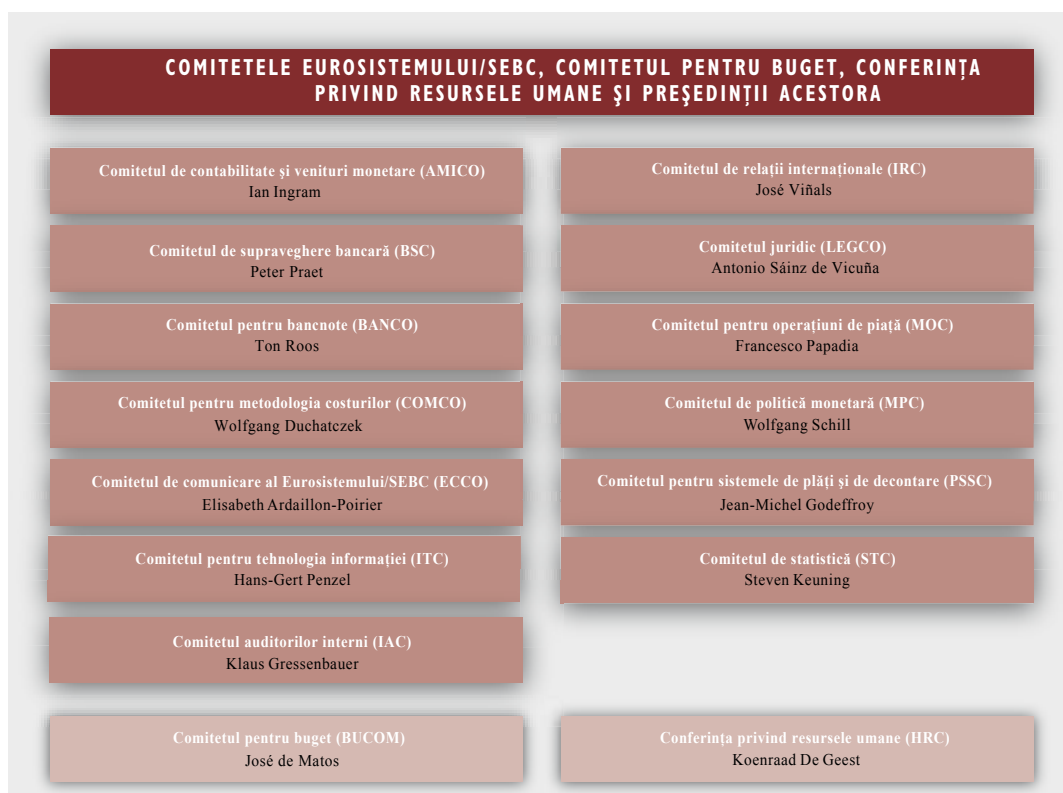
**Axel A. Weber**

Președintele Deutsche Bundesbank

**Nout Wellink**

Președintele De Nederlandsche Bank

### 1.5 COMITETELE EUROSISTEMULUI/SEBC, COMITETUL PENTRU BUGET, CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE ȘI COMITETUL DE COORDONARE ÎN DOMENIUL IT DIN CADRUL EUROSISTEMULUI CADRUL EUROSISTEMULUI



Comitetele Eurosistemului/SEBC au avut în continuare o contribuție însemnată la îndeplinirea de către organele de decizie ale BCE a atribuțiilor încredințate. La solicitarea Consiliului guvernatorilor și a Comitetului executiv, comitetele au asigurat consultanță în

domeniile de competență, facilitând totodată procesul decizional. În general, calitatea de membru în aceste comitete este rezervată personalului băncilor centrale din Eurosistem. Totuși, 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 pot participa la reuniunile Comitetului de supraveghere bancară. La sfârșitul anului 2008 existau 13 Comitete ale Eurosistemului/SEBC, înființate în baza articolului 9.1 din Regulamentul intern al BCE.

Comitetul pentru buget, înființat conform articolului 15 din Regulamentul intern, asistă Consiliul guvernatorilor pe probleme legate de bugetul BCE.

În anul 2005, s-au pus bazele unei Conferințe privind resursele umane, în condițiile articolului 9a din Regulamentul intern, pentru a facilita schimbul de experiență, informații și consultanță în domeniul managementului resurselor umane între băncile centrale din Eurosistem/SEBC.

În conformitate cu declarația de misiune a Eurosistemului și cu principiile organizatorice care prevăd drept obiectiv exploatarea sinergiilor din cadrul Eurosistemului și eficientizarea costurilor prin intermediul economiilor de scară, Consiliul guvernatorilor a înființat în luna august 2007 Comitetul de coordonare în domeniul IT din cadrul Eurosistemului (EISC). Acestui comitet i-a fost încredințat mandatul de coordonare a perfecționării continue a utilizării tehnologiei informației în cadrul Eurosistemului. Responsabilitățile Comitetului se axează îndeosebi pe guvernarea IT în Eurosistem, având drept obiectiv eficientizarea procesului decizional din cadrul Consiliului guvernatorilor cu privire la proiectele și operațiunile de IT. EISC este format din câte un membru desemnat de fiecare bancă centrală din Eurosistem și este subordonat Consiliului guvernatorilor prin intermediul Comitetului executiv.

## 1.6 GUVERNANȚA CORPORATIVĂ

Pe lângă organismele de decizie, guvernarea corporativă a BCE cuprinde mai multe paliere de

control extern și intern, trei coduri de conduită, precum și o serie de reguli privind accesul publicului la documentele Băncii.

### PALIERE DE CONTROL EXTERN

În Statutul SEBC sunt prevăzute două paliere, respectiv auditorul extern, desemnat să auditeze conturile anuale ale BCE (articolul 27.1 din Statutul SEBC), și Curtea Europeană de Conturi, care analizează eficiența operațională a 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>8</sup>. În anul 2008, în contextul atribuției statutare a Consiliului guvernatorilor de a înainta recomandări către Consiliul UE în privința desemnării auditorilor externi ai băncilor centrale din SEBC, conform articolului 27.1 din Statutul SEBC, Consiliul guvernatorilor a aprobat documentul „Bune practici pentru selecția și mandatul auditorilor externi”, publicat pe website-ul BCE.

Aceste bune practici, care pun la dispoziția fiecărei bănci centrale din Eurosistem o serie de principii de nivel înalt pentru selecția auditorilor externi și stabilirea mandatului ulterior al acestora, permit Consiliului guvernatorilor să formuleze recomandările către Consiliul UE pe baza unor criterii de selecție armonizate, consecvente și transparente.

### PALIERE 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 de gestionarea propriilor riscuri și controale, precum și de eficiența operațiunilor respective. În acest scop, compartimentele aplică

<sup>8</sup> KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft a fost auditorul extern al BCE pentru exercițiile financiare 2003-2007. 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.

un set de proceduri de control operațional în domeniul de activitate respectiv, în conformitate cu nivelul de risc stabilit ex ante de Comitetul executiv. Spre exemplu, este în vigoare un set de reguli și proceduri – așa-numitul „zid chinezesc” – destinat să preîntâmpine accesul direcțiilor responsabile cu administrarea rezervelor valutare și a portofoliului de fonduri ale BCE la informații interne provenind de la direcțiile de politică monetară. Pe parcursul anului 2008, BCE a continuat să înregistreze progrese în abordarea legată de gestionarea riscurilor operaționale. În primul rând, o unitate centrală din cadrul Direcției Generale Resurse Umane, Buget și Organizare a coordonat un exercițiu exhaustiv în care compartimentele organizatorice au identificat riscurile operaționale a căror materializare ar putea avea un impact negativ considerabil asupra situației financiare sau reputației BCE. Pe baza acestui exercițiu au fost elaborate planuri de acțiune pentru contracararea riscurilor identificate. În al doilea rând, BCE și BCN din zona euro au stabilit un cadru de gestionare a riscurilor operaționale aferente misiunilor și proceselor Eurosistemului, cadru care urmează să fie implementat începând din anul 2009.

Independent de monitorizarea riscurilor și de structura de control intern a BCE, Direcția de Audit Intern derulează misiuni de audit sub coordonarea Comitetului executiv. Conform mandatului prevăzut în Carta de Audit a BCE<sup>9</sup>, auditorii interni ai instituției furnizează servicii independente și obiective de consultanță și certificare, urmărind o abordare sistematică în evaluarea și eficientizarea proceselor de guvernare, control și gestionare a riscurilor. Direcția de Audit Intern își desfășoară activitatea în conformitate cu Standardele Internaționale de Practică Profesională a Auditului Intern elaborate de Institutul Auditorilor Interni.

Comitetul Auditorilor Interni, care este un comitet al Eurosistemului/SEBC constituit din directorii de audit intern ai BCE și BCN, este responsabil cu coordonarea activității de audit în ceea ce privește proiectele comune și sistemele operaționale ale Eurosistemului/ SEBC.

În vederea consolidării cadrului de guvernare, Consiliul guvernatorilor a hotărât înființarea unui Comitet de Audit al BCE în luna aprilie 2007; cei trei membri ai Comitetului de Audit al BCE au fost desemnați din rândul membrilor Consiliului guvernatorilor, funcția de Președinte revenindu-i lui John Hurley, Guvernatorul Central Bank and Financial Services Authority of Ireland.

### CODURI DE CONDUITĂ

În cadrul BCE sunt în vigoare trei coduri de conduită. Primul se aplică membrilor Consiliului guvernatorilor și se referă la răspunderea acestora pentru menținerea integrității și reputației Eurosistemului și asigurarea eficienței operaționale a acestuia<sup>10</sup>. Acest cod 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. De asemenea, Consiliul guvernatorilor și-a desemnat un consilier pe probleme de conduită profesională. Cel de-al doilea cod este reprezentat de Codul de Conduită al Băncii Centrale Europene, care stabilește orientările și etaloanele pentru personalul BCE și membrii Comitetului executiv, toți fiind obligați să respecte standarde înalte de etică profesională în îndeplinirea atribuțiilor<sup>11</sup>. Conform prevederilor Codului de Conduită referitoare la delictul de inițiere, personalul BCE și membrii Comitetului executiv nu au dreptul să se prevaleze de informațiile interne atunci când derulează operațiuni financiare private pe propriul risc și în nume propriu sau pe riscul și în numele unor terți<sup>12</sup>. Cel de-al treilea cod este un Cod Suplimentar de Criterii Etice

9 Această Cartă este disponibilă pe website-ul BCE pentru o mare mare transparență privind dispozițiile în materie de audit în vigoare în cadrul BCE.

10 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.

11 A se vedea Codul de Conduită al Băncii Centrale Europene, conform Art. 11.3 din Regulamentul intern al BCE, JO C 76, 8.3.2001, p. 12, precum și website-ul BCE.

12 A se vedea Partea 1.2 din Regulamentul privind personalul BCE referitoare la etica profesională și secretul profesional, JO C 92, 16.4.2004, p. 31, precum și website-ul BCE.

pentru membrii Comitetului executiv<sup>13</sup>. Acesta vine în completarea celorlalte două coduri prin detalierea regimului etic aplicabil membrilor Comitetului executiv. Un consilier pe probleme de etică numit de Comitetul executiv asigură interpretarea coerentă a acestor reguli.

### **MĂSURI ANTI-FRAUDĂ**

În anul 1999, Parlamentul European și Consiliul UE au adoptat o reglementare<sup>14</sup> pentru intensificarea măsurilor de combatere a fraudelor, actelor de corupție și a altor activități ilegale care aduc prejudicii intereselor financiare ale Comunităților. Printre altele, reglementarea permite Oficiului European de Luptă Anti-Fraudă (OLAF), în cazul unor suspiciuni de fraudă, să desfășoare anchete interne în cadrul instituțiilor, organismelor, oficiilor și agențiilor comunitare.

Reglementarea OLAF prevede că fiecare dintre aceste instituții, organisme, oficii și agenții adoptă deciziile necesare pentru a înlesni anchetele interne derulate de Oficiu. În luna iunie 2004, Consiliul guvernatorilor a adoptat o decizie<sup>15</sup> privind termenii și condițiile anchetelor efectuate de OLAF în cadrul BCE, care a intrat în vigoare la 1 iulie 2004.

### **ACCESUL PUBLIC LA DOCUMENTELE BCE**

Decizia BCE privind accesul public la documentele BCE<sup>16</sup>, adoptată în luna martie 2004, este conformă cu obiectivele și standardele celorlalte instituții și organisme comunitare 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>17</sup>

În anul 2008, numărul solicitărilor de acces din partea publicului s-a menținut redus.

13 A se vedea Codul Suplimentar de Criterii Etice pentru membrii Comitetului executiv, JO C 230, 23.9.2006, p. 46, precum și website-ul BCE.

14 Reglementarea (CE) Nr. 1073/1999 a Parlamentului European și a Consiliului din data de 25 mai 1999 privind anchetele desfășurate de Oficiul European de Luptă Anti-Fraudă (OLAF), JO L 136, 31.5.1999, p. 1.

15 Decizia BCE/2004/11 privind termenii și condițiile anchetelor efectuate de Oficiul European de Luptă Anti-Fraudă în cadrul Băncii Centrale Europene, în materie de prevenire a fraudelor, actelor de corupție și a altor activități ilegale care aduc prejudicii intereselor financiare ale Comunităților Europene, decizie care aduce modificări condițiilor de angajare a personalului Băncii Centrale Europene, JO L 230, 30.6.2004, p. 56. Această Decizie a fost adoptată ca urmare a sentinței Curții Europene de Justiție din data de 10 iulie 2003 în cazul 11/00 Comisia vs. Banca Centrală Europeană, ECR I-7147.

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

17 Conform angajamentului de deschidere și transparență asumat de BCE, secțiunea „Arhive” a website-ului BCE asigură accesul la documente mai vechi.

## 2 EVOLUȚII ORGANIZATORICE

### 2.1 RESURSE UMANE

În anul 2008, BCE a continuat aplicarea cadrului de politică privind resursele umane care include valorile promovate de aceasta și principiile de bază ale resurselor umane<sup>18</sup>. Acest cadru constituie și un instrument de explicare a modalității în care au fost selectate politicile specifice de resurse umane, precum și a modului în care acestea relaționează una cu cealaltă. În aceste condiții, politicile privind managementul resurselor umane se împart în patru mari categorii, respectiv:

#### CULTURA CORPORATIVĂ

Cu angajați provenind de la cele 27 de state membre UE, BCE a integrat managementul diversității în practicile sale de resurse umane pentru a asigura deplina recunoaștere și utilizarea la capacitate maximă a aptitudinilor individuale în îndeplinirea obiectivelor stabilite. Managementul diversității aplicat de BCE s-a bazat pe strategia pentru diversitate lansată în anul 2006, urmărind să asigure tratarea cu respect și recunoașterea meritelor întregului personal. În anul 2008, BCE a organizat pentru manageri primul forum privind diversitatea, având ca obiectiv conștientizarea problemelor privind diversitatea și schimbul de opinii și de experiență în privința diferitelor aspecte legate de sex, naționalitate și vârstă.

Cele șase valori comune avute în vedere de BCE (competența, eficacitatea și eficiența, integritatea, spiritul de echipă, transparența și responsabilitatea, precum și punerea în slujba Europei) au continuat să fie integrate în politicile de resurse umane pentru a fi transpuse în comportamentul de zi cu zi al angajaților și pentru a îmbunătăți performanțele acestora.

#### EVOLUȚII LA NIVELUL PERSONALULUI

Principiilor generale de mobilitate internă, prin care personalul este încurajat să schimbe postul o dată la cinci ani, li s-a acordat în continuare un sprijin considerabil. Mobilitatea este considerată o bună oportunitate pentru personal de a-și îmbogăți experiența și de a-și dezvolta aptitudinile, precum și o modalitate

pentru BCE de sensibilizare a angajaților săi și de optimizare a sinergiilor la nivelul diverselor domenii de activitate. În acest sens, politica de recrutare internă, care pune accentul pe o gamă mai largă de competențe, are drept obiectiv încurajarea mobilității interne a personalului. În anul 2008, un număr de 165 de angajați, inclusiv 17 persoane cu funcții de conducere și consilieri au făcut obiectul transferurilor interne de personal, fie temporar, fie pe termen lung.

Planul privind experiența BCE în domeniul desfășurării activității în exterior facilitează detașarea unor angajați la cele 27 de BCN din UE sau la o serie de instituții financiare internaționale de prestigiu, precum FMI și BRI, pe perioade cuprinse între 2 și 12 luni. Astfel, conform acestui plan, au fost detașați 23 de angajați în anul 2008. În plus, BCE a acordat concediu fără plată, pe o perioadă de cel mult trei ani, unui număr de 30 de angajați, dintre care o mare parte (19) au ocupat posturi în cadrul unor BCN, al organismelor internaționale sau al firmelor private, iar ceilalți salariați au utilizat aceste perioade de concediu fără plată pentru studiu. Astfel, la sfârșitul anului 2008, numărul total al angajaților aflați în concediu fără plată s-a situat la 54 (comparativ cu 56 în anul 2007), iar cel al angajaților aflați în concediu parental la 26 (față de 23 în anul 2007).

Pe lângă măsurile care au vizat încurajarea mobilității, inclusiv prin rotația cadrelor de conducere, strategia de resurse umane s-a concentrat în continuare pe dezvoltarea profesională a angajaților BCE și, cu precădere, pe consolidarea aptitudinilor manageriale prin programe de *training* și *coaching* individual. *Training*-ul adresat cadrelor de conducere s-a axat pe îmbunătățirea rezultatelor echipei, a abilităților de conducere și recrutare, precum și pe diverse aspecte ale managementului performanței.

<sup>18</sup> Principiile de bază ale resurselor umane sunt următoarele: necesitatea organizațională, managementul descentralizat al personalului, meritul, diversitatea, condiții atractive de angajare și angajament reciproc.

De asemenea, cadrele de conducere au luat parte la un exercițiu de feedback din surse multiple, în cadrul căruia subordonații direcți, angajații cu funcții similare și o serie de persoane de contact din exterior identifică domeniile aferente dezvoltării personale a cadrelor de conducere. În funcție de rezultatele obținute în urma efectuării exercițiului de feedback din surse multiple, s-a organizat *coaching* individual.

Procesul permanent de dobândire și dezvoltare a aptitudinilor și competențelor de către toți angajații reprezintă în continuare elementul esențial al strategiei de resurse umane a BCE. Ca principiu de bază, deprinderea și dezvoltarea acestora constituie responsabilitatea comună a personalului și a instituției. Pe de-o parte, BCE furnizează mijloacele bugetare și cadrul de formare profesională, iar cadrele de conducere stabilesc necesitățile de instruire ale personalului pentru funcțiile deținute. Pe de altă parte, angajații trebuie să ia măsurile necesare pentru deprinderea și dezvoltarea aptitudinilor și competențelor și pentru menținerea acestora la un nivel maxim. Pe lângă diverse oportunități de formare profesională pe plan intern, angajații au beneficiat în continuare de programe externe în acest domeniu, menite să răspundă unor necesități individuale specifice, cu un caracter mai „tehnic”. Personalul a beneficiat, de asemenea, de cursuri de formare profesională, organizate ca parte integrantă a programelor SEBC sau organizate de BCN.

În contextul politicii de formare complementară (*secondary training policy*), BCE a acordat sprijin unui număr de 12 de angajați în vederea obținerii unei calificări pentru dezvoltarea competențelor profesionale la un nivel superior celui impus de funcția deținută în prezent.

### RECRUTAREA

La finele anului 2008, numărul total al persoanelor angajate cu normă întreagă pe bază de contract a fost de 1 536<sup>19</sup> (față de 1 478 la sfârșitul anului 2007).

Procesul de recrutare externă pentru ocuparea posturilor permanente s-a desfășurat pe baza

unor contracte pe durată determinată de cinci ani în cazul funcțiilor de conducere și respectiv de trei ani în cazul celorlalte posturi. Contractele pe durată determinată pot fi transformate în contracte pe durată nedeterminată, făcând obiectul unei analize care ține seama de considerentele organizatorice și de performanțele individuale. Contracte de muncă pe perioadă determinată pot fi încheiate și pentru suplinirea personalului permanent care absentează pe perioade mai lungi de un an, care se află, de exemplu, în concediu parental sau fără plată. În anul 2008, BCE a încheiat un număr de 108 contracte pe durată determinată. În schimb, un număr de 45 angajați cu contracte pe durată determinată sau nedeterminată și-au încheiat activitatea la BCE în anul 2008. De asemenea, 113 de contracte pe durată scurtă au fost încheiate pe parcursul anului 2008 (suplimentar față de prelungirea unor contracte din anul 2007) pentru suplinirea angajaților cu perioade de absență de până la un an, în timp ce 83 de contracte pe termen scurt au expirat în perioada menționată.

De asemenea, BCE pune la dispoziția angajaților din băncile centrale naționale contracte pe termen scurt, ceea ce face posibil ca BCE și BCN să beneficieze reciproc de experiența dobândită. Angajarea pe o perioadă scurtă a personalului provenind de la BCN favorizează crearea unui spirit de echipă la nivelul SEBC. La sfârșitul anului 2008, un număr de 122 de angajați de la BCN și instituții internaționale desfășurau activitate în cadrul BCE, având sarcini diferite (comparativ cu 91 la finele anului 2007).

În luna septembrie 2008, a treia serie de participanți la Programul destinat tinerilor absolvenți (*Graduate Programme*) cu studii superioare generale s-a alăturat personalului băncii pe baza unor contracte pe doi ani fără posibilitate de prelungire. Prima serie de participanți la acest program și-a încheiat stagiul în anul 2008, o mare parte dintre aceștia

<sup>19</sup> Nu sunt incluși angajații aflați în concediu fără plată. Cifra cuprinde persoanele angajate pe bază de contracte cu durată nedeterminată, determinată și fixă, precum și participanții la Programul BCE destinat tinerilor absolvenți. De asemenea, sunt incluși angajații în concediu medical pe termen lung sau de maternitate.



fiind angajați la BCE cu contracte pe durată determinată, cu posibilitate de prelungire.

BCE a asigurat stagii de pregătire destinate în special studenților și absolvenților unor instituții cu profil economic, statistic, administrarea afacerilor, drept și traduceri. La sfârșitul anului 2008, la BCE se aflau 84 de stagiați.

De asemenea, BCE a oferit și două burse ca parte integrantă a Programului de Burse de Cercetare Wim Duisenberg (*Wim Duisenberg Research Fellowship Programme*), care se adresează economiștilor de prestigiu, precum și alte cinci burse unor tineri cercetători în cadrul Programului de Burse Lamfalussy (*Lamfalussy Fellowship Programme*).

### CONDIȚIILE DE ANGAJARE

Ținând seama de cele mai recente evoluții privind speranța de viață și de condițiile de finanțare pe termen lung, BCE a inițiat un proces de revizuire a regimului de pensionare a angajaților. Se preconizează ca rezultatele acestei revizuiți să fie transpuse în practică la începutul anului 2009.

În anul 2008, BCE a inițiat și revizuirea procedurilor disciplinare și de contestare. Modificările introduse au vizat îmbunătățirea eficacității și eficienței ambelor proceduri, păstrând însă drepturile angajaților.

În vederea îmbunătățirii echilibrului dintre viața profesională și cea personală, dar și cu scopul de a consolida BCE în continuare, în anul 2008, Comitetul executiv a hotărât lansarea unui proiect-pilot, prin care se va introduce treptat munca la distanță. După finalizarea proiectului în anul 2009, vor fi analizate minuțios atât avantajele, cât și dezavantajele constatate înainte de a se adopta o decizie în ceea ce privește extinderea acestui plan.

### 2.2 CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE

Conferința privind Resursele Umane (*Human Resources Conference – HRC*) a vizat multiple

aspecte privind formarea profesională și dezvoltarea resurselor umane în anul 2008. Pe baza analizei necesităților, au fost dezvoltate noi activități de training în cadrul SEBC, care vor fi introduse începând cu anul 2009. Conferința privind Resursele Umane a adoptat măsuri și în vederea creșterii mobilității în cadrul SEBC, urmărind extinderea oportunităților personalului Eurosistemului/SEBC de a învăța unii de la alții, promovarea cooperării și spiritul de echipă.

De asemenea, în scopul de a efectua schimburi de experiență și de a realiza implementarea celor mai bune practici, Conferința privind resursele umane și Comitetul de comunicare al Eurosistemului/SEBC au organizat o conferință pe tema comunicării în domeniul resurselor umane, la care au fost reprezentate toate băncile participante la SEBC. În cadrul ședințelor sale, Conferința privind resursele umane a dezbătut aspecte privind demografia, centrele de evaluare și viitorul resurselor umane în Europa, precum și principalele provocări în perioada care se încheie în anul 2015.

### 2.3 NOUL SEDIU AL BCE

În cursul anului 2008 au continuat lucrările la noul sediu al BCE, aflat în cartierul Ostend al orașului Frankfurt.

În luna aprilie 2008, au fost inițiate lucrările de pregătire a șantierului pentru noua construcție. Cele două clădiri anexă cu patru etaje, aflate la capătul *Grossmarkthalle*, au fost demolate fără a se recurge la utilaje, cea mai mare parte din cărămizile de zgură fiind recuperată pentru renovarea fațadei *Grossmarkthalle*, păstrându-se coloritul și textura cărămizilor originale. La sfârșitul primăverii au început lucrările de excavație pentru cele două niveluri ale subsolului clădirilor-turn de birouri, iar în partea de sud a șantierului cele pentru parcare subterană destinată angajaților. Apoi au fost fixați în pământ pilonii fundației. Aceste lucrări preliminare au fost finalizate în luna septembrie 2008, încadrându-se în graficul de execuție și în bugetul alocat.

La data de 6 mai 2008, primarul orașului Frankfurt, Petra Roth, a prezentat președintelui BCE autorizația de construcție pentru noul sediu al BCE. Autorizația de construcție reprezintă aprobarea oficială pentru construirea noii clădiri pe amplasamentul vechii *Grossmarkthalle*.

La data de 25 iunie 2008, BCE a decis să închidă oficial procedura de licitație publică internațională în vederea angajării unui antreprenor general pentru construirea noului edificiu, având în vedere rezultatele nesatisfăcătoare din punct de vedere economic, oferta depășind semnificativ bugetul estimativ al BCE. Pe parcursul verii și al toamnei anului 2008, arhitecții și proiectanții au efectuat o analiză detaliată a situației pe piața construcțiilor. Pe baza acestei analize, Consiliul guvernatorilor a decis, în luna noiembrie 2008, să modifice strategia de licitație prin împărțirea lucrărilor de construcție pe activități și părți componente și să relanseze procesul de licitație în mod corespunzător. Pe parcursul anului 2009 vor fi lansate 15 invitații diferite la licitație, pentru lucrările de structură, fațadă și celelalte părți componente ale clădirii. Obiectivul acestei strategii de organizare a licitației este de a atrage un număr mai mare de oferte competitive, inclusiv din partea întreprinderilor mijlocii care activează în domeniu, precum și de a stabili firme specializate pentru fiecare activitate. Strategia de organizare a licitației se va baza pe termeni contractuali utilizați frecvent pe piața construcțiilor.

În continuare, BCE își menține angajamentul ferm de a se încadra în devizul estimativ al construcției, în valoare de aproximativ 500 milioane EUR (la prețurile constante din anul 2005). Aceste costuri sunt reevaluate în conformitate cu indicii de preț oficiali relevanți, astfel cum au fost calculați de Biroul german de statistică (*Statistisches Bundesamt*). Construcția noului sediu menit să îndeplinească necesitățile specifice ale BCE este considerată cea mai bună opțiune din perspectiva costurilor.

La finele anului 2009, în urma evaluării ofertelor depuse, Consiliul guvernatorilor va

adopta deciziile necesare asupra oportunității de continuare a implementării acestui proiect.

#### **2.4 BIROUL DE COORDONARE A ACHIZIȚIILOR EUROSISTEMULUI**

În luna iulie 2007, Consiliul guvernatorilor a decis înființarea Biroului de coordonare a achizițiilor Eurosistemului în vederea consolidării cooperării la nivelul Eurosistemului în domeniul achizițiilor. Un număr de 20 de bănci centrale din cadrul SEBC participă în cadrul acestuia pe bază de voluntariat. În luna decembrie 2007, Banque Centrale de Luxembourg a fost desemnată să găzduiască Biroul de coordonare a achizițiilor Eurosistemului pe perioada 1 ianuarie 2008-31 decembrie 2012. În anul 2008 au fost recrutați toți cei patru membri ai Biroului și s-au desfășurat șapte întruniri ale experților în achiziții provenind de la băncile centrale participante, accentul fiind pus pe stabilirea celor mai bune practici. În luna noiembrie 2008, Consiliul guvernatorilor a adoptat o decizie care stabilește cadrul pentru achizițiile comune ale Eurosistemului. De asemenea, pe baza acestei decizii, care urmărește să asigure băncilor centrale participante condiții egale în cazul achizițiilor comune, a fost aprobat de către Consiliul guvernatorilor un plan de achiziții pentru anul 2009. Biroul de coordonare a achizițiilor Eurosistemului este condus de un comitet director și efectuează raportări către Consiliul guvernatorilor prin intermediul Comitetului executiv.

### 3 GRUPUL DE DIALOG SOCIAL AL SEBC

Grupul de dialog social al SEBC este un forum consultativ care cuprinde reprezentanți ai BCE și ai personalului din băncile centrale ale SEBC, precum și ai federațiilor sindicale europene<sup>20</sup>. Scopul acestuia este acela de a furniza informații și de a facilita schimburile de opinii asupra aspectelor care pot avea o influență semnificativă asupra situației personalului din cadrul băncilor centrale din SEBC.

Aceste informații sunt furnizate prin intermediul unui buletin semestrial, precum și în cadrul ședințelor desfășurate în lunile aprilie și octombrie. Ședințele desfășurate în anul 2008 s-au axat pe probleme privind cooperarea și specializarea în cadrul Eurosistemului, Tratatul de la Lisabona și impactul acestuia asupra SEBC, cât și pe rolul operațiunilor de piață și supravegherea financiară în perioada turbulențelor. Discuțiile au vizat aspecte legate de producția și circulația bancnotelor, sistemele de plăți (TARGET2, TARGET2-Securities și CCBM2). De asemenea, reprezentanții personalului au fost informați asupra activității desfășurate de Conferința privind Resursele Umane.

A fost înființat un grup de lucru ad-hoc a cărui activitate vizează producția și circulația bancnotelor. Acesta cuprinde un număr foarte limitat de participanți și vizează soluționarea problemelor de natură tehnică referitoare la bancnotele euro în perioada anterioară ședinței plenare a Grupului de dialog social al SEBC.

<sup>20</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).

## 4 CONTURILE ANUALE ALE BCE

# RAPORTUL ADMINISTRATORILOR PENTRU EXERCIȚIUL FINANCIAR ÎNCHEIAT LA 31 DECEMBRIE 2008

## 1 OBIECTUL DE ACTIVITATE

Activitățile desfășurate de BCE în anul 2008 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

Informații cu privire la guvernarea BCE sunt oferite în Capitolul 8.

### MEMBRII COMITETULUI EXECUTIV

Membrii Comitetului executiv sunt numiți de comun acord de guvernele statelor membre la nivel de șefi de stat sau de guvern, la recomandarea Consiliului UE, după consultarea Parlamentului European și a Consiliului guvernatorilor, dintre persoane 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 29 „Cheltuieli cu personalul” din Conturile anuale.

### SALARIAȚII

Numărul mediu al salariaților BCE<sup>1</sup> (echivalent posturi normă întreagă), angajați pe bază de contract, a crescut de la 1 448 în anul 2007 la 1 499 în anul 2008. La finele anului se înregistrau<sup>1</sup> 536 de salariați. Pentru mai multe

informații, a se vedea nota 29 „Cheltuieli cu personalul” din Conturile anuale și Capitolul 8 Secțiunea 2, care prezintă și strategia de resurse umane a BCE.

### ACTIVITATEA DE PLASAMENT ȘI GESTIONAREA RISCURILOR

Rezervele valutare ale BCE sunt formate din activele externe de rezervă transferate de BCN din zona euro, conform dispozițiilor articolului 30 din Statutul SEBC, precum și din veniturile aferente. Destinația acestor rezerve este finanțarea operațiunilor BCE pe piața valutară, în conformitate cu dispozițiile Tratatului.

Fondurile proprii ale BCE reflectă plasamentele efectuate din capitalul vărsat al băncii, contrapartida provizionului pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, fondul general de rezervă și veniturile acumulate în trecut din aceste plasamente. Destinația acestor fonduri este aceea de a genera venituri în vederea acoperirii cheltuielilor operaționale.

Mai multe amănunte privind activitatea de plasament a BCE și gestionarea riscurilor aferente sunt oferite în Capitolul 2.

### PROCESUL BUGETAR

Comitetul pentru buget (BUCOM), format din experți ai BCE și ai BCN din zona euro, este principalul factor care contribuie la procesul de guvernare financiară al BCE. În conformitate cu articolul 15 din Regulamentul de procedură, BUCOM sprijină Consiliul guvernatorilor prin evaluarea detaliată a propunerilor privind bugetul anual al BCE și a solicitărilor de finanțare bugetară suplimentară din partea Comitetului executiv, înainte ca acestea să fie remise Consiliului guvernatorilor spre aprobare. Cheltuielile în conformitate cu

<sup>1</sup> Salariații aflați în concediu fără plată sunt excluși. Această cifră include salariații cu contracte pe durată nedeterminată, pe durată determinată sau pe termen scurt și participanții la Programul pentru absolvenți (*Graduate Programme*) al BCE. Sunt incluși, de asemenea, salariații aflați în concediu medical pe termen lung sau în concediu de maternitate.

bugetele aprobate sunt monitorizate periodic de Comitetul executiv, ținând seama de avizul controlului intern al BCE, precum și de Consiliul guvernatorilor, cu sprijinul BUCOM.

#### 4 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 ulterior aprobate de Consiliul guvernatorilor și apoi publicate.

##### PROVIZIUNUL PENTRU RISCUL VALUTAR, DE DOBÂNDĂ 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 acea dată, 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 active externe de rezervă în dolari SUA, yenii japonezi și aur, 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. La data de 31 decembrie 2007, valoarea acestui provizion era de 2 668 758 313 EUR. În conformitate cu articolul 49.2 din Statutul SEBC, Central Bank of Cyprus și Central Bank of Malta au contribuit, de asemenea, la provizion cu sumele de 4 795 450 EUR și, respectiv, 2 388 127 EUR, începând cu data de 1 ianuarie 2008. Luând în considerare rezultatele evaluării sale, Consiliul guvernatorilor a decis să transfere, la data de 31 decembrie 2008, o sumă suplimentară de 1 339 019 690 EUR în contul acestui provizion. Prin acest transfer, s-a atins valoarea

maximă admisă a provizionului, respectiv 4 014 961 580 EUR. Consiliul guvernatorilor a decis că provizionul, împreună cu orice altă sumă din fondul general de rezervă al BCE, nu poate depăși valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro.

Acest provizion va fi utilizat pentru acoperirea pierderilor realizate și nerealizate, îndeosebi a pierderilor aferente evaluărilor, neacoperite de conturile de reevaluare. Volumul și necesitatea de a menține acest provizion sunt revizuite anual, 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 (VaR) ale activelor purtătoare de risc, care se aplică la intervale regulate.

##### REZULTATUL FINANCIAR PENTRU ANUL 2008

Veniturile nete ale BCE, anterioare transferului în contul provizionului de risc, s-au cifrat la 2 661 de milioane EUR, față de 286 de milioane EUR în anul 2007. Profitul net în valoare de 1 322 de milioane EUR, obținut după efectuarea transferului, a fost repartizat BCN.

În anul 2007, aprecierea monedei euro față de dolarul SUA și, într-o mai mică măsură, față de yenul japonez s-a materializat într-o reducere a valorii în euro a deținerilor BCE de active exprimate în aceste valute. Reducerile au reprezentat aproximativ 2,5 miliarde EUR și au fost evidențiate în contul de profit și pierdere. În anul 2008, deprecierea euro față de yenul japonez și dolarul SUA a condus la câștiguri nerealizate de aproximativ 3,6 miliarde EUR. Câștigurile au fost evidențiate în conturile de reevaluare, în concordanță cu politicile contabile comune stabilite de Consiliul guvernatorilor pentru Eurosistem.

În anul 2008, veniturile nete din dobânzi au scăzut până la 2 381 de milioane EUR, față de 2 421 de milioane EUR în anul 2007, mai ales ca urmare a: (a) reducerii veniturilor nete din dobânzi exprimate în USD și (b) plății unui



volum mai mare de creanțe BCN aferente activelor externe de rezervă transferate. Scăderea rezultată a veniturilor nete din dobânzi a fost numai parțial compensată de majorarea veniturilor din dobânzi provenind din alocarea bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului, ceea ce reflectă în principal creșterea generală a numărului de bancnote euro în circulație.

Câștigurile nete realizate din operațiuni financiare s-au redus de la 779 de milioane EUR în anul 2007 la 662 de milioane EUR în anul 2008, în principal datorită consemnării unui volum mai mic al vânzărilor de aur realizate conform Acordului privind deținerile de aur ale băncilor centrale, intrat în vigoare la data de 27 septembrie 2004, la care BCE este parte semnatară. Scăderea rezultată a câștigurilor realizate din aceste operațiuni a fost numai parțial compensată de majorarea câștigurilor nete realizate din vânzările de titluri în SUA în același an.

Cheltuielile administrative totale ale BCE, inclusiv cele cu amortizarea, s-au majorat de la 385 de milioane EUR în anul 2007 la 388 de milioane EUR în anul 2008.

#### **MODIFICĂRI INTERVENITE ÎN CAPITALUL BCE**

În conformitate cu Deciziile 2007/503/CE și 2007/504/CE ale Consiliului din 10 iulie 2007, Cipru și Malta au introdus moneda unică la data de 1 ianuarie 2008. Prin urmare, în conformitate cu articolul 49.1 din Statutul SEBC, Central Bank of Cyprus și Central Bank of Malta au vărsat partea rămasă din cota lor de subscriere la capitalul BCE începând cu acea dată. Efectul combinat al evoluțiilor menționate s-a concretizat în majorarea capitalului vărsat al BCE de la 4 127 de milioane EUR la data de 31 decembrie 2007 la 4 137 de milioane EUR la data de 1 ianuarie 2008.

## **5 DIVERSE**

### **ASPECTE REFERITOARE LA MEDIU**

Pe baza cadrului de politică privind mediul al BCE (*Environmental Policy Framework*), adoptat la sfârșitul anului 2007, au fost elaborate, în anul 2008, un inventar al aspectelor referitoare la mediu la nivelul administrației BCE și o estimare preliminară a impactului ecologic al acestuia. De asemenea, BCE a decis introducerea unui sistem de management de mediu conform standardelor ISO 14001 și EMAS, recunoscute pe plan internațional. A fost lansat un proiect pentru a obține certificarea sistemului de management de mediu al BCE în anul 2010, iar unele măsuri au fost aplicate cu succes în anul 2008.

### **MANAGEMENTUL SERVICIILOR IT**

În anul 2008, BCE a fost prima bancă centrală care a primit certificatul de conformitate cu standardul internațional ISO/IEC 20000 pentru excelență în managementul serviciilor IT (ITSM). ISO/IEC 20000 descrie un set integrat de procese de management, destinate furnizării eficiente de servicii IT atât organizației respective, cât și clienților acesteia. Aplicarea sa a reprezentat o contribuție majoră la furnizarea de servicii IT în cadrul BCE, materializându-se deja în avantaje cuantificabile și îmbunătățirea gradului de satisfacție a utilizatorilor finali.

## BILANȚUL CONTABIL LA 31 DECEMBRIE 2008

ACTIVE	NOTA NR.	2008 EUR	2007 EUR
<b>Aur și creanțe în aur</b>	<b>1</b>	<b>10 663 514 154</b>	<b>10 280 374 109</b>
<b>Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro</b>	<b>2</b>		
Creanțe asupra FMI		346 651 334	449 565 998
Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe		449 565 998	28 721 418 912
		<b>41 610 751 966</b>	<b>29 170 984 910</b>
<b>Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro</b>	<b>2</b>	<b>22 225 882 711</b>	<b>3 868 163 459</b>
<b>Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro</b>	<b>3</b>		
Conturi bancare, titluri și împrumuturi		<b>629 326 381</b>	<b>0</b>
<b>Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro</b>	<b>4</b>	<b>25 006</b>	<b>13 774</b>
<b>Creanțe intra-Eurosistem</b>	<b>5</b>		
Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului		61 021 794 350	54 130 517 580
Alte creanțe intra-Eurosistem (net)		234 095 515 333	17 241 183 222
		<b>295 117 309 683</b>	<b>71 371 700 802</b>
<b>Alte active</b>	<b>6</b>		
Imobilizări corporale		202 690 344	188 209 963
Alte active financiare		10 351 859 696	9 678 817 294
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere		23 493 348	34 986 651
Cheltuieli în avans		1 806 184 794	1 365 938 582
Diverse		1 272 185 672	69 064 934
		<b>13 656 413 854</b>	<b>11 337 017 424</b>
<b>Total active</b>		<b>383 903 223 755</b>	<b>126 028 254 478</b>

PASIVE	NOTA NR.	2008 EUR	2007 EUR
<b>Bancnote în circulație</b>	<b>7</b>	<b>61 021 794 350</b>	<b>54 130 517 580</b>
<b>Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro</b>	<b>8</b>	<b>1 020 000 000</b>	<b>1 050 000 000</b>
<b>Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro</b>	<b>9</b>	<b>253 930 530 070</b>	<b>14 571 253 753</b>
<b>Angajamente în valută față de rezidenți ai zonei euro</b>	<b>10</b>	<b>272 822 807</b>	<b>0</b>
<b>Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro</b>	<b>10</b>	<b>1 444 797 283</b>	<b>667 076 397</b>
Depozite, solduri și alte pasive			
<b>Angajamente intra-Eurosistem</b>	<b>11</b>		
Angajamente cu titlu de transfer active externe de rezervă		<b>40 149 615 805</b>	<b>40 041 833 998</b>
<b>Alte pasive</b>	<b>12</b>		
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere		1 130 580 103	69 589 536
Venituri în avans		2 284 795 433	1 848 257 491
Diverse		1 797 414 878	659 763 920
		<b>5 212 790 414</b>	<b>2 577 610 947</b>
<b>Provizioane</b>	<b>13</b>	<b>4 038 858 227</b>	<b>2 693 816 002</b>
<b>Conturi de reevaluare</b>	<b>14</b>	<b>11 352 601 325</b>	<b>6 169 009 571</b>
<b>Capital și rezerve</b>	<b>15</b>		
Capital		<b>4 137 159 938</b>	<b>4 127 136 230</b>
<b>Profit aferent exercițiului financiar</b>		<b>1 322 253 536</b>	<b>0</b>
<b>Total pasive</b>		<b>383 903 223 755</b>	<b>126 028 254 478</b>

## CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE PENTRU EXERCIȚIUL FINANCIAR ÎNCHEIAT LA 31 DECEMBRIE 2008

	NOTA NR.	2008 EUR	2007 EUR
Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă		997 075 442	1 354 887 368
Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului		2 230 477 327	2 004 355 782
Alte venituri din dobânzi		8 430 894 437	4 380 066 479
<i>Venituri din dobânzi</i>		<i>11 658 447 206</i>	<i>7 739 309 629</i>
Plata creanțelor BCN aferente activelor externe de rezervă transferate		(1 400 368 012)	(1 356 536 045)
Alte cheltuieli cu dobânzile		(7 876 884 520)	(3 962 006 944)
<i>Cheltuieli cu dobânzile</i>		<i>(9 277 252 532)</i>	<i>(5 318 542 989)</i>
<b>Venituri nete din dobânzi</b>	<b>23</b>	<b>2 381 194 674</b>	<b>2 420 766 640</b>
Câștiguri/pierderi realizate din operațiuni financiare	<b>24</b>	662 342 084	778 547 213
Deprecierea pozițiilor și activelor financiare	<b>25</b>	(2 662 102)	(2 534 252 814)
Venituri/cheltuieli din provizioane pentru riscul valutar și de dobândă		(1 339 019 690)	(286 416 109)
<b>Rezultat net al operațiunilor financiare, deprecierilor și provizioanelor de risc</b>		<b>(679 339 708)</b>	<b>(2 042 121 710)</b>
<b>Cheltuieli nete cu taxe și comisioane</b>	<b>26</b>	<b>(149 007)</b>	<b>(621 691)</b>
<b>Venituri din acțiuni participative și interese de participare</b>	<b>27</b>	<b>882 152</b>	<b>920 730</b>
<b>Alte venituri</b>	<b>28</b>	<b>7 245 593</b>	<b>6 345 668</b>
<b>Total venituri nete</b>		<b>1 709 833 704</b>	<b>385 289 637</b>
Cheltuieli cu personalul	<b>29</b>	(174 200 469)	(168 870 244)
Cheltuieli administrative	<b>30</b>	(183 224 063)	(184 589 229)
Cheltuieli cu amortizarea imobilizărilor corporale		(23 284 586)	(26 478 405)
Cheltuieli cu emisiunea bancnotelor	<b>31</b>	(6 871 050)	(5 351 759)
<b>Profit aferent exercițiului financiar</b>		<b>1 322 253 536</b>	<b>0</b>

Frankfurt pe Main, 24 februarie 2009

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

Jean-Claude Trichet  
Președinte

# POLITICI CONTABILE<sup>1</sup>

## ÎNTOCMIREA ȘI PREZENTAREA SITUAȚIILOR FINANCIARE

Situațiile financiare ale BCE au fost întocmite 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, principiul continuității activității, permanența metodelor și comparabilitate.

## RECUNOAȘTEREA ACTIVELOR ȘI PASIVELOR

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

## BAZA CONTABILĂ

Conturile au fost întocmite pe baza costurilor istorice, modificate astfel încât să includă evaluarea la prețul de piață a titlurilor negociabile, 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 titlurilor de valoare, operațiunile cu instrumente financiare exprimate 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 realizate 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; astfel, 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 pozițiile bilanțiere și extrabilanțiere, sunt reevaluate în funcție de moneda în care sunt exprimate.

Reevaluarea la prețul de piață a activelor și pasivelor exprimate 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. În schimb, aurul este evaluat exclusiv pe baza prețului în euro pe uncia de aur fin, calculat – pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2008 – pe baza cursului de schimb EUR/USD valabil la 31 decembrie 2008.

## TITLURI DE VALOARE

Toate titlurile negociabile și activele asimilate sunt evaluate, titlu cu titlu, fie la prețurile medii de piață, fie pe baza curbei randamentelor valabile la data bilanțului contabil. Pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2008, au fost utilizate prețurile medii de piață valabile la 30 decembrie 2008. Titlurile netranzaționabile sunt evaluate la costul de achiziție, în timp ce acțiunile participative nelichide sunt evaluate la costuri care pot suferi depreciere.

- 1 Politicile contabile ale BCE sunt prezentate detaliat în Decizia BCE/2006/17, JO L 348, 11.12.2006, p. 38, cu modificările ulterioare.
- 2 Aceste politici sunt conforme cu dispozițiile articolului 26.4 din Statutul SEBC, care prevăd o armonizare a normelor contabile și de raportare financiară a operațiunilor Eurosistemului.

### RECUNOAȘTEREA VENITURILOR

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

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

Pierderile nerealizate sunt evidențiate în contul de profit și pierdere în cazul în care sunt superioare câștigurilor din reevaluare înregistrate anterior în contul de reevaluare aferent. Nu se realizează compensare între diferențele din reevaluare pentru diferitele titluri, valute și aur. În cazul unei pierderi nerealizate aferente unui element bilanțier la sfârșitul exercițiului financiar, costul mediu al elementului respectiv este redus la cursul de schimb sau prețul de piață de la sfârșitul anului.

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

### 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 partenerul contractual, la un preț și la o dată ulterioară stabilite de comun acord. Aceste operațiuni se înregistrează ca depozite garantate în pasivul bilanțului și generează cheltuieli cu dobânzile în contul de profit și pierdere. Titlurile vândute în cadrul acestor tranzacții rămân înscrise în bilanțul BCE.

În condițiile unei operațiuni repo reversibile, titlurile sunt cumpărate cu numerar, cu un

acord simultan de revânzare către partenerul contractual, 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 2008, BCE nu a primit garanții în numerar pentru astfel de operațiuni.

### POZIȚII 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 pozițiile valutare nete pentru calcularea câștigurilor și pierderilor valutare.

Instrumentele de rată a dobânzii sunt reevaluate element cu element. Modificările zilnice ale marjei contractelor la termen (*futures*) pe rata dobânzii sunt înregistrate în contul de profit și pierdere. Evaluarea tranzacțiilor la termen cu titluri de valoare și a *swap*-urilor pe rata dobânzii se bazează pe metode de evaluare universal acceptate care utilizează prețurile de piață și dobânzile observabile și elementele de actualizare care intervin între datele decontării și data evaluării.

### EVENIMENTE ULTERIOARE

#### DATEI DE ÎNCHIDERE A BILANȚULUI

Activele și pasivele se ajustează 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**

Tranzacțiile intra-SEBC reprezintă operațiuni transfrontaliere efectuate între două bănci centrale din UE. Acestea sunt procesate în principal prin intermediul sistemului TARGET2<sup>3</sup> – Sistemul transeuropean de transfer de fonduri cu decontare pe bază brută în timp real (a se vedea Capitolul 2) – și generează solduri bilaterale în conturile reciproce ale respectivelor bănci centrale din UE conectate la TARGET2. Aceste solduri bilaterale sunt apoi transferate zilnic la BCE, astfel încât fiecare BCN dispune de 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-SEBC în euro ale BCN din zona euro la BCE (cu excepția capitalului BCE și a pozițiilor care rezultă din transferul activelor externe de rezervă la BCE) sunt înregistrate cu titlu de creanțe sau angajamente intra-Eurosistem și sunt evidențiate în bilanțul BCE ca poziție netă unică din activ sau din pasiv.

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-SEBC ale BCN din afara zonei euro la BCE, care decurg din participarea acestora la TARGET2<sup>4</sup>, sunt evidențiate la „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”.

### **EVIDENȚIEREA IMOBILIZĂRILOR CORPORALE**

Imobilizările corporale, cu excepția terenurilor, sunt evaluate la costul de achiziție minus amortizarea cumulată. Terenurile sunt evaluate

la costul de achiziție. Amortizarea este calculată prin metoda liniară începând din trimestrul imediat ulterior achiziției și continuând pe perioada în care se așteaptă ca activul să fie dat în folosință, după cum urmează:

Echipament informatic și mijloace de transport	4 ani
Echipe, mobilier și instalații	10 ani
Imobilizări al căror cost nu depășește 10 000 EUR	Radiate în anul achiziției

Perioada de amortizare aferentă cheltuielilor capitalizate cu exploatarea și modernizarea actualului sediu al BCE a fost redusă pentru a asigura radierea integrală a acestor active înainte de darea în folosință a noului sediu al băncii.

### **PLANUL DE PENSII AL BCE ȘI ALTE BENEFICII POSTPENSIONARE**

BCE dispune de un plan de beneficii pentru angajații săi, finanțat din activele deținute într-un fond de beneficii pe termen lung.

### **BILANȚUL CONTABIL**

Articolul înregistrat în pasivul bilanțului cu titlu de plan de beneficii reprezintă valoarea actualizată a obligațiilor aferente la data bilanțului *minus* valoarea justă a activelor din fondurile de pensii utilizate pentru finanțarea acestor angajamente, corectată cu câștigurile sau pierderile actuariale neînregistrate.

Obligația cu titlu de beneficii 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, pe baza randamentelor obligațiunilor corporative de primă categorie exprimate în

3 Sistemul de primă generație, descentralizat din punct de vedere tehnic, a fost înlocuit treptat de sistemul de a doua generație (TARGET2), care se bazează pe o infrastructură tehnică unică, Platforma comună unică (SSP). Migrarea la sistemul TARGET2 a fost inițiată în luna noiembrie 2007, finalizându-se în luna mai 2008.

4 La 31 decembrie 2008, BCN din afara zonei euro participante la TARGET2 erau: Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski și Eesti Pank.

euro și cu scadențe similare angajamentelor aferente pensiilor corespunzătoare.

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

#### **CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE**

Suma netă înregistrată în contul de profit și pierdere cuprinde:

- (a) costul curent al serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar cu titlu de beneficii;
- (b) dobânda actualizată asupra obligației cu titlu de beneficii;
- (c) randamentul anticipat al activelor fondului; și
- (d) toate câștigurile și pierderile actuariale înregistrate în contul de profit și pierdere, calculate prin aplicarea unui „coridor” de 10%.

#### **APLICAREA „CORIDORULUI” DE 10%**

Câștigurile și pierderile actuariale cumulate nete neînregistrate care depășesc (a) 10% din valoarea actualizată a obligației cu titlu de beneficii și (b) 10% din valoarea justă a activelor fondului, în funcție de valoarea mai ridicată, vor fi amortizate pe durata de viață activă medie reziduală estimată pentru personalul care beneficiază de acest regim.

#### **PENSIILE MEMBRILOR COMITETULUI EXECUTIV ȘI ALTE BENEFICII/OBLIGAȚII POSTPENSIONARE**

Dispozițiile referitoare la pensiile membrilor Comitetului executiv al BCE și la beneficiile acordate personalului pentru riscul de invaliditate nu sunt finanțate printr-un mecanism specific. Costurile estimate cu aceste beneficii sunt contabilizate pe durata mandatului/contractului membrilor Comitetului executiv/angajaților, pe baza unei abordări contabile similare celei referitoare la planurile de pensii cu beneficii. Câștigurile și pierderile actuariale

sunt înregistrate în mod similar celor prezentate anterior.

Aceste obligații 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 împreună 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>.

Băncii Centrale Europene i-a fost alocată o cotă de 8% din valoarea totală a bancnotelor euro în circulație, care figurează în pasivul bilanțului la poziția „Bancnote în circulație”. Acoperirea cotei BCE din emisiunea totală de bancnote euro este asigurată 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”. Aceste venituri se calculează în contul BCN pe parcursul exercițiului financiar în care se înregistrează, fiind distribuite efectiv în a doua zi lucrătoare a anului următor<sup>8</sup>. Veniturile sunt distribuite integral, cu excepția cazurilor în care profitul

5 Decizia BCE/2001/15 din 6 decembrie 2001 privind emisiunea de bancnote euro, JO L 337, 20.12.2001, p. 52, cu modificările ulterioare.

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 repartizare pentru capitalul subscris la cota BCN din acest total.

7 Decizia BCE/2001/16 din 6 decembrie 2001 privind alocarea venitului monetar al băncilor centrale naționale din statele membre participante, aferent exercițiului financiar 2002, JO L 337, 20.12.2001, p. 55, cu modificările ulterioare.

8 Decizia BCE/2005/11 din 17 noiembrie 2005 privind distribuția către băncile centrale naționale din statele membre participante a venitului realizat de BCE din bancnotele euro în circulație, JO L 311, 26.11.2005, p. 41.

net al BCE aferent exercițiului respectiv este inferior venitului realizat din bancnotele euro în circulație; 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 și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului și/sau de a greva aceste venituri cu costurile suportate de BCE cu emiterea și procesarea bancnotelor euro.

#### **RECLASIFICĂRI**

În anul 2008, unele poziții au fost reclasificate din rațiuni formale, cu ajustarea corespunzătoare a soldurilor comparabile la data de 31 decembrie 2007. Aceste reclasificări sunt prezentate în notele explicative privind bilanțul contabil<sup>9</sup>.

#### **DIVERSE**

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

În conformitate cu articolul 27 din Statutul SEBC și pe baza unei recomandări din partea Consiliului guvernatorilor, Consiliul UE a aprobat desemnarea PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft în calitate de auditor extern al BCE pentru un mandat de cinci ani, până la finele exercițiului financiar 2012.

<sup>9</sup> Aceste reclasificări sunt în conformitate cu politicile contabile ale BCE prevăzute în Decizia BCE/2006/17, JO L 348, 11.12.2006, p. 38, cu modificările ulterioare.

## NOTE EXPLICATIVE PRIVIND BILANȚUL CONTABIL

### 1 AUR ȘI CREANȚE ÎN AUR

La 31 decembrie 2008, BCE deținea 17 156 546 uncii de aur fin (18 091 733 uncii în anul 2007). Reducerea s-a datorat: (a) vânzărilor de aur fin care au totalizat 963 987 uncii, conform Acordului privind deținerile de aur ale băncilor centrale, care a intrat în vigoare la 27 septembrie 2004 și la care BCE este parte semnatară și (b) transferului a 19 151 și a 9 649 uncii de aur fin<sup>10</sup>, efectuat de Central Bank of Cyprus și, respectiv, Central Bank of Malta către BCE, cu ocazia adoptării monedei unice de către Cipru și Malta, în conformitate cu articolul 30.1 din Statutul SEBC. Scăderea înregistrată de valoarea în echivalent euro a acestei dețineri, rezultată din aceste operațiuni, a fost mai mult decât compensată de majorarea semnificativă a prețului aurului pe parcursul anului 2008 (a se vedea „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile).

### 2 CREANȚE ÎN VALUTĂ ASUPRA REZIDENȚILOR ȘI NEREZIDENȚILOR ZONEI EURO

#### CREANȚE ASUPRA FMI

Acest element de activ este constituit din deținerile BCE de drepturi speciale de tragere (DST) la 31 decembrie 2008. Acesta este rezultatul aplicării unui acord de vânzare-cumpărare de DST încheiat cu Fondul Monetar Internațional (FMI), prin care FMI este autorizat să efectueze în numele BCE vânzări și cumpărări de DST contra unor sume în euro, cu respectarea nivelului minim și maxim de dețineri. DST sunt definite ca un coș de valute, a cărui valoare este stabilită ca sumă ponderată a cursurilor de schimb ale celor patru valute principale (euro, yen japonez, liră sterlină și dolar SUA). În scopuri contabile, DST sunt considerate valute (a se vedea „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile).

### CONTURI BANCARE, TITLURI, ÎMPRUMUTURI EXTERNE ȘI ALTE ACTIVE EXTERNE ȘI CREANȚE ÎN VALUTĂ ASUPRA REZIDENȚILOR ZONEI EURO

Aceste două poziții cuprind conturile deschise la bănci, împrumuturile în valută și plasamentele sub formă de titluri în dolari SUA și yen japonezi. Amortizarea actualizărilor și a primelor aferente titlurilor în valută era anterior inclusă la pozițiile „Cheltuieli în avans” și, respectiv, „Venituri în avans”. Din rațiuni formale, BCE a decis reclasificarea acestor elemente în cadrul poziției „Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe”. Soldurile comparabile existente la 31 decembrie 2007 au fost ajustate corespunzător.

Creanțe asupra nerezidenților zonei euro	2008 EUR	2007 EUR	Variație EUR
Conturi curente	5 808 582 148	761 073 851	5 047 508 297
Depozite pe piața monetară	573 557 686	688 783 688	(115 226 002)
Operațiuni repo reversibile	379 961 453	543 247 188	(163 285 735)
Titluri	34 501 999 345	26 728 314 185	7 773 685 160
Total	41 264 100 632	28 721 418 912	12 542 681 720

Creanțe asupra rezidenților zonei euro	2008 EUR	2007 EUR	Variație EUR
Conturi curente	619 534	574 945	44 589
Depozite pe piața monetară	22 225 263 177	3 867 588 514	18 357 674 663
Total	22 225 882 711	3 868 163 459	18 357 719 252

Creșterea conturilor curente deținute la nerezidenți ai zonei euro se datorează în principal (a) decontării componente în coroane daneze a operațiunilor de *swap* cu Danmarks Nationalbank în valoare de 3,9 miliarde EUR, care erau în curs la data de 31 decembrie 2008 (a se vedea nota 20

10 Transferul cu o valoare totală echivalentă sumei de 16,5 milioane EUR a fost realizat de la 1 ianuarie 2008.

„Tranzacții valutare la termen și operațiuni de swap valutar”), precum și (b) soldurilor în franci elvețieni în valoare de 1,2 miliarde EUR, rezultate în cadrul operațiunilor de swap derulate cu Banca Națională a Elveției<sup>11</sup> (a se vedea nota 9 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”). Aprecierea yenului japonez și a dolarului SUA în raport cu euro, câștigurile nerealizate aferente titlurilor (a se vedea nota 14 „Conturi de reevaluare”), investirea fondurilor rezultate din vânzările de aur (a se vedea nota 1 „Aur și creanțe în aur”), precum și veniturile aferente în principal portofoliului de dolari SUA au contribuit, de asemenea, la creșterea valorii totale a acestor poziții.

Depozitele aferente operațiunilor derulate de băncile centrale din Eurosistem în scopul furnizării de lichiditate în dolari SUA instituțiilor de credit din zona euro sunt incluse în componenta „Depozite pe piața monetară la rezidenți ai zonei euro”.

De asemenea, cu ocazia adoptării monedei unice de către Cipru și Malta, începând cu data de 1 ianuarie 2008, Central Bank of Cyprus și Central Bank of Malta au transferat dolari SUA cu o valoare totală echivalentă sumei de 93,5 milioane EUR către BCE, în conformitate cu articolul 30.1 din Statutul SEBC.

La 31 decembrie 2008, deținerile valutare nete<sup>12</sup> de dolari SUA și yeni japonezi ale BCE se situau la următorul nivel:

	milioane unități de monedă
USD	40 062
JPY	1 084 548

### 3 CREANȚE ÎN EURO ASUPRA NEREZIDENȚILOR ZONEI EURO EXPRIMATE ÎN EURO

În anul 2007, depozitele pe piața monetară și conturile curente la nerezidenți ai zonei euro au fost incluse la această poziție în contrapartidă

directă cu capitalul și rezervele BCE. Instituția a hotărât reclasificarea acestor dețineri ca portofoliu dedicat, actualmente inclus la poziția „Alte active financiare”. Soldul comparabil la data de 31 decembrie 2007 a fost ajustat corespunzător.

La data de 31 decembrie 2008, această poziție cuprindea, în principal, o creanță în valoare de 460 de milioane EUR asupra Magyar Nemzeti Bank în legătură cu un acord încheiat cu BCE privind operațiunile repo, în baza căruia Magyar Nemzeti Bank beneficiază de o facilitate de împrumut de până la 5 miliarde EUR, destinată susținerii operațiunilor sale pe plan intern în scopul furnizării de lichiditate în euro.

### 4 ALTE CREANȚE ÎN EURO ASUPRA INSTITUȚIILOR DE CREDIT DIN ZONA EURO

În anul 2007, depozitele pe piața monetară și conturile curente la rezidenți ai zonei euro au fost incluse la această poziție în contrapartidă directă cu capitalul și rezervele BCE. Instituția a decis reclasificarea acestor dețineri ca portofoliu dedicat, care este inclus, în prezent, la poziția „Alte active financiare”. Soldul comparabil la data de 31 decembrie 2007 a fost ajustat corespunzător.

11 Soldurile în franci elvețieni reflectă măsurile de control al riscurilor aplicate de BCE în cadrul operațiunilor sale de swap valutar EUR/CHF efectuate prin intermediul licitațiilor, care se constituie în marje inițiale de 5% pentru operațiuni cu scadența la o săptămână și de 15% pentru operațiuni cu scadența la 84 de zile.

12 Active minus pasive exprimate în valuta respectivă, care fac obiectul reevaluării valutare. 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 rezidenți ai zonei euro”, „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 valutar de la pozițiile extrabilanțiere. Nu sunt incluse efectele câștigurilor din reevaluarea prețurilor aferente instrumentelor financiare exprimate în valută.

La 31 decembrie 2008, aceste creanțe constau într-un cont curent deschis la un rezident al zonei euro.

## 5 CREANȚE INTRA-EUROSISTEM

### CREANȚE AFERENTE ALOCĂRII BANCNOTELOR EURO ÎN CADRUL EUROSISTEMULUI

Această poziție se referă la creanțele BCE față de BCN din zona euro aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile).

### ALTE CREANȚE INTRA-EUROSISTEM (NET)

În anul 2008, această poziție a cuprins cu precădere soldurile constituite, cu ocazia utilizării sistemului TARGET2, de băncile centrale din zona euro față de BCE (a se vedea „Solduri intra-SEBC/Solduri intra-Eurosistem” în notele asupra politicilor contabile). Creșterea înregistrată la această poziție este în principal rezultatul operațiunilor de *swap* paralele derulate cu BCN în legătură cu operațiunile de furnizare de lichiditate în dolari SUA (a se vedea nota 9 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

Această poziție cuprinde și suma datorată BCN din zona euro în legătură cu repartizarea provizorie a veniturilor BCE obținute din

	2008 EUR	2007 EUR
Sume datorate de BCN din zona euro aferente sistemului TARGET2	420 833 781 929	145 320 642 526
Sume datorate BCN din zona euro aferente sistemului TARGET2	(185 532 591 178)	(128 079 459 304)
Sume datorate BCN din zona euro în legătură cu repartizarea provizorie a veniturilor din emiterea bancnotelor euro de către BCE	(1 205 675 418)	0
Alte creanțe intra-Eurosistem (net)	234 095 515 333	17 241 183 222

emiterea de bancnote (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile).

## 6 ALTE ACTIVE

### IMOBILIZĂRI CORPORALE

La data de 31 decembrie 2008, aceste active cuprindeau următoarele poziții principale:

	2008 EUR	2007 EUR	Variație EUR
<b>Costuri</b>			
Terenuri și clădiri	159 972 149	156 964 236	3 007 913
Echipamente și programe informatice	174 191 055	168 730 634	5 460 421
Echipamente, mobilier, instalații și mijloace de transport	(26 618 732)	(25 562 068)	(1 056 664)
Imobilizări în curs	83 407 619	59 791 855	23 615 764
Alte imobilizări corporale	3 577 485	1 195 290	2 382 195
<b>Costuri totale</b>	<b>450 011 028</b>	<b>413 787 579</b>	<b>36 223 449</b>
<b>Amortizare acumulată</b>			
Terenuri și clădiri	(59 885 983)	(49 672 589)	(10 213 394)
Echipamente și programe informatice	(160 665 542)	(150 195 777)	(10 469 765)
Echipamente, mobilier, instalații și mijloace de transport	(247 320 684)	(225 577 616)	(21 743 068)
Alte imobilizări corporale	(150 427)	(147 182)	(3 245)
<b>Total amortizare acumulată</b>	<b>(247 320 684)</b>	<b>(225 577 616)</b>	<b>(21 743 068)</b>
<b>Valoarea contabilă netă</b>	<b>202 690 344</b>	<b>188 209 963</b>	<b>14 480 381</b>

Majorarea intervenită la categoria „Imobilizări în curs” este, în principal, rezultatul începerii lucrărilor la noul sediu al BCE. Transferurile de la această categorie la pozițiile corespunzătoare



privind imobilizările corporale se efectuează odată cu darea activelor în folosință.

### ALTE ACTIVE FINANCIARE

Amortizarea actualizărilor și a primelor aferente titlurilor în euro era inclusă anterior la pozițiile „Cheltuieli în avans” și, respectiv, „Venituri în avans”. Din rațiuni formale, BCE a hotărât reclasificarea elementelor în cadrul acestei poziții. De asemenea, depozitele pe piața monetară și conturile curente în euro deținute în contrapartidă directă cu capitalul și rezervele BCE sunt incluse acum la această poziție (a se vedea nota 3 „Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro” și nota 4 „Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro”). Soldurile comparabile existente la data de 31 decembrie 2007 au fost ajustate corespunzător.

Principalele componente ale acestei poziții sunt următoarele:

	2008 EUR	2007 EUR	Variație EUR
Conturi curente în euro	4 936 630	5 153 295	(216 665)
Depozite în euro pe piața monetară	150 000 000	120 000 000	30 000 000
Titluri exprimate în euro	9 675 505 128	8 843 080 586	832 424 542
Operațiuni repo reversibile în euro	479 293 075	668 392 837	(189 099 762)
Alte active financiare	42 124 863	42 190 576	(65 713)
Total	10 351 859 696	9 678 817 294	673 042 402

(a) Conturile curente, depozitele pe piața monetară, titlurile și operațiunile repo reversibile în euro constituie investițiile de fonduri proprii ale BCE (a se vedea nota 12 „Alte pasive”). Creșterea netă a valorii activelor aferente fondurilor proprii ale BCE s-a datorat în principal investiții în portofoliul de fonduri proprii ale partenerului contractual a sumei transferate în contul provizionului BCE pentru riscul valutar, de

dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului în anul 2007, câștigurilor nerealizate aferente titlurilor (a se vedea nota 14 „Conturi de reevaluare”), precum și veniturilor aferente portofoliului de fonduri proprii.

(b) BCE deține 3 211 acțiuni la Banca Reglementelor Internaționale (BRI), contabilizate la costul de achiziție de 41,8 milioane EUR.

### DIFERENȚE DIN REEVALUAREA INSTRUMENTELOR EXTRABILANȚIERE

În anul 2008, această poziție a fost constituită în principal din câștiguri din reevaluare aferente operațiunilor de *swap* pe rata dobânzii (a se vedea nota 19 „*Swap*-uri pe rata dobânzii”).

### CHELTUIELI ÎN AVANS

În anul 2008, această poziție a inclus dobânzile de încasat pentru creanțele BCE aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului pentru trimestrul IV 2008 (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile), care au totalizat 500,4 milioane EUR, și dobânzile de încasat din soldurile constituite cu ocazia utilizării sistemului TARGET2, datorate de BCN din zona euro la sfârșitul anului 2008, care s-au cifrat la 648,9 milioane EUR.

La această poziție sunt incluse, de asemenea, dobânda de încasat la titluri de valoare (a se vedea nota 2 „Creanțe în valută asupra rezidenților și nerezidenților zonei euro” și nota 6 „Alte active”) și alte active financiare.

### DIVERSE

Această poziție cuprinde, în principal, repartizarea provizorie a veniturilor BCE obținute din emiterea de bancnote (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile și nota 5 „Creanțe intra-Eurosistem”).

Această poziție include, de asemenea, solduri aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de *swap* valutar în curs la 31 decembrie 2008 (a se vedea nota 20

„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 „Poziții extrabilanțiere” în notele asupra politicilor contabile).

Această poziție conține și o creanță asupra Ministerului de Finanțe german cu privire la TVA de recuperat și alte impozite indirecte plătite. Aceste impozite sunt rambursabile în condițiile prevăzute la articolul 3 din Protocolul privind privilegiile și imunitățile Comunităților Europene, care se aplică BCE în conformitate cu articolul 40 din Statutul SEBC.

## 7 BANCNOTE ÎN CIRCULAȚIE

Această poziție cuprinde cota BCE (respectiv 8%) în totalul bancnotelor euro aflate în circulație (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile).

## 8 ANGAJAMENTE ÎN EURO FAȚĂ DE ALȚI REZIDENȚI AI ZONEI EURO

Această poziție include depozitele efectuate de membrii *Euro Banking Association* (EBA) în vederea constituirii de garanții la BCE aferente plăților decontate de membrii EBA prin intermediul sistemului TARGET2.

## 9 ANGAJAMENTE ÎN EURO FAȚĂ DE NEREZIDENȚI AI ZONEI EURO

Această poziție constă în special într-un angajament față de Rezervele Federale, însumând 219,7 miliarde EUR, în legătură cu operațiunea *Term Auction Facility* în dolari SUA. În cadrul acestui program, Rezervele Federale au pus dolari SUA la dispoziția BCE prin intermediul acordului valutar reciproc pe o perioadă determinată (linie de *swap*), cu scopul de a oferi finanțare în USD pe termen

scurt partenerilor 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 partenerii din Eurosistem sub formă de operațiuni reversibile și de *swap*. Aceste operațiuni de *swap* paralele au determinat solduri intra-Eurosistem între BCE și BCN, înregistrate la poziția „Alte creanțe intra-Eurosistem (net)”.

La această poziție este inclus, de asemenea, un angajament în valoare de 18,4 miliarde EUR față de Banca Națională a Elveției. Aceasta a pus la dispoziție franci elvețieni prin intermediul unui acord de *swap* cu scopul de oferi finanțare în franci elvețieni pe termen scurt partenerilor din Eurosistem. BCE a inițiat simultan operațiuni de *swap* cu BCN din zona euro, care au utilizat fondurile rezultate pentru a derula operațiuni de furnizare de lichiditate în franci elvețieni cu partenerii din Eurosistem contra numerar în euro, sub formă de operațiuni de *swap*. Acestea din urmă au determinat solduri intra-Eurosistem între BCE și BCN, înregistrate la poziția „Alte creanțe intra-Eurosistem (net)”. Această poziție mai include un angajament în valoare de 15,4 miliarde EUR față de Banca Națională a Elveției, care a rezultat din plasamentul la BCE al unor fonduri în euro primite de Banca Națională a Elveției din operațiuni cu alți parteneri.

Restul acestei poziții reflectă soldurile conturilor deschise la BCE de BCN din afara zonei euro, provenite din tranzacții procesate prin sistemul TARGET2 (a se vedea „Solduri intra-SEBC/Solduri intra-Eurosistem” în notele asupra politicilor contabile).

## 10 ANGAJAMENTE ÎN VALUTĂ FAȚĂ DE REZIDENȚI ȘI NEREZIDENȚI AI ZONEI EURO

Această poziție cuprinde în principal operațiunile repo derulate cu rezidenți și nerezidenți ai zonei euro în legătură cu administrarea rezervelor valutare ale BCE.

## II ANGAJAMENTE INTRA-EUROSISTEM

Acestea reprezintă angajamentele față de BCN din zona euro rezultate din transferul de active externe de rezervă la BCE în momentul aderării la Eurosistem. Aceste angajamente sunt plătite la cea mai recentă rată marginală la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului, ajustată pentru a reflecta randamentul zero al componentei aur (a se vedea nota 23 „Venituri nete din dobânzi”).

Transferul de active externe de rezervă de către Central Bank of Cyprus și Central Bank of Malta, în contextul adoptării monedei unice de către Cipru și Malta, a condus la majorarea acestor pasive cu 107 781 807 EUR.

	Până la 31 decembrie 2007 EUR	De la 1 ianuarie 2008 <sup>1</sup> EUR
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 423 341 996	1 423 341 996
Deutsche Bundesbank	11 821 492 402	11 821 492 402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	511 833 966	511 833 966
Bank of Greece	1 046 595 329	1 046 595 329
Banco de España	4 349 177 351	4 349 177 351
Banque de France	8 288 138 644	8 288 138 644
Banca d'Italia	7 217 924 641	7 217 924 641
Central Bank of Cyprus	-	71 950 549
Banque centrale du Luxembourg	90 730 275	90 730 275
Central Bank of Malta	-	35 831 258
De Nederlandsche Bank	2 243 025 226	2 243 025 226
Oesterreichische Nationalbank	1 161 289 918	1 161 289 918
Banco de Portugal	987 203 002	987 203 002
Banka Slovenije	183 995 238	183 995 238
Suomen Pankki – Finlands Bank	717 086 011	717 086 011
<b>Total</b>	<b>40 041 833 998</b>	<b>40 149 615 805</b>

1) Sumele prezentate sunt rotunjite la cel mai apropiat întreg. Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalul să nu corespundă sumei componentelor.

Creanțele Central Bank of Cyprus și Central Bank of Malta au fost stabilite la valoarea de 71 950 549 EUR și, respectiv, 35 831 258 EUR pentru a se asigura că raportul între acestea și creanța totală asupra celorlalte BCN care au adoptat moneda euro va fi egal cu raportul între

ponderea Central Bank of Cyprus și a Central Bank of Malta în grila de repartiție pentru subscrierea la capitalul BCE și ponderea totală a celorlalte BCN participante în cadrul acestei grile. Diferența dintre creanță și valoarea activelor transferate (a se vedea notele 1 „Aur și creanțe în aur” și 2 „Creanțe în valută asupra rezidenților și nerezidenților zonei euro”) a fost evidențiată ca parte a contribuțiilor Central Bank of Cyprus și Central Bank of Malta, calculate în conformitate cu articolul 49.2 din Statutul SEBC, la rezervele și provizioanele echivalente cu rezervele BCE existente la data de 31 decembrie 2007 (a se vedea notele 13 „Provizioane” și 14 „Conturi de reevaluare”).

## 12 ALTE PASIVE

### DIFERENȚE DIN REEVALUAREA INSTRUMENTELOR EXTRABILANȚIERE

Această poziție este constituită în principal din diferențele din reevaluare aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de *swap* valutar în curs la data de 31 decembrie 2008 (a se vedea nota 20 „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 rezultate din conversia tranzacțiilor la costul mediu al valutei respective (a se vedea „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile, precum și nota 6 „Alte active”).

Pierderile din reevaluare aferente *swap*-urilor pe rata dobânzii sunt, de asemenea, incluse la această poziție.

### VENITURI ÎN AVANS

Această poziție se referă, în principal, la dobânzile de plătit la rezervele internaționale transferate, datorate BCN (a se vedea nota 11 „Angajamente intra-Eurosistem”), care totalizează 1,4 miliarde EUR. La această poziție sunt incluse, de asemenea, regularizări ale soldurilor datorate BCN, aferente TARGET2,

regularizări aferente instrumentelor financiare (a se vedea și nota 2 „Creanțe în valută asupra rezidenților și nerezidenților zonei euro” și nota 6 „Alte active”) și alte sume datorate.

### DIVERSE

Această poziție este constituită în special din solduri negative aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de *swap* valutar în curs la 31 decembrie 2008 (a se vedea nota 20 „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 tranzacțiile (a se vedea „Poziții extrabilanțiere” în notele asupra politicilor contabile).

Această poziție include, de asemenea, operațiuni repo în curs în valoare de 337,6 milioane EUR, derulate în legătură cu administrarea fondurilor proprii ale BCE (a se vedea nota 6 „Alte active”), și angajamentele nete aferente obligațiilor BCE privind planul de pensii prezentat în continuare.

### PLANUL DE PENSII AL BCE ȘI ALTE BENEFICII POSTPENSIONARE

Sumele înregistrate în bilanț referitoare la obligațiile BCE privind planul de pensii (a se vedea „Planul de pensii al BCE și alte beneficii postpensionare” în notele asupra politicilor contabile) sunt următoarele:

	2008 milioane EUR	2007 milioane EUR
Valoarea actualizată a obligațiilor	317,0	285,8
Valoarea justă a activelor planului	(226,7)	(229,8)
Profit/pierdere actuarial(ă) nerecunoscut(ă)	7,6	35,4
Pasiv înregistrat în bilanțul contabil	97,9	91,4

Valoarea actualizată a obligațiilor cuprinde obligațiile aferente pensiilor membrilor Comitetului executiv și beneficiilor acordate personalului pentru riscul de invaliditate, în valoare de 42,3 milioane EUR, față de 36,8 milioane EUR în anul 2007.

Sumele înregistrate în contul de profit și pierdere în anii 2008 și 2007 la pozițiile „Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar”, „Cost financiar”, „Randamentul anticipat al activelor fondului” și „Profit/pierdere actuarial(ă) net(ă) recunoscut(ă) în cursul exercițiului financiar” sunt următoarele:

	2008 milioane EUR	2007 milioane EUR
Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar	24,7	26,5
Cost financiar	10,7	8,6
Randamentul anticipat al activelor fondului	(10,0)	(7,9)
Profit/pierdere actuarial(ă) net(ă) recunoscut(ă) în cursul exercițiului financiar	(1,1)	0
Total sume incluse la „Cheltuieli cu personalul”	24,3	27,2

În contextul coridorului de 10% (a se vedea „Planul de pensii al BCE și alte beneficii postpensionare” în notele asupra politicilor contabile), profitul actuarial cumulat net nerecunoscut, care depășește, în funcție de valoarea mai ridicată, (a) 10% din valoarea actualizată a obligației cu titlu de beneficii și (b) 10% din valoarea justă a activelor planului, se amortizează pe durata de viață activă medie reziduală, estimată pentru personalul care beneficiază de acest regim.

Modificări intervenite în valoarea actualizată a obligațiilor cu titlu de beneficii:

	2008 milioane EUR	2007 milioane EUR
Obligații cu titlu de beneficii la deschiderea exercițiului financiar	285,8	258,5
Costul serviciilor	24,7	26,5
Cost financiar	10,7	8,6
Contribuții plătite de participanții la planul de pensii	17,9	14,2
Alte variații nete ale angajamentelor reprezentând contribuțiile participanților la planul de pensii	(12,3)	2,5
Beneficii plătite	(3,8)	(2,5)
Profit/pierdere actuarial(ă)	(6,0)	(22,0)
Obligații cu titlu de beneficii la închiderea exercițiului financiar	317,0	285,8

Modificări intervenite în valoarea justă a activelor planului:

	2008 milioane EUR	2007 milioane EUR
Valoarea justă a activelor planului la deschiderea exercițiului financiar	229,8	195,3
Randament anticipat	10,0	7,9
Profit/pierdere actuarial(ă)	(32,7)	(4,0)
Contribuții plătite de angajator	17,5	16,2
Contribuții plătite de participanții la plan	17,8	14,1
Beneficii plătite	(3,4)	(2,2)
Alte variații nete ale activelor reprezentând contribuțiile participanților la planul de pensii	(12,3)	2,5
Valoarea justă a activelor planului la închiderea exercițiului financiar	226,7	229,8

La 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 pensii sunt prezentate în tabelul de mai jos. Actuarii utilizează rata de randament anticipată a activelor planului în scopul calculării cheltuielilor anuale înregistrate în contul de profit și pierdere.

	2008 %	2007 %
Rată de actualizare	5,75	5,30
Randamentul anticipat al activelor fondului	6,50	6,50
Majorări salariale viitoare	2,00	2,00
Majorări viitoare ale pensiilor	2,00	2,00

### 13 PROVIZIOANE

La această poziție figurează provizionul pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, precum și alte provizioane diverse. Acestea din urmă includ și un provizion corespunzător pentru obligația contractuală a BCE de a readuce actualul imobil la starea inițială odată cu mutarea în noul sediu.

Având în vedere expunerea ridicată a BCE la riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, precum și dimensiunea conturilor sale de reevaluare, Consiliul guvernatorilor a considerat necesară constituirea unui provizion pentru aceste riscuri la data de 31 decembrie 2005. Acest provizion va fi utilizat, după caz, de către Consiliul guvernatorilor pentru compensarea pierderilor realizate și nerealizate viitoare, îndeosebi a pierderilor aferente evaluărilor, 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 (VaR) ale activelor purtătoare de risc, care se aplică în mod consecvent în timp<sup>13</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 2007, provizionul pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului s-a cifrat la 2 668 758 313 EUR. În conformitate cu articolul 49.2 din Statutul SEBC, Central Bank of Cyprus și Central Bank of Malta au contribuit la provizion cu sumele de 4 795 450 EUR și, respectiv, 2 388 127 EUR, începând cu data de 1 ianuarie 2008. Luând în considerare rezultatele evaluării sale, Consiliul guvernatorilor a decis să vireze, la data de 31 decembrie 2008, o sumă suplimentară de 1 339 019 690 EUR<sup>14</sup> în contul acestui provizion. Valoarea provizionului a ajuns astfel la 4 014 961 580 EUR, sumă echivalentă cu

13 A se vedea, de asemenea, Capitolul 2 din Raportul anual al BCE.

14 Sumele aferente acestui transfer au provenit din câștigurile realizate din vânzările de aur, în valoare de 0,3 miliarde EUR, și din venitul BCE aferent bancnotelor euro în circulație, care s-a cifrat la 1 miliard EUR.

valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro la BCE la data de 31 decembrie 2008, iar profitul net s-a redus până la 1 322 253 536 EUR.

#### 14 CONTURI DE REEVALUARE

Aceste conturi reprezintă soldurile de reevaluare din câștigurile nerealizate aferente activelor și pasivelor. În conformitate cu articolul 49.2 din Statutul SEBC, Central Bank of Cyprus și Central Bank of Malta au contribuit la aceste solduri cu 11,1 milioane EUR și, respectiv, 5,5 milioane EUR, începând cu data de 1 ianuarie 2008.

	2008 EUR	2007 EUR	Variație EUR
Aur	6 449 713 267	5 830 485 388	619 227 879
Valută	3 616 514 710	0	3 616 514 710
Titluri de valoare și alte instrumente financiare	1 286 373 348	338 524 183	947 849 165
Total	11 352 601 325	6 169 009 571	5 183 591 754

Cursurile de schimb la care s-a efectuat reevaluarea de sfârșit de an au fost următoarele:

Cursuri de schimb	2008	2007
USD/EUR	1,3917	1,4721
JPY/EUR	126,14	164,93
EUR/DST	1,1048	1,0740
CHF/EUR	1,4850	x
DKK/EUR	7,4506	x
EUR/uncia de aur fin	621,542	568,236

#### 15 CAPITAL ȘI REZERVE

##### CAPITAL

În conformitate cu Deciziile 2007/503/CE și 2007/504/CE ale Consiliului din 10 iulie 2007, adoptată în baza articolului 122 alineatul (2) din Tratat, Cipru și Malta au introdus moneda unică la data de 1 ianuarie 2008. Conform articolului 49.1 din Statutul SEBC și actelor juridice adoptate de Consiliul guvernatorilor la 31 decembrie 2007<sup>15</sup>, Central Bank of Cyprus și Central Bank of Malta au vărsat, la data de 1 ianuarie 2008, sumele de 6 691 401 EUR și, respectiv, 3 332 307 EUR, reprezentând partea

rămasă din subscrierea lor la capitalul BCE. În consecință, suma vărsată la capitalul BCE s-a majorat de la 4 127 136 230 EUR, la data de 31 decembrie 2007, la 4 137 159 938 EUR, la 1 ianuarie 2008, conform tabelului de mai jos<sup>16</sup>:

BCN din afara zonei euro trebuie să verse 7% din capitalul subscris de către acestea, ca o contribuție la costurile operaționale ale BCE. Contribuția totală s-a ridicat la 122 198 358 EUR la sfârșitul anului 2008. BCN din afara zonei euro nu au dreptul să participe la repartizarea profiturilor BCE, inclusiv a veniturilor înregistrate din alocarea bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului, și nici nu sunt răspunzătoare pentru acoperirea eventualelor pierderi ale BCE.

#### 16 EVENIMENTE ULTERIOARE DATEI DE ÎNCHIDERE A BILANȚULUI

##### MODIFICĂRI INTERVENITE ÎN GRILA DE REPARTIȚIE PENTRU SUBSCRIEREA LA CAPITALUL BCE

În conformitate cu articolul 29 din Statutul SEBC, cotele BCN în grila de repartiziție pentru subscrierea la capitalul BCE reflectă ponderea fiecărui stat membru în totalul populației și în produsul intern brut al UE, în proporții egale, în concordanță cu datele comunicate BCE de către Comisia Europeană. Aceste ponderi sunt

15 Decizia BCE/2007/22 din 31 decembrie 2007 privind vărsarea capitalului, transferul activelor din rezervele valutare și contribuțiile la rezervele și provizioanele Băncii Centrale Europene din partea Central Bank of Cyprus și Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, JO L 28, 1.2.2008, p. 36; Acordul din 31 decembrie 2007 între Banca Centrală Europeană și Central Bank of Cyprus privind creanța creditată către Central Bank of Cyprus de către Banca Centrală Europeană în baza articolului 30.3 din Statutul Sistemului European al Băncilor Centrale și al Băncii Centrale Europene, JO C 29, 1.2.2008, p. 4; Acordul din 31 decembrie 2007 între Banca Centrală Europeană și Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta privind creanța creditată către Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta de către Banca Centrală Europeană în baza articolului 30.3 din Statutul Sistemului European al Băncilor Centrale și al Băncii Centrale Europene, JO C 29, 1.2.2008, p. 6.

16 Sumele prezentate sunt rotunjite la cel mai apropiat întreg. Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalul general să nu corespundă sumei subtotalurilor în tabelele din această secțiune.



	Grila de repartitie până la 31 decembrie 2007 %	Capital vărsat până la 31 decembrie 2007 EUR	Grila de repartitie de la 1 ianuarie 2008 %	Capital vărsat de la 1 ianuarie 2008 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4708	142 334 200	2,4708	142 334 200
Deutsche Bundesbank	20,5211	1 182 149 240	20,5211	1 182 149 240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8885	51 183 397	0,8885	51 183 397
Bank of Greece	1,8168	104 659 533	1,8168	104 659 533
Banco de España	7,5498	434 917 735	7,5498	434 917 735
Banque de France	14,3875	828 813 864	14,3875	828 813 864
Banca d'Italia	12,5297	721 792 464	12,5297	721 792 464
Central Bank of Cyprus	-	-	0,1249	7 195 055
Banque centrale du Luxembourg	0,1575	9 073 028	0,1575	9 073 028
Central Bank of Malta	-	-	0,0622	3 583 126
De Nederlandsche Bank	3,8937	224 302 523	3,8937	224 302 523
Oesterreichische Nationalbank	2,0159	116 128 992	2,0159	116 128 992
Banco de Portugal	1,7137	98 720 300	1,7137	98 720 300
Banka Slovenije	0,3194	18 399 524	0,3194	18 399 524
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2448	71 708 601	1,2448	71 708 601
<b>Subtotal pentru grupul BCN din zona euro</b>	<b>69,5092</b>	<b>4 004 183 400</b>	<b>69,6963</b>	<b>4 014 961 580</b>
Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei)	0,8833	3 561 869	0,8833	3 561 869
Česká národní banka	1,3880	5 597 050	1,3880	5 597 050
Danmarks Nationalbank	1,5138	6 104 333	1,5138	6 104 333
Eesti Pank	0,1703	686 727	0,1703	686 727
Central Bank of Cyprus	0,1249	503 654	-	-
Latvijas Banka	0,2813	1 134 330	0,2813	1 134 330
Lietuvos bankas	0,4178	1 684 760	0,4178	1 684 760
Magyar Nemzeti Bank	1,3141	5 299 051	1,3141	5 299 051
Central Bank of Malta	0,0622	250 819	-	-
Narodowy Bank Polski	4,8748	19 657 420	4,8748	19 657 420
Banca Națională a României	2,5188	10 156 952	2,5188	10 156 952
Národná banka Slovenska	0,6765	2 727 957	0,6765	2 727 957
Sveriges Riksbank	2,3313	9 400 866	2,3313	9 400 866
Bank of England	13,9337	56 187 042	13,9337	56 187 042
<b>Subtotal pentru grupul BCN din afara zonei euro</b>	<b>30,4908</b>	<b>122 952 830</b>	<b>30,3037</b>	<b>122 198 358</b>
<b>Total</b>	<b>100,0000</b>	<b>4 127 136 230</b>	<b>100,0000</b>	<b>4 137 159 938</b>

ajustate o dată la cinci ani<sup>17</sup>. Cea de-a doua modificare de acest tip de la înființarea BCE a intervenit la data de 1 ianuarie 2009. În baza Deciziei 2003/517/CE a Consiliului din data de 15 iulie 2003 privind datele statistice utilizate la ajustarea cheii de subscriere la capitalul Băncii Centrale Europene<sup>18</sup>, cotele băncilor centrale naționale în grila de repartitie au fost modificate la data de 1 ianuarie 2009, după cum urmează:

#### ADERAREA SLOVACIEI LA ZONA EURO

Conform Deciziei 2008/608/CE a Consiliului din data de 8 iulie 2008, adoptată în baza articolului 122 alineatul (2) din Tratat,

	Grila de repartitie de la 1 ianuarie 2008 la 31 decembrie 2008 %	Grila de repartitie de la 1 ianuarie 2009 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4708	2,4256
Deutsche Bundesbank	20,5211	18,9373
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8885	1,1107
Bank of Greece	1,8168	1,9649

<sup>17</sup> Aceste ponderi sunt, de asemenea, ajustate ori de câte ori noi state membre aderă la UE.

<sup>18</sup> JO L 181, 19.7.2003, p. 43.

	Grila de repartitie de la 1 ianuarie 2008 la 31 decembrie 2008 %	Grila de repartitie de la 1 ianuarie 2009 %
Banco de España	7,5498	8,3040
Banque de France	14,3875	14,2212
Banca d'Italia	12,5297	12,4966
Central Bank of Cyprus	0,1249	0,1369
Banque centrale du Luxembourg	0,1575	0,1747
Central Bank of Malta	0,0622	0,0632
De Nederlandsche Bank	3,8937	3,9882
Oesterreichische Nationalbank	2,0159	1,9417
Banco de Portugal	1,7137	1,7504
Banka Slovenije	0,3194	0,3288
Národná banka Slovenska	-	0,6934
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2448	1,2539
<b>Subtotal pentru grupul BCN din zona euro</b>	<b>69,6963</b>	<b>69,7915</b>
Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei)	0,8833	0,8686
Česká národní banka	1,3880	1,4472
Danmarks Nationalbank	1,5138	1,4835
Eesti Pank	0,1703	0,1790
Latvijas Banka	0,2813	0,2837
Lietuvos bankas	0,4178	0,4256
Magyar Nemzeti Bank	1,3141	1,3856
Narodowy Bank Polski	4,8748	4,8954
Banca Națională a României	2,5188	2,4645
Národná banka Slovenska	0,6765	-
Sveriges Riksbank	2,3313	2,2582
Bank of England	13,9337	14,5172
<b>Subtotal pentru grupul BCN din afara zonei euro</b>	<b>30,3037</b>	<b>30,2085</b>
<b>Total</b>	<b>100,0000</b>	<b>100,0000</b>

Slovacia a introdus moneda unică la data de 1 ianuarie 2009. În conformitate cu articolul 49.1 din Statutul SEBC și cu actele juridice adoptate de Consiliul guvernatorilor la data de 31 decembrie 2008<sup>19</sup>, Národná banka Slovenska a vărsat la 1 ianuarie 2009 partea rămasă din subscrierea sa la capitalul BCE, corespunzătoare sumei de 37 216 407 EUR. În conformitate cu articolul 30.1 din Statutul SEBC, Národná banka Slovenska a transferat către BCE active externe de rezervă cu o valoare totală de 443 086 156 EUR, începând cu data de 1 ianuarie 2009. Suma totală transferată a fost stabilită înmulțind valoarea în euro, calculată la cursul de schimb valabil la data de 31 decembrie 2008, a activelor externe de

rezervă care au fost deja transferate către BCE cu raportul dintre numărul de cote subscrise de Národná banka Slovenska și numărul de cote deja vărsate de către celelalte BCN fără derogare. Aceste active externe de rezervă au fost alcătuite din sume în dolari SUA sub formă de titluri de valoare și numerar și din aur, în proporție de 85% și, respectiv, 15%.

Národná banka Slovenska a fost creditată cu creanțe aferente capitalului vărsat și activelor externe de rezervă echivalente cu sumele transferate. Aceste creanțe vor fi tratate în mod identic cu cele ale celorlalte BCN din zona euro (a se vedea nota 11 „Angajamente intra-Eurosistem”).

#### EFECTE ASUPRA CAPITALULUI BCE

Ajustarea cotelor BCN în grila de repartitie în contextul aderării Slovaciei la zona euro a condus la o majorare cu 5 100 251 EUR a capitalului vărsat al BCE.

#### EFECTE ASUPRA CREAŢELOR BCN ECHIVALENTE ACTIVELOR EXTERNE DE REZERVĂ TRANSFERATE LA BCE

Modificarea coeficienților de ponderare a BCN în grila de repartitie pentru subscrierea la capitalul BCE și transferul de către Národná banka Slovenska de active externe de rezervă au avut ca efect, pe bază netă, o majorare de 54 841 411 EUR a creanțelor BCN echivalente activelor externe de rezervă transferate BCE.

#### POZIȚII EXTRABILANȚIERE

#### 17 PROGRAM AUTOMAT DE GESTIONARE A ÎMPRUMUTURILOR DE TITLURI ACORDATE

Ca parte integrantă a administrării fondurilor sale proprii, BCE a încheiat un acord privind un

<sup>19</sup> Decizia BCE/2008/33 din 31 decembrie 2008 privind vărsarea capitalului, transferul activelor din rezervele valutare și contribuțiile la rezervele și provizioanele BCE din partea Národná banka Slovenska, JO L 21, 24.01.2009, p. 83; Acordul din 31 decembrie 2008 între Národná banka Slovenska și Banca Centrală Europeană privind creanța creditată către Národná banka Slovenska de către Banca Centrală Europeană în baza articolului 30.3 din Statutul Sistemului European al Băncilor Centrale și al BCE, JO C 18, 24.1.2009, p. 3.

program automat de gestionare a împrumuturilor de titluri acordate, prin care un intermediar desemnat în acest sens derulează operațiuni de împrumuturi de titluri în numele BCE cu o serie de parteneri, recunoscuți de BCE ca parteneri eligibili. În cadrul acestui acord, operațiuni reversibile în valoare de 1,2 miliarde EUR (față de 3,0 miliarde EUR în anul 2007) erau în curs la data de 31 decembrie 2008 (a se vedea rubrica „Operațiuni reversibile” în notele asupra politicilor contabile).

## 18 CONTRACTE FUTURES PE RATA DOBÂNZII

În anul 2008, contractele *futures* pe rata dobânzii au fost utilizate în cadrul administrării rezervelor externe și a fondurilor proprii ale BCE. Valoarea operațiunilor în curs la finele anului 2008 era următoarea:

Contracte <i>futures</i> pe rata dobânzii în valută	Valoarea contractului EUR
Achiziții	2 041 082 857
Vânzări	1 209 470 518

Contracte <i>futures</i> pe rata dobânzii în euro	Valoarea contractului EUR
Achiziții	50 000 000
Vânzări	33 000 000

## 19 SWAP-URI PE RATA DOBÂNZII

La data de 31 decembrie 2008 erau în curs operațiuni de *swap* pe rata dobânzii cu o valoare a contractului de 459,3 milioane EUR. Acestea au fost derulate în contextul gestionării rezervelor valutare ale BCE.

## 20 TRANZACȚII VALUTARE LA TERMEN ȘI OPERAȚIUNI DE SWAP VALUTAR

### ADMINISTRAREA REZERVELOR EXTERNE

În contextul gestionării rezervelor valutare ale BCE, creanțe aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de *swap* valutar, în valoare de 358,1 milioane EUR (active) și

404,3 milioane EUR (pasive), au rămas scadente la data de 31 decembrie 2008.

## OPERAȚIUNI DE FURNIZARE DE LICHIDITATE

Angajamentele la termen față de Danmarks Nationalbank, în valoare de 3,9 miliarde EUR, au rămas scadente la data de 31 decembrie 2008. Aceste angajamente au rezultat în cadrul acordului valutar reciproc pe o perioadă determinată (linie de *swap*) încheiat cu BCE. Potrivit acestuia, BCE furnizează Danmarks Nationalbank fonduri în euro în schimbul coroanelor daneze pe durata operațiunilor. Fondurile rezultate sunt utilizate în favoarea măsurilor destinate îmbunătățirii volumului de lichiditate de pe piețele în euro pe termen scurt.

În plus, erau în curs la data de 31 decembrie 2008 creanțe la termen asupra BCN și angajamente față de Rezervele Federale ale SUA, rezultate în legătură cu furnizarea de lichiditate în dolari SUA partenerilor Eurosistemului (a se vedea nota 9 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

De asemenea, erau în curs la data de 31 decembrie 2008 creanțe la termen asupra BCN și angajamente față de Banca Națională a Elveției, rezultate în legătură cu furnizarea de lichiditate în franci elvețieni partenerilor Eurosistemului (a se vedea nota 9 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

## 21 ADMINISTRAREA OPERAȚIUNILOR DE ÎMPRUMUT ȘI CREDITARE

În conformitate cu articolul 123 alineatul (2) din Tratat și cu articolul 9 din Regulamentul (CE) nr. 332/2002 al Consiliului din 18 februarie 2002, BCE poartă în continuare responsabilitatea administrării operațiunilor de împrumut și creditare ale Comunității Europene, în cadrul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu. Conform acestuia, era în curs la data de 31 decembrie 2008 un împrumut în valoare de 2,0 miliarde EUR acordat de Comunitatea Europeană Ungariei.

## 22 PROCESE PENDINTE

O acțiune în despăgubiri a fost introdusă împotriva BCE la Tribunalul de Primă Instanță al Comunităților Europene de către Document Security Systems Inc. (DSSI) privind presupusa încălcare de către BCE a brevetului DSSI<sup>20</sup> în producerea bancnotelor euro. Tribunalul de Primă Instanță a respins acțiunea în despăgubiri a DSSI împotriva BCE. În prezent, BCE<sup>21</sup> a introdus acțiuni de revocare a brevetului în mai multe jurisdicții naționale. De asemenea, BCE susține în continuare cu fermitate că nu a încălcat în niciun fel brevetul și, în consecință, va contesta orice acțiune care ar putea fi introdusă de DSSI la oricare instanță națională competentă.

Ca urmare a respingerii de către Tribunalul de Primă Instanță a acțiunii în despăgubiri a DSSI împotriva BCE, precum și a rezultatelor pozitive obținute până în prezent de BCE în unele jurisdicții naționale în ceea ce privește revocarea unor porțiuni naționale din brevetul DSSI, BCE consideră că plata unor eventuale despăgubiri către DSSI este puțin probabilă. BCE monitorizează cu atenție toate evoluțiile litigiului în curs.

20 Brevetul european nr. 0455 750 B1 al DSSI.

21 Ordonanța Tribunalului de Primă Instanță din 5 septembrie 2007, cauza T-295/05. Disponibilă la adresa: [www.curia.eu](http://www.curia.eu).



## NOTE EXPLICATIVE PRIVIND CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE

### 23 VENITURI NETE DIN DOBÂNZI

#### VENITURI DIN DOBÂNZI

##### AFERENTE ACTIVELOR EXTERNE DE REZERVĂ

Această poziție cuprinde veniturile din dobânzi, după deducerea cheltuielilor cu dobânzile, aferente activelor și pasivelor în valută, după cum urmează:

	2008 EUR	2007 EUR	Variație EUR
Venituri din dobânzi la conturi curente	11 202 181	24 052 321	(12 850 140)
Venituri din dobânzi la depozite pe piața monetară	218 184 237	196 784 561	21 399 676
Venituri din dobânzi la operațiuni repo reversibile	42 404 485	138 079 630	(95 675 145)
Venituri din dobânzi la titluri	885 725 044	1 036 836 752	(151 111 708)
Venituri nete din dobânzi aferente contractelor <i>swap</i> pe rata dobânzii	2 299 631	0	2 299 631
Venituri nete din dobânzi aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de <i>swap</i> valutar	0	19 766 033	(19 766 033)
<b>Total venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă</b>	<b>1 159 815 578</b>	<b>1 415 519 297</b>	<b>(255 703 719)</b>
Cheltuieli cu dobânzile la conturi curente	(45 896)	(154 041)	108 145
Cheltuieli cu dobânzile la depozite atrase	(1 574 337)	0	(1 574 337)
Cheltuieli nete cu dobânzile la operațiuni repo	(29 492 415)	(60 476 997)	30 984 582
Cheltuieli nete cu dobânzile aferente contractelor <i>swap</i> pe rata dobânzii	0	(891)	891
Cheltuieli nete cu dobânzile aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de <i>swap</i> valutar	(131 627 488)	0	(131 627 488)
<b>Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă (net)</b>	<b>997 075 442</b>	<b>1 354 887 368</b>	<b>(357 811 926)</b>

#### VENITURI DIN DOBÂNZI AFERENTE ALOCĂRII BANCNOTELOR EURO ÎN CADRUL EUROSISTEMULUI

Această poziție include veniturile din dobânzi aferente cotei BCE din valoarea totală a emisiunii de bancnote euro. Dobânda la creanțele BCE asupra cotei sale de bancnote se calculează în funcție de cea mai recentă rată marginală disponibilă la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului. Majorarea veniturilor în anul 2008 a reflectat în principal creșterea înregistrată de bancnotele euro în circulație.

Aceste venituri sunt repartizate BCN conform secțiunii „Bancnote în circulație” din notele asupra politicilor contabile. Pe baza estimărilor rezultatului financiar al BCE pentru anul 2008 și a deciziei de a finanța transferul în contul provizionului pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului din veniturile BCE aferente bancnotelor euro în circulație (a se vedea nota 13 „Provizioane”), Consiliul guvernatorilor a decis repartizarea sumei rămase de 1,2 miliarde EUR din aceste venituri BCN din zona euro, în conformitate cu cotele acestora în grila de repartiziție pentru subscrierea la capitalul BCE.

#### PLATA CREANȚELOR BCN AFERENTE REZERVELOR VALUTARE TRANSFERATE

La această poziție sunt raportate creanțele plătite ale BCN din zona euro asupra BCE aferente activelor externe de rezervă transferate în conformitate cu articolul 30.1 din Statutul SEBC.

#### ALTE VENITURI DIN DOBÂNZI ȘI ALTE CHELTUIELI CU DOBÂNZILE

Aceste poziții cuprind venituri din dobânzi în valoare de 8,0 miliarde EUR (față de 3,9 miliarde EUR în anul anterior) și cheltuieli totalizând 7,6 miliarde EUR (față de 3,8 miliarde EUR în anul 2007) ca rezultat al tranzacțiilor derulate prin TARGET2 (a se vedea „Solduri intra-SEBC/Solduri intra-Eurosistem” în notele asupra politicilor contabile). Sunt incluse, de asemenea, venituri din dobânzi și



cheltuieli cu dobânzile aferente altor active și pasive exprimate în euro.

## 24 CÂȘTIGURI/PIERDERI REALIZATE DIN OPERAȚIUNI FINANCIARE

Câștigurile/pierderile nete realizate din operațiuni financiare în anul 2008 au fost următoarele:

	2008 EUR	2007 EUR	Variație EUR
Câștiguri/pierderi nete realizate aferente titlurilor și contractelor <i>futures</i> pe rata dobânzii	349 179 481	69 252 941	279 926 540
Câștiguri realizate nete din vânzarea de valută și aur	313 162 603	709 294 272	(396 131 669)
Câștiguri realizate din operațiuni financiare	662 342 084	778 547 213	(116 205 129)

Scăderea generalizată a câștigurilor nete realizate din vânzarea de valută și aur în anul 2008 s-a datorat în principal volumului mai redus de aur vândut în anul respectiv (a se vedea nota 1 „Aur și creanțe în aur”).

## 25 DEPRECIEREA POZIȚIILOR ȘI ACTIVELOR FINANCIARE

	2008 EUR	2007 EUR	Variație EUR
Pierderi nerealizate din vânzarea de titluri	(2 164 000)	(15 864 181)	13 700 181
Pierderi nerealizate din <i>swap</i> -uri pe rata dobânzii	(476 831)	(18 899)	(457 932)
Pierderi nerealizate din vânzarea de valută	(21 271)	(2 518 369 734)	2 518 348 463
Total	(2 662 102)	(2 534 252 814)	2 531 590 712

În anul 2008, aceste cheltuieli s-au datorat în principal ajustării costului de achiziție al titlurilor individuale evidențiate în bilanț la valoarea de piață din data de 30 decembrie 2008.

## 26 CHELTUIELI NETE CU TAXE ȘI COMISIOANE

	2008 EUR	2007 EUR	Variație EUR
Venituri din taxe și comisioane	588 052	263 440	324 612
Cheltuieli cu taxe și comisioane	(737 059)	(885 131)	148 072
Cheltuieli nete cu taxe și comisioane	(149 007)	(621 691)	472 684

Veniturile incluse la această poziție rezultă în principal 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 executării contractelor *futures* pe rata dobânzii în valută (a se vedea nota 18 „Contracte *futures* pe rata dobânzii”).

## 27 VENITURI DIN ACȚIUNI PARTICIPATIVE ȘI INTERESE DE PARTICIPARE

La această poziție sunt menționate dividendele aferente acțiunilor deținute la BRI (a se vedea nota 6 „Alte active”).

## 28 ALTE VENITURI

Pe parcursul anului, diverse alte venituri au rezultat în principal din contribuțiile altor bănci centrale la costul unui contract de servicii încheiat la nivel central de BCE cu un furnizor extern de rețea IT și din transferurile provizioanelor administrative neutilizate în contul de profit și pierdere.

## 29 CHELTUIELI CU PERSONALUL

Această poziție include cheltuieli cu salariile, alocațiile, asigurările angajaților și alte costuri diverse însumând 149,9 milioane EUR, față de 141,7 milioane EUR în anul precedent. Cheltuielile cu personalul în valoare de 1,1 milioane EUR (1,1 milioane EUR în anul 2007) 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 Comunităților Europene, fiind așadar comparabile cu aceasta.

Membrii Comitetului executiv primesc un salariu de bază și indemnizații suplimentare de reședință și reprezentare. În cazul președintelui, se asigură o reședință oficială aflată în proprietatea BCE în locul indemnizației de reședință. Sub rezerva Condițiilor de angajare a personalului Băncii Centrale Europene, membrii Comitetului executiv au dreptul la alocația pentru gospodărie, alocația pentru copilul aflat în întreținere și alocația școlară, în funcție de situația individuală a acestora. Salariile de bază se impozitează în beneficiul Comunităților Europene, din acestea deducându-se și contribuțiile la sistemele de pensii și la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor. Alocațiile nu sunt impozabile și nu sunt luate în considerare la calculul pensiei.

Salariile de bază plătite membrilor Comitetului executiv în anii 2007 și 2008:

	2008 EUR	2007 EUR
Jean-Claude Trichet (președinte)	351 816	345 252
Lucas D. Papademos (vicepreședinte)	301 548	295 920
Gertrude Tumpel-Gugerell (membru al Comitetului)	251 280	246 588
José Manuel González-Páramo (membru al Comitetului)	251 280	246 588
Lorenzo Bini Smaghi (membru al Comitetului)	251 280	246 588
Jürgen Stark (membru al Comitetului)	251 280	246 588
Total	1 658 484	1 627 524

Suma totală a alocațiilor plătite membrilor Comitetului executiv și beneficiile acestora din contribuțiile BCE la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor a fost de 600 523 EUR (față de 579 842 EUR în anul 2007), suma totală a indemnizațiilor fiind de 2 259 007 EUR (comparativ cu 2 207 366 EUR în 2007).

De asemenea, se acordă plăți tranzitorii foștilor membri ai Comitetului executiv pe o anumită perioadă după încetarea mandatului. În anul 2008, aceste plăți și contribuțiile BCE la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor pentru foștii membri au totalizat 30 748 EUR (față de 52 020 EUR în anul 2007). Pensiile, inclusiv alocațiile conexe, plătite foștilor membri ai Comitetului executiv sau persoanelor aflate în întreținerea acestora și contribuțiile la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor au însumat 306 798 EUR (comparativ cu 249 902 EUR în anul 2007).

Poziția mai cuprinde suma de 24,3 milioane EUR (față de 27,2 milioane EUR în anul 2007) aferentă planului de pensii al BCE și altor beneficii postpensionare (a se vedea nota 12 „Alte pasive”).

La sfârșitul anului 2008, numărul efectiv al salariaților în posturi echivalente celor cu normă întreagă sau cu contracte pe durată determinată se ridică la 1 536<sup>22</sup>, inclusiv 144 în posturi de conducere. Modificările intervenite în numărul salariaților în anul 2008 au fost următoarele<sup>23</sup>:

	2008	2007
La 1 ianuarie	1 478	1 416
Personal nou-angajat	307	310
Demisii/expirarea contractului	238	235
Seădere netă datorată fracțiunilor de normă variabile	11	13
La 31 decembrie	1 536	1 478
Număr mediu de salariați	1 499	1 448

22 Salariații aflați în concediu fără plată sunt excluși. Această cifră include salariații cu contracte pe durată nedeterminată, pe durată determinată sau pe termen scurt și participanții la Programul pentru absolvenți (*Graduate Programme*) al BCE. Sunt incluși, de asemenea, salariații aflați în concediu medical pe termen lung sau în concediu de maternitate.

23 În anul 2007, numărul salariaților din acest tabel includea personalul aflat în concediu fără plată sau parental, dar nu și salariații cu contracte pe termen scurt, salariații altor bănci centrale ale SEBC detașați temporar la BCE și participanții la Programul pentru absolvenți (*Graduate Programme*) al BCE. Scopul modificării modului de prezentare a cifrelor pentru anul 2008 a fost acela de a le face mai utile pentru beneficiarii situațiilor financiare. Cifrele din 2007 au fost ajustate corespunzător.

### **30 CHELTUIELI ADMINISTRATIVE**

Această poziție cuprinde toate celelalte cheltuieli curente în legătură cu închirierea și întreținerea spațiilor, bunuri și consumabile, onorarii plătite și alte servicii și furnituri, precum și cheltuieli cu personalul, inclusiv recrutarea, detașarea, instalarea, formarea și reinstalarea personalului.

### **31 CHELTUIELI CU EMISIUNEA BANCNOTELOR**

Aceste cheltuieli se referă la costurile ocazionate de transporturile transfrontaliere de bancnote euro între BCN, pentru a face față fluctuațiilor neașteptate la nivelul cererii de bancnote, fiind suportate de BCE în mod centralizat.

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  
60393 Frankfurt am Main  
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0

25 February 2009

## 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 2008, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

### *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/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

### *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 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 management, 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 2008, 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/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 25 February 2009

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Ronnberg  
Wirtschaftsprüfer

ppa. Atton  
ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

**Această pagină, publicată de BCE, reprezintă o traducere neoficială a raportului auditorului extern al BCE. În caz de neconcordanță, prevalează versiunea în limba engleză semnată de PWC.**

Către Președintele și Consiliul guvernatorilor Băncii Centrale Europene  
Frankfurt pe Main

25 februarie 2009

## **Raportul auditorului independent**

Am auditat conturile anuale anexate ale Băncii Centrale Europene, care cuprind bilanțul contabil încheiat la data de 31 decembrie 2008, contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la această dată, precum și un rezumat al principalelor politici contabile și alte note explicative.

### *Responsabilitatea Comitetului executiv al Băncii Centrale Europene în ceea ce privește conturile anuale*

Comitetul executiv este responsabil de elaborarea și prezentarea fidelă a prezentelor conturi anuale, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor și enunțate în Decizia BCE/2006/17 privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene, cu modificările ulterioare. Această responsabilitate include: planificarea, implementarea și menținerea unui control intern corespunzător în vederea elaborării și prezentării fidele a conturilor anuale, astfel încât acestea să nu conțină denaturări semnificative, cauzate de fraude sau de erori; alegerea și aplicarea unor politici contabile corespunzătoare; elaborarea unor estimări contabile rezonabile în contextul dat.

### *Responsabilitatea auditorului*

Responsabilitatea noastră constă în exprimarea unei opinii asupra prezentelor conturi anuale pe baza auditului realizat. Auditul nostru a fost efectuat în conformitate cu Standardele Internaționale de Audit. Aceste standarde prevăd respectarea unor norme deontologice de către auditor, precum și planificarea și realizarea auditului astfel încât să se asigure, cu un grad rezonabil de certitudine, că respectivele conturi anuale nu conțin anomalii semnificative.

Un audit constă în îndeplinirea 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 de 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 către conducere, 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 2008, precum și a rezultatelor sale operaționale în exercițiul financiar încheiat la această dată, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor și enunțate în Decizia BCE/2006/17 privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene, cu modificările ulterioare.

Frankfurt pe Main, 25 februarie 2009

**PricewaterhouseCoopers**

**Aktiengesellschaft**

**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

Jens Rönneberg  
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

## NOTĂ PRIVIND REPARTIZAREA PROFITULUI/PIERDERILOR

Prezenta notă nu face parte din situațiile financiare ale BCE aferente exercițiului financiar 2008.

### VENITURI AFERENTE COTEI BCE DIN TOTALUL BANCNOTELOR ÎN CIRCULAȚIE

În anul 2007, ca urmare a unei decizii adoptate de Consiliul guvernatorilor, venitul total de 2 004 milioane EUR aferent cotei BCE din totalul bancnotelor în circulație a fost reținut pentru a se asigura că repartizarea integrală a profitului BCE din anul respectiv nu depășește profitul net aferent exercițiului financiar. În ceea ce privește anul 2008, suma de 1 206 milioane EUR, care cuprinde o parte din venitul aferent cotei BCE din totalul bancnotelor euro în circulație, a fost repartizată BCN la data de 5 ianuarie 2009, 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 va fi transferată în fondul general de rezervă în limita a 100% din capital; și
- (b) profitul net rămas va fi distribuit 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, ca urmare a deciziei Consiliului guvernatorilor, din veniturile monetare obținute în cursul exercițiului financiar respectiv, proporțional cu și până la concurența sumelor alocate băncilor centrale naționale în conformitate cu articolul 32.5 din Statutul SEBC<sup>1</sup>.

La data de 5 martie 2009, Consiliul guvernatorilor a hotărât să nu se efectueze niciun transfer în fondul general de rezervă, iar soldul existent de 117 milioane EUR să se repartizeze între BCN din zona euro, proporțional cu capitalul vărsat de acestea.

	2008 EUR	2007 EUR
Profit aferent exercițiului financiar	1 322 253 536	0
Venit aferent emisiunii de bancnote de către BCE, repartizat BCN	(1 205 675 418)	0
Profit aferent exercițiului financiar după repartizarea venitului aferent emisiunii de bancnote de către BCE	116 578 118	0
Repartizarea profitului între BCN	(116 578 118)	0
Total	0	0

BCN din afara zonei euro nu au dreptul să participe la repartizarea profitului BCE.

<sup>1</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.





## 5 BILANȚUL CONTABIL CONSOLIDAT LA NIVELUL EUROSISTEMULUI LA 31 DECEMBRIE 2008

(MILIOANE EUR)

ACTIVE	31 DECEMBRIE 2008 <sup>1</sup>	31 DECEMBRIE 2007
<b>1 Aur și creanțe în aur</b>	<b>217 722</b>	<b>201 584</b>
<b>2 Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro</b>	<b>160 372</b>	<b>139 030</b>
2.1 Creanțe asupra FMI	13 192	9 057
2.2 Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe	147 180	129 973
<b>3 Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro</b>	<b>234 293</b>	<b>41 975</b>
<b>4 Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro</b>	<b>18 651</b>	<b>18 822</b>
4.1 Conturi bancare, titluri și împrumuturi	18 651	18 822
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>860 312</b>	<b>637 178</b>
5.1 Operațiuni principale de refinanțare	239 527	368 607
5.2 Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	616 662	268 477
5.3 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
5.4 Operațiuni reversibile structurale	0	0
5.5 Facilitatea de creditare marginală	4 057	91
5.6 Credite aferente apelurilor în marjă	66	2
<b>6 Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro</b>	<b>56 988</b>	<b>23 798</b>
<b>7 Titluri în euro, emise de rezidenți ai zonei euro</b>	<b>271 196</b>	<b>143 983</b>
<b>8 Credite în euro acordate administrațiilor publice</b>	<b>37 438</b>	<b>37 062</b>
<b>9 Alte active</b>	<b>218 134</b>	<b>264 454</b>
<b>Total active</b>	<b>2 075 107</b>	<b>1 507 887</b>

<sup>1</sup> Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalurile să nu corespundă sumei componentelor

PASIVE	31 DECEMBRIE 2008	31 DECEMBRIE 2007
<b>1 Bancnote în circulație</b>	<b>762 921</b>	<b>676 678</b>
<b>2 Angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro, asociate operațiunilor de politică monetară</b>	<b>492 310</b>	<b>379 183</b>
2.1 Conturi curente (inclusiv rezervele minime obligatorii)	291 710	267 337
2.2 Facilitatea de depozit	200 487	8 831
2.3 Depozite pe termen fix	0	101 580
2.4 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
2.5 Depozite aferente apelurilor în marjă	113	1 435
<b>3 Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro</b>	<b>328</b>	<b>126</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>91 077</b>	<b>46 183</b>
5.1 Angajamente față de administrațiile publice	83 282	38 115
5.2 Alte angajamente	7 794	8 069
<b>6 Angajamente în euro față de nerezidenții zonei euro</b>	<b>293 592</b>	<b>45 094</b>
<b>7 Angajamente în valută față de rezidenții zonei euro</b>	<b>5 723</b>	<b>2 490</b>
<b>8 Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro</b>	<b>10 258</b>	<b>15 553</b>
8.1 Depozite, conturi diverse și alte pasive	10 258	15 553
8.2 Passive asociate facilității de creditare din cadrul MCS II	0	0
<b>9 Contrapartida drepturilor speciale de tragere alocate de FMI</b>	<b>5 465</b>	<b>5 279</b>
<b>10 Alte pasive</b>	<b>166 500</b>	<b>123 076</b>
<b>11 Conturi de reevaluare</b>	<b>175 735</b>	<b>147 123</b>
<b>12 Capital și rezerve</b>	<b>71 200</b>	<b>67 101</b>
<b>Total pasive</b>	<b>2 075 107</b>	<b>1 507 887</b>



**ANEXE**

## INSTRUMENTE JURIDICE ADOPTATE DE BCE

Tabelul de mai jos prezintă instrumentele juridice adoptate de BCE pe parcursul anului 2008 și la începutul anului 2009 și publicate în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene. Exemplare ale Jurnalului Oficial sunt disponibile la Oficiul pentru Publicații Oficiale al Comunităților Europene. 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/2008/1	Recomandarea BCE din 28 ianuarie 2008 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la desemnarea auditorului extern al Suomen Pankki	JO C 29, 1.2.2008, p. 1
BCE/2008/2	Recomandarea BCE din 30 aprilie 2008 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la desemnarea auditorilor externi ai BCE	JO C 114, 9.5.2008, p. 1
BCE/2008/3	Decizia BCE din 15 mai 2008 privind procedurile de acreditare a securității pentru producătorii elementelor de securitate specifice euro pentru bancnotele euro	JO L 140, 30.5.2008, p. 26
BCE/2008/4	Orientarea BCE din 19 iunie 2008 de modificare a Orientării BCE/2006/9 privind anumite pregătiri în vederea substituirii monedei fiduciare cu moneda euro și privind alimentarea anticipată și alimentarea anticipată secundară cu bancnote și monede metalice euro în afara zonei euro	JO L 176, 4.7.2008, p. 16
BCE/2008/5	Orientarea BCE din 20 iunie 2008 privind administrarea activelor din rezervele valutare ale BCE de către băncile centrale naționale, precum și documentația juridică aferentă operațiunilor având ca obiect aceste active (reformare)	JO L 192, 19.7.2008, p. 63
BCE/2008/6	Orientarea BCE din 26 august 2008 de modificare a Orientării BCE/2002/7 privind cerințele de raportare statistică ale BCE în domeniul conturilor financiare trimestriale	JO L 259, 27.9.2008, p. 12
BCE/2008/7	Orientarea BCE din 5 septembrie 2008 de modificare a Orientării BCE/2005/5 din 17 februarie 2005 privind cerințele de raportare statistică ale BCE și procedurile de schimb de informații statistice în cadrul Sistemului European al Băncilor Centrale în domeniul statisticilor privind finanțele publice	JO L 276, 17.10.2008, p. 32
BCE/2008/8	Orientarea Băncii Centrale Europene din 11 septembrie 2008 privind colectarea datelor referitoare la euro și funcționarea Sistemului de informații privind numerarul 2	JO L 346, 23.12.2008, p. 89
BCE/2008/9	Recomandare de regulament al Consiliului de modificare a Regulamentului (CE) nr. 2533/98 privind colectarea informațiilor statistice de către Banca Centrală Europeană	JO C 251, 3.10.2008, p. 1



Număr	Titlu	Publicat în
BCE/2008/10	Regulamentul BCE din 22 octombrie 2008 de modificare a Regulamentului BCE/2003/9 privind aplicarea rezervelor minime obligatorii	JO L 282, 25.10.2008, p. 14
BCE/2008/11	Regulamentul BCE din 23 octombrie 2008 privind modificările temporare ale normelor de eligibilitate a garanțiilor	JO L 282, 25.10.2008, p. 17
BCE/2008/13	Orientarea Băncii Centrale Europene din 23 octombrie 2008 de modificare a Orientării BCE/2000/7 privind instrumentele și procedurile de politică monetară ale Eurosistemului	JO L 36, 5.2.2009, p. 31
BCE/2008/14	Decizia BCE din 28 octombrie 2008 privind dispoziții tranzitorii pentru aplicarea rezervelor minime obligatorii de către Banca Centrală Europeană în urma introducerii euro în Slovacia	JO L 319, 29.11.2008, p. 73
BCE/2008/15	Decizia BCE din 14 noiembrie 2008 cu privire la punerea în aplicare a Regulamentului BCE/2008/11 din 23 octombrie 2008 privind modificările temporare ale normelor de eligibilitate a garanțiilor	JO L 309, 20.11.2008, p. 8
BCE/2008/16	Recomandarea BCE din 17 noiembrie 2008 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Banque centrale du Luxembourg	JO C 299, 22.11.2008, p. 5
BCE/2008/17	Decizia BCE din 17 noiembrie 2008 de stabilire a cadrului pentru achizițiile comune ale Eurosistemului	JO L 319, 29.11.2008, p. 76
BCE/2008/18	Orientarea BCE din 21 noiembrie 2008 privind modificările temporare ale normelor de eligibilitate a garanțiilor	JO L 314, 25.11.2008, p. 14
BCE/2008/19	Recomandarea BCE din 5 decembrie 2008 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	JO C 322, 17.12.2008, p. 1
BCE/2008/20	Decizia BCE din 11 decembrie 2008 privind aprobarea volumului emisiunii de monede metalice în anul 2009	JO L 352, 31.12.2008, p. 58
BCE/2008/21	Orientarea Băncii Centrale Europene din 11 decembrie 2008 de modificare a Orientării BCE/2006/16 privind cadrul juridic al procedurilor contabile și al raportării financiare din Sistemul European al Băncilor Centrale	JO L 36, 5.2.2009, p. 46
BCE/2008/22	Decizia BCE din 11 decembrie 2008 de modificare a Deciziei BCE/2006/17 privind conturile anuale ale BCE	JO L 36, 5.2.2009, p. 22
BCE/2008/23	Decizia BCE din 12 decembrie 2008 privind cotele procentuale ale băncilor centrale naționale în grila de repartitie pentru subscrierea la capitalul BCE	JO L 21, 24.1.2009, p. 66

Număr	Titlu	Publicat în
BCE/2008/24	Decizia BCE din 12 decembrie 2008 de stabilire a măsurilor necesare pentru vărsarea capitalului BCE de către băncile centrale naționale participante	JO L 21, 24.1.2009, p. 69
BCE/2008/25	Decizia BCE din 12 decembrie 2008 de stabilire a termenilor și condițiilor privind transferurile cotelor din capitalul BCE între băncile centrale naționale și ajustarea capitalului vărsat	JO L 21, 24.1.2009, p. 71
BCE/2008/26	Decizia BCE din 12 decembrie 2008 de modificare a Deciziei BCE/2001/15 din 6 decembrie 2001 privind emisiunea de bancnote euro	JO L 21, 24.1.2009, p. 75
BCE/2008/27	Decizia BCE din 12 decembrie 2008 de stabilire a măsurilor necesare pentru contribuția la valoarea acumulată a capitalului propriu al BCE și pentru ajustarea creanțelor băncilor centrale naționale echivalente activelor din rezervele valutare transferate	JO L 21, 24.1.2009, p. 77
BCE/2008/28	Decizia BCE din 15 decembrie 2008 de stabilire a măsurilor necesare pentru vărsarea capitalului BCE de către băncile centrale naționale neparticipante	JO L 21, 24.1.2009, p. 81
BCE/2008/29	Decizia BCE din 18 decembrie 2008 cu privire la amânarea utilizării sistemului de rotație în Consiliul guvernatorilor BCE	JO L 3, 7.1.2009, p. 4
BCE/2008/30	Regulamentul BCE din 19 decembrie 2008 privind statisticile referitoare la activele și pasivele societăților vehicul investițional angajate în operațiuni de securitizare	JO L 15, 20.1.2009, p. 1
BCE/2008/31	Orientarea Băncii Centrale Europene din 19 decembrie 2008 de modificare a Orientării BCE/2007/9 privind statistica monetară și statistica privind instituțiile și piețele financiare (reformare)	JO L 53, 26.2.2009, p. 76
BCE/2008/32	Regulamentul BCE din 19 decembrie 2008 privind bilanțul sectorului instituții financiare monetare (reformare)	JO L 15, 20.1.2009, p. 14
BCE/2008/33	Decizia BCE din 31 decembrie 2008 privind vărsarea capitalului, transferul activelor din rezervele valutare și contribuțiile la rezervele și provizioanele BCE din partea Národná banka Slovenska	JO L 21, 24.1.2009, p. 83
BCE/2009/1	Orientarea BCE din 20 ianuarie 2009 de modificare a Orientării BCE/2000/7 privind instrumentele și procedurile de politică monetară ale Eurosistemului	JO L 36, 5.2.2009, p. 59
BCE/2009/2	Decizia BCE din 27 ianuarie 2009 de modificare a Deciziei BCE/2007/5 de stabilire a normelor privind achizițiile	JO L 51, 24.2.2009, p. 10

<b>Număr</b>	<b>Titlu</b>	<b>Publicat în</b>
BCE/2009/3	Recomandarea BCE din 16 februarie 2009 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Deutsche Bundesbank	JO C 43, 21.2.2009, p. 1

## AVIZE ADOPTATE DE BCE

Tabelul de mai jos prezintă avizele adoptate de BCE pe parcursul anului 2008 și la începutul anului 2009 conform prevederilor art. 105(4) din Tratat și art. 4 din Statutul SEBC, art. 112(2)

(b) din Tratat și art. 11.2 din Statut. Lista tuturor avizelor adoptate de BCE de la înființare este disponibilă pe website-ul BCE.

### (a) Avize BCE în urma consultării de către un stat membru<sup>1</sup>

Număr <sup>2</sup>	Inițiator	Subiect
CON/2008/1	Cipru	Controlul reproducerii bancnotelor și monedelor metalice euro în Cipru
CON/2008/2	Republica Cehă	Împărțirea între Česká národní banka și Ministerul de Finanțe a competenței de a elabora și înainta Guvernului anumite proiecte legislative
CON/2008/3	Germania	Legislația germană asupra monedelor metalice
CON/2008/4	Suedia	Modificările statutului Sveriges Riksbank în privința duratei mandatului membrilor Comitetului executiv
CON/2008/5	Polonia	Modificările privind guvernarea, supravegherea și modul de finanțare a schemei de protecție a depozitelor, în special în privința participării Narodowy Bank Polski
CON/2008/6	Portugalia	Principiile, regulile și structura sistemului statistic național și rolul Banco de Portugal
CON/2008/7	România	Modificările legilor asupra cecului, cambiei și biletului la ordin
CON/2008/8	Franța	Consecințele asupra regimului monetar al Saint-Martin și al Saint-Barthélemy determinate de schimbarea statutului acestora, în temeiul dreptului francez
CON/2008/9	Germania	Raporturile de muncă dintre Deutsche Bundesbank și personalul acesteia
CON/2008/10	Italia	Remunerarea Banca d'Italia și reforma structurală a contului trezoreriei deschis la Banca d'Italia
CON/2008/11	Portugalia	Supravegherea auditorilor și rolul Banco de Portugal în această privință
CON/2008/13	Grecia	Reforma sistemului de asigurări sociale din Grecia în legătură cu Bank of Greece
CON/2008/14	Estonia	Modificările de natură administrativă ale Legii privind Eesti Pank
CON/2008/16	Finlanda	Integrarea supravegherii financiare și a asigurărilor

<sup>1</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.

<sup>2</sup> Consultările sunt numerotate în ordinea în care Consiliul guvernatorilor le-a adoptat.

Număr <sup>2</sup>	Inițiator	Subiect
CON/2008/17	Luxemburg	Competențele Banque centrale du Luxembourg și schema de pensii aplicabilă personalului acesteia
CON/2008/18	Slovacia	Regimul legislativ al sistemelor de plăți pentru asigurarea compatibilității acestuia cu Tratatul și facilitarea unei migrări în condiții optime a sistemelor de plăți naționale la TARGET2
CON/2008/20	Polonia	Rolul Narodowy Bank Polski în legătură cu compensarea și decontarea operațiunilor cu valori mobiliare și sistemul depozitarului central al valorilor mobiliare
CON/2008/21	Republica Cehă	Proiectul de lege referitor la Česká národní banka
CON/2008/23	Slovacia	Proiectele de reglementare referitoare la dubla afișare în sectorul bancar, al pieței de capital, al asigurărilor și al pensiilor, precum și la regulile de rotunjire pentru anumite tipuri de valori mobiliare
CON/2008/24	Grecia	Derogare de la legea companiilor pentru anumite tranzacții derulate de instituțiile de credit
CON/2008/25	Slovacia	Dubla afișare a sumelor în domeniul jocurilor de noroc
CON/2008/26	Polonia	Regulile de înlocuire a bancnotelor și monedelor deteriorate
CON/2008/27	Slovacia	Regulile de dublă afișare și de rotunjire aplicabile în sectoarele ocupării forței de muncă și securității sociale
CON/2008/29	Bulgaria	Modificarea Legii privind statistica
CON/2008/30	Austria	Introducerea asigurărilor de viață orientate către investiții și normele de conduită profesională pentru societățile de asigurări
CON/2008/31	România	Modificările aduse Statutului Băncii Naționale a României
CON/2008/32	Polonia	Modificările care se referă la conducerea, supravegherea și modul de finanțare a sistemului de protecție a depozitelor, în special în ceea ce privește participarea Narodowy Bank Polski
CON/2008/33	Belgia	Înființarea Comitetului de audit al Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique

Număr <sup>2</sup>	Inițiator	Subiect
CON/2008/34	Suedia	Independența financiară a Sveriges Riskbank
CON/2008/35	Danemarca	Retragerea din circulație ca mijloc legal de plată a monedei metalice cu cea mai mică valoare nominală
CON/2008/36	Letonia	Legislația asupra bancnotelor și monedelor metalice
CON/2008/38	Malta	Cadrul juridic pentru reciclarea bancnotelor euro de către instituțiile de credit și alte entități care operează, cu titlu profesional, cu numerar
CON/2008/39	Polonia	Comitetul de stabilitate financiară
CON/2008/40	Slovacia	Norme tehnice detaliate suplimentare privind substituirea monedei fiduciare cu moneda euro
CON/2008/41	Austria	Finanțarea contribuției Austriei la lichidarea datoriei Liberiei
CON/2008/42	Luxemburg	Modificări care oferă Banque centrale du Luxembourg posibilitatea de a contribui în mod mai eficient la stabilitatea financiară și care clarifică regimul rezervelor minime obligatorii
CON/2008/43	Slovenia	Restricțiile și interdicțiile pentru funcționarii publici
CON/2008/44	Irlanda	Măsuri de sprijin financiar pentru instituțiile de credit
CON/2008/46	Belgia	Garanția statului pentru creditele acordate de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique în contextul contribuției acestora la stabilitatea financiară
CON/2008/47	Suedia	Preschimbarea și retragerea bancnotelor și monedelor metalice
CON/2008/48	Irlanda	Punerea în aplicare de măsuri de sprijin financiar pentru instituțiile de credit
CON/2008/49	Germania	Înlocuirea monedelor euro și a monedelor euro comemorative germane
CON/2008/50	Belgia	Garanție de stat care să acopere pasivele instituțiilor de credit
CON/2008/51	Grecia	Sistemele de garantare a depozitelor și de protecție a investitorilor

Număr <sup>2</sup>	Inițiator	Subiect
CON/2008/52	Spania	Constituirea unui fond de achiziție de active financiare și alte măsuri ale guvernului care să contribuie la stabilitatea financiară
CON/2008/53	Polonia	Extinderea cadrului juridic pentru colectarea informațiilor statistice de către Narodowy Bank Polski
CON/2008/54	Danemarca	Schemă pentru stabilitatea financiară care garantează acoperirea în totalitate a creanțelor deponenților și creditorilor obișnuiți
CON/2008/55	Austria	Măsurile legale de restabilire a stabilității pieței financiare
CON/2008/56	Franța	Furnizarea de garanții de către stat pentru a contribui la stabilitatea financiară
CON/2008/57	Germania	Înființarea unui Fond pentru Stabilizarea Pieței Financiare și alte măsuri de stabilitate financiară
CON/2008/58	Italia	Măsurile pentru garantarea stabilității sistemului bancar
CON/2008/59	Suedia	Măsurile de stabilizare pentru sistemul financiar
CON/2008/60	Spania	Operațiunile Fondului pentru achiziția de active financiare
CON/2008/61	Belgia	Protejarea depozitelor și a anumitor produse de asigurare de viață
CON/2008/62	Suedia	Acordarea de garanții de stat băncilor și societăților de pe piața de credit
CON/2008/64	Belgia	Managementul informațiilor privind emitenții în contextul dematerializării valorilor mobiliare
CON/2008/65	Italia	Implementarea măsurilor pentru garantarea stabilității sistemului bancar
CON/2008/66	Lituania	Modificarea cerințelor privind constituirea rezervelor minime obligatorii
CON/2008/67	Spania	Condițiile de acordare de garanții de către stat
CON/2008/68	Finlanda	Măsurile de stabilitate financiară în ceea ce privește fondul de garantare guvernamental



Număr <sup>2</sup>	Inițiator	Subiect
CON/2008/69	Irlanda	Extinderea sferei de aplicare a schemei de garantare a depozitelor
CON/2008/71	Bulgaria	Stabilirea unui registru al instituțiilor financiare ținut de Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei)
CON/2008/72	România	Utilizarea rezervei valutare pentru turism
CON/2008/73	Bulgaria	Modificarea statutului Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei) în vederea pregătirii introducerii euro
CON/2008/74	Belgia	Acordarea de garanții de către stat pentru evitarea ieșirilor de lichidități
CON/2008/75	Finlanda	Investirea capitalului de stat în băncile de depozit
CON/2008/76	Slovenia	Garanțiile de stat și la alte măsuri pentru menținerea stabilității sistemului financiar
CON/2008/78	Bulgaria	Rolul Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei) în ceea ce privește instituțiile de plăți și operatorii de sisteme de plăți și supravegherea sistemelor de plăți și de decontare
CON/2008/79	Grecia	Sporirea lichidității în economie
CON/2008/80	Polonia	Oferirea de sprijin instituțiilor financiare din partea Trezoreriei Statului
CON/2008/81	Ungaria	Măsurile de consolidare a sistemului de intermediere financiară în scopul menținerii stabilității financiare
CON/2008/82	Spania	Plata profitului Banco de España către Trezorerie
CON/2008/83	Ungaria	Alinierea statutului Magyar Nemzeti Bank la dreptul comunitar
CON/2008/85	Franța	Modernizarea cadrului juridic aplicabil instrumentelor financiare
CON/2008/86	Slovacia	Circulația numerarului
CON/2008/87	Spania	Modificarea Legii privind sistemele de plăți și de decontare a operațiunilor cu titluri de valoare

Număr <sup>2</sup>	Inițiator	Subiect
CON/2008/88	Slovenia	Criterii și condiții de acordare a garanțiilor de stat
CON/2008/89	Letonia	Instrumente de politică monetară
CON/2008/90	Ungaria	Procesarea și distribuția bancnotelor și monedelor și măsurile tehnice pentru prevenirea contrafacerilor
CON/2008/91	Belgia	Aviz cu privire la aplicarea de către Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique a limitării plăților compensatorii ale directorilor executivi ai societăților comerciale listate la bursă
CON/2008/92	Slovenia	Criterii și condiții de acordare a împrumuturilor de stat
CON/2009/2	Letonia	Aviz cu privire la garantarea de către stat a împrumuturilor bancare
CON/2009/3	Slovenia	Aviz cu privire la investițiile de capital de stat și la conversia datoriei în acțiuni în temeiul Legii finanțelor publice
CON/2009/4	Belgia	Aviz cu privire la modificările normelor care reglementează distribuția venitului Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique și alocarea profiturilor acestuia către statul belgian
CON/2009/5	Austria	Aviz cu privire la plata de către Oesterreichische Nationalbank a majorării propuse a cotei de participare a Austriei la FMI
CON/2009/7	Luxemburg	Rolul Banque centrale du Luxembourg în compilarea anumitor statistici
CON/2009/8	Suedia	Încetarea de a fi mijloc legal de plată a monedei metalice cu cea mai mică valoare și modificările regulilor de rotunjire
CON/2009/9	Ungaria	Regulile de operare ale depozitarului central al valorilor mobiliare, ale casei de compensare și ale contrapărții centrale
CON/2009/10	Letonia	Sistemul de garantare a depozitelor și rolul autorității de supraveghere în procedura insolvenței
CON/2009/11	Letonia	Compensația plătită de către stat în cazul preluării unei bănci
CON/2009/12	Cipru	Termenii și condițiile pentru acordarea de împrumuturi și garanții din partea statului în situații de urgență

<b>Număr<sup>2</sup></b>	<b>Inițiator</b>	<b>Subiect</b>
CON/2009/13	Bulgaria	Criteriile suplimentare de eligibilitate pentru membrii Consiliului guvernatorilor Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei) și normele suplimentare pentru transmiterea informațiilor în această privință
CON/2009/15	Irlanda	Măsurile de sprijin financiar privind remunerarea funcționarilor publici
CON/2009/16	Irlanda	Legislația care permite Ministerului de Finanțe să solicite National Pensions Reserve Fund (Fondului național de rezervă pentru pensii) să investească în instituții financiare ca parte a procesului de recapitalizare a băncilor

**(b) Avize BCE în urma consultării de către o instituție europeană<sup>3</sup>**

Număr <sup>4</sup>	Inițiator	Subiect	Publicat în
CON/2008/12	Consiliul UE	Datele statistice ale Comunității referitoare la comerțul exterior cu țările terțe	JO C 70, 15.3.2008, p. 1
CON/2008/15	Consiliul UE	Codificarea Regulamentului Consiliului referitor la aplicarea Protocolului privind procedura de deficit excesiv	JO C 88, 9.4.2008, p. 1
CON/2008/19	Consiliul UE	Introducerea procedurii de reglementare cu control în privința anumitor instrumente din domeniul statisticii	JO C 117, 14.5.2008, p. 1
CON/2008/22	Comisia Europeană	Punerea în aplicare a Regulamentului referitor la statisticile privind posturile vacante în Comunitate în ceea ce privește procedurile de ajustare sezonieră, rapoartele privind calitatea, colectarea datelor, specificațiile privind transmiterea de date statistice și studiile de fezabilitate	JO C 134, 31.5.2008, p. 10
CON/2008/28	Consiliul UE	Introducerea euro în Slovacia și cursul de schimb față de euro al coroanei slovace	JO C 180, 17.7.2008, p. 1
CON/2008/37	Consiliul UE	Modificarea Directivei privind caracterul definitiv al decontării în sistemele de plăți și de decontare a titlurilor de valoare și a Directivei privind contractele de garanție financiară în ceea ce privește sistemele interconectate și creanțele private	JO C 216, 23.8.2008, p. 1
CON/2008/45	Consiliul UE	Medaliile și jetoanele similare monedelor euro	JO C 283, 7.11.2008, p. 1
CON/2008/63	Comisia Europeană	Decizie nouă privind Comitetul Autorităților Europene de Supraveghere Bancară	JO C 45, 24.2.2009, p. 1
CON/2008/70	Consiliul UE	Modificarea Directivei privind sistemele de garantare a depozitelor în ceea ce privește plafonul de garantare și termenul de plată a compensațiilor	JO C 314, 9.12.2008, p. 1

<sup>3</sup> De asemenea publicate pe website-ul BCE.

<sup>4</sup> Consultările sunt numerotate în ordinea în care Consiliul guvernatorilor le-a adoptat.

Număr <sup>4</sup>	Inițiator	Subiect	Publicat în
CON/2008/77	Consiliul UE	Propunere de Regulament al Consiliului de înființare a unui mecanism de asistență financiară pe termen mediu pentru balanțele de plăți ale statelor membre	JO C 328, 23.12.2008, p. 1
CON/2008/84	Consiliul UE	Directiva privind accesul la activitate, desfășurarea și supravegherea prudențială a activității instituțiilor emitente de monedă electronică	JO C 30, 6.2.2009, p. 1
CON/2009/1	Consiliul UE	Noul regulament privind plățile transfrontaliere în cadrul Comunității	JO C 21, 28.1.2009, p. 1
CON/2009/14	Comisia Europeană	Standarde privind abordarea produselor sezoniere în IAPC	Nepublicat încă

# CRONOLOGIA MĂSURILOR DE POLITICĂ MONETARĂ ADOPTATE DE EUROSISTEM<sup>1</sup>

## **11 IANUARIE ȘI 8 FEBRUARIE 2007**

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate la nivelurile de 3,50 la sută, 4,50 la sută și respectiv 2,50 la sută.

## **8 MARTIE 2007**

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 3,75 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 14 martie 2007. De asemenea, s-a hotărât majorarea cu 25 puncte de bază a ratei dobânzii atât la facilitatea de creditare marginală, cât și la facilitatea de depozit, până la 4,75 la sută și, respectiv, 2,75 la sută, începând din data de 14 martie 2007.

## **12 APRILIE ȘI 10 MAI 2007**

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate, la nivelurile de 3,75 la sută, 4,75 la sută și respectiv 2,75 la sută.

## **6 Iunie 2007**

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 4 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 13 iunie 2007. De asemenea, s-a hotărât majorarea cu 25 puncte de bază a ratei dobânzii atât la facilitatea de creditare marginală, cât și la facilitatea de depozit, până la 5 la sută și, respectiv, 3 la sută, începând din data de 13 iunie 2007.

## **5 IULIE, 2 AUGUST, 6 SEPTEMBRIE, 4 OCTOMBRIE, 8 NOIEMBRIE ȘI 6 DECEMBRIE 2007, 10 IANUARIE, 7 FEBRUARIE, 6 MARTIE, 10 APRILIE, 8 MAI ȘI 5 Iunie 2008**

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate la nivelurile de 4,00 la sută, 5,00 la sută și respectiv 3,00 la sută.

## **3 IULIE 2008**

Consiliul guvernatorilor al BCE a adoptat următoarele decizii de politică monetară: majorarea ratei minime a dobânzii acceptate la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 25 puncte de bază, până la 4,25%, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 9 iulie 2008; majorarea ratei dobânzii la facilitatea de creditare marginală cu 25 puncte de bază, până la 5,25%, începând cu data de 9 iulie 2008; majorarea ratei dobânzii la facilitatea de depozit cu 25 puncte de bază, până la 3,25%, începând cu data de 9 iulie 2008.

## **7 AUGUST, 4 SEPTEMBRIE ȘI 2 OCTOMBRIE 2008**

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata minimă a dobânzii acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate la nivelurile de 4,25%, 5,25% și, respectiv, 3,25%.

## **8 OCTOMBRIE 2008**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei minime a dobânzii acceptate la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 50 puncte de bază, până la 3,75%, începând cu operațiunile care urmează să fie decontate la data de 15 octombrie 2008. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de

<sup>1</sup> Cronologia măsurilor de politică monetară adoptate de Eurosistem în perioada 1999-2006 este prezentată în Raportul anual al BCE pentru anii respectivi.

creditate marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit se vor reduce cu 50 puncte de bază, până la 4,75% și respectiv 2,75%, cu efect imediat. Consiliul guvernatorilor a mai decis că, începând cu operațiunea decontată la data de 15 octombrie, operațiunile principale de refinanțare săptămânale se vor derula prin intermediul unei proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală la rata dobânzii aplicată operațiunilor principale de refinanțare. De asemenea, începând cu data de 9 octombrie, BCE va reduce coridorul de variație a facilităților permanente de la 200 puncte de bază la 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare. Cele două măsuri vor rămâne în vigoare atât timp cât va fi necesar, cel puțin până la sfârșitul primei perioade de aplicare a rezervelor din anul 2009, la data de 20 ianuarie.

#### **15 OCTOMBRIE 2008**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât extinderea în continuare a cadrului de garantare și consolidarea procesului de furnizare de lichiditate. În acest scop, Consiliul guvernatorilor BCE a decis (i) extinderea listei activelor eligibile acceptate drept garanție pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului, această măsură urmând a rămâne în vigoare până la finele anului 2009, (ii) consolidarea procesului de refinanțare pe termen mai lung, măsură ce va fi aplicată în perioada 30 octombrie 2008 - 31 martie 2009 și (iii) furnizarea de lichiditate în dolari SUA prin intermediul operațiunilor de *swap* valutar.

#### **6 NOIEMBRIE 2008**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei minime a dobânzii acceptate la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 50 puncte de bază, până la 3,25%, începând cu operațiunile care urmează să fie decontate la data de 12 noiembrie 2008. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit se vor reduce cu 50 puncte de bază, până la 3,75% și respectiv 2,75%, măsură care va intra în vigoare începând cu data de 12 noiembrie 2008.

#### **4 DECEMBRIE 2008**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei minime a dobânzii acceptate la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 75 puncte de bază, până la 2,50%, începând cu operațiunile care urmează să fie decontate la data de 10 decembrie 2008. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit se vor reduce cu 75 puncte de bază, până la 3,00% și respectiv 2,00%, măsură care va intra în vigoare începând cu data de 10 decembrie 2008.

#### **18 DECEMBRIE 2008**

Consiliul guvernatorilor al BCE a decis continuarea efectuării operațiunilor principale de refinanțare sub forma unor proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală după data de 20 ianuarie 2009, când se încheie perioada de aplicare a rezervelor minime obligatorii. Această măsură va rămâne în vigoare atât timp cât este necesar, cel puțin până la 31 martie 2009, când va avea loc ultima alocare în cadrul celei de-a treia perioade de aplicare. Totodată, începând cu 21 ianuarie 2009, coridorul de variație aferent facilităților permanente, a cărui lățime a fost restrânsă la 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare, va reveni la nivelul de 200 puncte de bază.

#### **15 IANUARIE 2009**

Consiliul guvernatorilor al BCE a decis scăderea ratei dobânzii fixe la operațiunile principale de refinanțare cu 50 puncte de bază, până la 2,00%, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 21 ianuarie 2009. De asemenea, s-a hotărât stabilirea ratei dobânzii la facilitatea de creditare marginală la 3,00% începând cu data de 21 ianuarie 2009 și a ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 1,00%, în concordanță cu decizia din 18 decembrie 2008.

#### **5 FEBRUARIE 2009**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de



creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate la nivelurile de 2,00%, 3,00% și, respectiv, 1,00%.

#### **5 MARTIE 2009**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei minime a dobânzii acceptate la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 50 puncte de bază, până la 1,50%, începând cu operațiunile care urmează să fie decontate la data de 11 martie 2009. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit au fost stabilite la nivelul de 2,50% și respectiv 0,50%, măsură care va intra în vigoare începând cu data de 11 martie 2009.

De asemenea, Consiliul guvernatorilor a decis aplicarea în continuare a procedurii de licitație cu rată fixă și alocare integrală pentru toate operațiunile principale de refinanțare, operațiunile excepționale de refinanțare și operațiunile suplimentare și periodice de refinanțare pe termen lung, atât timp cât va fi necesar și în orice caz până după sfârșitul anului 2009. În plus, Consiliul guvernatorilor a hotărât menținerea frecvenței și scadenței actuale în cazul operațiunilor suplimentare de refinanțare pe termen lung și al operațiunilor excepționale de refinanțare, atât timp cât va fi necesar și în orice caz până după sfârșitul anului 2009.

# PREZENTARE A COMUNICĂRILOR BCE PRIVIND FURNIZAREA DE LICHIDITATE ÎN EURO<sup>1</sup>

14 IANUARIE 2008

## OPERAȚIUNI PRINCIPALE DE REFINANȚARE

BCE continuă să monitorizeze cu atenție condițiile de lichiditate și vizează menținerea ratelor dobânzilor pe termen foarte scurt la un nivel apropiat de cel al ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare. BCE va aloca, atât timp cât va fi necesar, un volum de lichiditate superior celui de referință pentru operațiunile principale de refinanțare pentru a acoperi solicitările contrapartidelor în vederea constituirii rezervelor minime obligatorii la începutul perioadei de aplicare. BCE are drept obiectiv echilibrarea condițiilor de lichiditate la sfârșitul perioadei de aplicare.

7 FEBRUARIE 2008

## OPERAȚIUNI SUPLIMENTARE DE REFINANȚARE PE TERMEN LUNG

La această dată, Consiliul guvernatorilor a decis să reînnoiască cele două operațiuni suplimentare de refinanțare pe termen lung alocate la data de 23 noiembrie 2007 (60 miliarde EUR), respectiv la data de 12 decembrie 2007 (60 miliarde EUR) și scadente la data de 21 februarie 2008, respectiv la data de 13 martie 2008. Obiectivul acestei reînnoiri este consolidarea progreselor înregistrate până în prezent în procesul de normalizare a pieței monetare în zona euro. Reînnoirea nu va afecta operațiunile periodice de refinanțare pe termen lung. Cele două operațiuni suplimentare de refinanțare pe termen lung vor fi efectuate prin licitații cu rată variabilă, fiecare cu o sumă prestabilă de 60 miliarde EUR. Prima operațiune va fi decontată la data de 21 februarie 2008 și urmează să ajungă la scadență la data de 22 mai 2008, iar cea de-a doua operațiune, cu decontare la data de 13 martie 2008, urmează să ajungă la scadență la data de 12 iunie 2008. Cele două operațiuni suplimentare de refinanțare pe termen lung urmează să fie efectuate prin procedura de licitație standard, cu prezentarea ofertelor și adjudecarea volumului cu două zile, respectiv cu o zi, înainte de data decontării.

28 MARTIE 2008

## OPERAȚIUNI SUPLIMENTARE DE REFINANȚARE PE TERMEN LUNG

În ședința sa din data de 27 martie 2008, Consiliul guvernatorilor a decis efectuarea unor operațiuni de refinanțare pe termen lung cu scadența la 6 luni. Consiliul guvernatorilor a decis, de asemenea, efectuarea altor ORTL suplimentare cu scadența la 3 luni, fără a afecta ORTL lunare. Aceste ORTL suplimentare cu scadența la 3 luni și la 6 luni au drept scop sprijinirea normalizării funcționării pieței monetare în zona euro. ORTL suplimentare cu scadența la 3 luni și la 6 luni vor fi efectuate prin procedura de licitație standard cu rată variabilă și volum prestabilit. De regulă, operațiunile urmează să ajungă la scadență în cea de-a doua joi a lunii respective. O operațiune suplimentară de refinanțare pe termen lung, cu suma prestabilă de 25 miliarde EUR, va fi alocată miercuri, 2 aprilie, decontată joi, 3 aprilie, și va ajunge la scadență joi, 9 octombrie 2008. O altă operațiune suplimentară de refinanțare pe termen lung cu scadența la 6 luni, în sumă de 25 miliarde EUR, va fi alocată miercuri, 9 iulie, decontată joi, 10 iulie 2008, și va ajunge la scadență joi, 8 ianuarie 2009. Două noi ORTL suplimentare cu scadența la 3 luni și cu volum prestabilit de 50 miliarde EUR fiecare vor înlocui cele două ORTL suplimentare în derulare cu scadența la 3 luni, în sumă de 60 miliarde EUR fiecare. Prima operațiune va fi alocată miercuri, 21 mai, va fi decontată joi, 22 mai, și va ajunge la scadență joi, 14 august 2008. Cea de-a doua operațiune va fi alocată miercuri, 11 iunie, va face obiectul decontării joi, 12 iunie, și va ajunge la scadență joi, 11 septembrie 2008.

31 IULIE 2008

## OPERAȚIUNI SUPLIMENTARE DE REFINANȚARE PE TERMEN LUNG

Consiliul guvernatorilor a decis la această dată să reînnoiască cele două operațiuni suplimentare

<sup>1</sup> O prezentare a comunicărilor referitoare la furnizarea de lichiditate în alte valute decât euro este disponibilă pe website-ul BCE.

de refinanțare pe termen lung cu scadența la 3 luni aflate în derulare, care au fost alocate la data de 21 mai 2008 (50 miliarde EUR) și la data de 11 iunie 2008 (50 miliarde EUR) și care vor ajunge la scadență la data de 14 august 2008, respectiv 11 septembrie 2008. Reînnoirea acestor două ORTL suplimentare, cu scadența la 3 luni, are drept scop consolidarea în continuare a progreselor realizate în procesul de normalizare a funcționării pieței monetare în zona euro. Reînnoirea nu va afecta ORTL periodice și se va desfășura prin licitații cu rată variabilă, fiecare cu suma prestabilită de 50 miliarde EUR. Prima operațiune va fi decontată la data de 14 august 2008 și va ajunge la scadență la data de 13 noiembrie 2008. Cea de-a doua operațiune va fi decontată la data de 11 septembrie 2008 și va ajunge la scadență la data de 11 decembrie 2008. Cele două ORTL suplimentare vor fi efectuate prin procedura de licitație standard, cu prezentarea ofertelor și adjudecarea volumului cu două zile, respectiv cu o zi, înainte de data decontării.

#### 4 SEPTEMBRIE 2008

##### **OPERAȚIUNI SUPPLEMENTARE DE REFINANȚARE PE TERMEN LUNG**

Consiliul guvernatorilor a decis la această dată să reînnoiască operațiunea suplimentară de refinanțare pe termen lung cu scadența la 6 luni aflată în derulare, alocată la data de 2 aprilie 2008 (25 miliarde EUR) și scadență la data de 9 octombrie 2008. Acesta a decis, de asemenea, să reînnoiască cele două ORTL suplimentare (50 miliarde EUR) cu scadența la 3 luni (13 noiembrie, respectiv 11 decembrie 2008). Reînnoirea acestor două ORTL suplimentare are drept scop consolidarea progreselor realizate în procesul de normalizare a funcționării pieței monetare în zona euro. Reînnoirea nu va afecta operațiunile periodice de refinanțare pe termen lung. Cele două ORTL suplimentare cu scadența la 3 luni vor fi efectuate prin licitații cu rată variabilă, fiecare cu suma prestabilită de 50 miliarde EUR. Prima operațiune va fi decontată la data de 13 noiembrie 2008 și va ajunge la scadență la data de 12 februarie 2009.

Cea de-a doua operațiune va fi decontată la data de 11 decembrie 2008 și va ajunge la scadență la data de 12 martie 2009.

ORTL suplimentară cu scadența la 6 luni va fi efectuată prin procedura de licitație standard cu rată variabilă, cu suma prestabilită de 25 miliarde EUR. Operațiunea va fi decontată la data de 9 octombrie 2008 și va ajunge la scadență la data de 9 aprilie 2009. Ca și în cazurile anterioare se aplică pentru ORTL suplimentare cu scadența la 6 luni volumul maxim de alocat de 2,5 miliarde EUR. ORTL suplimentare se efectuează prin procedura de licitație standard, cu prezentarea ofertelor și adjudecarea cu două zile, respectiv cu o zi, înainte de data decontării.

#### 29 SEPTEMBRIE 2008

##### **OPERAȚIUNE EXCEPȚIONALĂ DE REFINANȚARE**

Consiliul guvernatorilor BCE a decis efectuarea unei operațiuni excepționale de refinanțare, obiectivul acesteia fiind acela de a îmbunătăți poziția de lichiditate a sistemului bancar din zona euro. Operațiunea se va desfășura la data menționată mai sus, prin procedura de licitație standard cu rată variabilă, fără volum prestabilit. Operațiunea va fi decontată marți, 30 septembrie 2008, și va ajunge la scadență vineri, 7 noiembrie 2008. BCE va continua să gestioneze lichiditatea în vederea asigurării unor condiții de lichiditate echilibrate, de o manieră conformă cu obiectivul menținerii ratei dobânzii pe termen foarte scurt în proximitatea ratei dobânzii minime acceptate. Operațiunea excepțională de refinanțare va fi reînnoită până cel puțin dincolo de finele anului.

#### 3 OCTOMBRIE 2008<sup>2</sup>

##### **COMUNICAT PRIVIND POLITICA LICHIDITĂȚII**

Consiliul guvernatorilor BCE a decis ca, începând cu data de 6 octombrie 2008 până la

<sup>2</sup> Comunicatele privind politica lichidității care nu s-au referit direct la furnizarea de lichiditate nu sunt incluse în prezenta listă. Acestea sunt disponibile pe *website*-ul BCE.

noi dispoziții, toate instituțiile eligibile pentru a participa la operațiunile de piață monetară ale Eurosistemului prin licitații standard și care îndeplinesc criteriile operaționale suplimentare sau alte criterii de selectare specificate de BCN vor fi eligibile și pentru participarea la licitații rapide, respectiv la proceduri de licitație utilizate în mod obișnuit în cazul operațiunilor de reglaj fin. BCN pot anunța noi detalii ce se vor aplica instituțiilor care operează în respectivele state membre, după caz.

## 7 OCTOMBRIE 2008

### Operațiuni suplimentară de refinanțare pe termen lung

La această dată, Consiliul guvernatorilor BCE a decis majorarea volumului alocat de la 25 miliarde EUR la 50 miliarde EUR în cazul operațiunii suplimentare de refinanțare pe termen lung cu scadența la 6 luni, anunțată în comunicatul de presă din data de 4 septembrie 2008 și care va fi alocată la data de 8 octombrie 2008. Prin urmare, la această operațiune se aplică suma maximă acceptată de 5 miliarde EUR.

## 8 OCTOMBRIE 2008

### Comunicat privind politica lichidității

La această dată, Consiliul guvernatorilor BCE a decis într-o teleconferință să adopte următoarele două măsuri. Începând cu operațiunea care se decontează la data de 15 octombrie, operațiunile principale de refinanțare săptămânale se vor efectua prin licitație cu rată fixă și sumă alocată integral, la o rată a dobânzii egală cu cea practică la operațiunile principale de refinanțare, respectiv 3,75% în prezent. Începând din data de 9 octombrie, BCE va reduce coridorul de variație a ratelor dobânzilor la facilitățile permanente de la 200 puncte de bază la 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare. Prin urmare, începând cu data de 9 octombrie, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală va fi redusă de la 100 de puncte de bază la 50 puncte de bază peste rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare,

respectiv 4,25% în prezent, iar rata dobânzii la facilitatea de depozit va fi majorată de la 100 puncte de bază la 50 puncte de bază sub rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare, respectiv 3,25% în prezent. Cele două măsuri vor fi aplicate atât timp cât va fi necesar și cel puțin până la finele primei perioade de aplicare din anul 2009, pe data de 20 ianuarie. BCE va continua să gestioneze lichiditatea în vederea realizării unor condiții de lichiditate echilibrate, de o manieră care să fie în concordanță cu obiectivul de menținere a ratelor dobânzilor pe termen scurt în proximitatea ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare.

## 9 OCTOMBRIE 2008

### Operațiuni de reglaj fin

În cadrul acestei operațiuni se aplică decizia din ziua precedentă (a se vedea comunicatul de presă din data de 8 octombrie) pentru a acoperi toate cererile contrapartidelor, respectiv alocarea integrală, pentru refinanțarea cu o rată a dobânzii care este cea aplicată la operațiunile principale de refinanțare, respectiv de 3,75%, în schimbul unor garanții eligibile, atât timp cât va fi necesar, dar cel puțin până la sfârșitul primei perioade de aplicare a rezervelor minime obligatorii pentru anul 2009 la data de 20 ianuarie.

## 15 OCTOMBRIE 2008

### Operațiuni suplimentară de refinanțare pe termen lung/Operațiune excepțională de refinanțare<sup>3</sup>

În această zi, Consiliul guvernatorilor BCE a decis într-o teleconferință ca, începând cu operațiunea cu decontare la data de 30 octombrie 2008 și până la finele trimestrului I 2009, volumul refinanțării furnizat de către Eurosistem să fie majorat după cum urmează, în concordanță cu extinderea temporară a garanțiilor puse în comun:

<sup>3</sup> Nu sunt incluse comunicările privind rata fixă aplicată în perioada 30 octombrie-31 decembrie 2008 la ORTL, ORTL suplimentare și la operațiunile excepționale de refinanțare, acestea fiind disponibile pe *website*-ul BCE.

Până în luna martie 2009, toate ORTL se vor efectua prin licitație cu rată fixă și alocare integrală. Cele două ORTL suplimentare scadente în lunile februarie și martie 2009 vor fi prelungite, iar o operațiune suplimentară cu scadența la 3 luni va fi efectuată în luna ianuarie 2009. Operațiunea suplimentară de refinanțare pe termen lung aflată în derulare și scadentă în ianuarie 2009 va fi prelungită și vor fi efectuate alte patru operațiuni suplimentare de refinanțare pe termen lung în lunile noiembrie 2008, decembrie 2008, februarie 2009 și martie 2009, în paralel cu respectivele ORTL suplimentare cu scadența la 3 luni. Astfel, în fiecare lună până în luna martie inclusiv, se vor efectua două ORTL cu scadența la 3 luni/ORTL suplimentare și o operațiune de refinanțare pe termen lung cu scadența la 6 luni. În plus, operațiunea excepțională de refinanțare alocată la data de 29 septembrie 2008 va fi prelungită la data scadenței, 7 noiembrie 2008, și va avea o scadență egală cu durata perioadei de aplicare a rezervei minime obligatorii.

BCE va continua să gestioneze lichiditatea în vederea asigurării unor condiții de lichiditate echilibrate, de o manieră conformă cu obiectivul menținerii ratei dobânzii pe termen scurt la un nivel apropiat de cel al ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile de refinanțare. În acest scop, BCE va accepta și depozite la termen fix cu scadența la o săptămână.

#### **16 OCTOMBRIE 2008**

##### **ALTE COMUNICĂRI PRIVIND LICHIDITATEA ÎN EURO**

La data de 10 octombrie 2008, Magyar Nemzeti Bank a anunțat noi operațiuni de piață monetară în vederea susținerii lichidității pe piața internă de swap valutar. La data de 16 octombrie 2008, Magyar Nemzeti Bank și BCE anunță un acord privind sprijinirea instrumentelor Magyar Nemzeti Bank de furnizare de lichiditate în euro. Acordul vizează tranzacțiile de răscumpărare, care vor oferi Magyar Nemzeti Bank facilitatea unui împrumut de până la 5 miliarde EUR, ca sprijin suplimentar pentru operațiunile efectuate

de aceasta. Informații suplimentare legate de licitațiile de swap valutar organizate de Magyar Nemzeti Bank pot fi obținute de pe website-ul acesteia: <http://www.mnb.hu>.

#### **27 OCTOMBRIE 2008**

##### **ALTE COMUNICĂRI PRIVIND LICHIDITATEA ÎN EURO**

Danmarks Nationalbank anunță la această dată măsuri de îmbunătățire a situației lichidității pe piețele pe termen scurt în euro. Pentru a sprijini aceste măsuri, BCE și Danmarks Nationalbank au stabilit un acord valutar reciproc (linie de swap) pentru suma de 12 miliarde EUR, valabil atât timp cât va fi necesar.

#### **21 NOIEMBRIE 2008**

##### **ALTE COMUNICĂRI PRIVIND LICHIDITATEA ÎN EURO**

Narodowy Bank Polski și BCE anunță încheierea unui acord privind sprijinirea instrumentelor Narodowy Bank Polski de furnizare de lichiditate în euro. Acordul, încheiat la data de 6 noiembrie 2008, se referă la operațiunile de răscumpărare și va oferi Narodowy Bank Polski facilitatea unui împrumut de până la 10 miliarde EUR, ca sprijin suplimentar pentru operațiunile efectuate de aceasta. Informații referitoare la operațiunile efectuate de Narodowy Bank Polski sunt oferite pe website-ul acesteia: <http://www.nbp.pl>.

#### **18 DECEMBRIE 2008**

##### **COMUNICAT PRIVIND POLITICA LICHIDITĂȚII**

Ca urmare a comunicatului de presă din data de 8 octombrie 2008 privind modificări ale procedurilor de licitație și ale coridorului de variație a ratelor dobânzilor la facilitățile permanente, Consiliul guvernatorilor BCE a decis la această dată următoarele: operațiunile principale de refinanțare vor continua să fie efectuate prin licitații cu rată fixă și alocare integrală dincolo de perioada de aplicare care se încheie la data de 20 ianuarie 2009. Această

măsură va fi în vigoare atât timp cât va fi necesar și cel puțin până la ultima alocare din cea de-a treia perioadă de aplicare din anul 2009, pe data de 31 martie. Începând din data de 21 ianuarie 2009, coridorul de variație a dobânzii la facilitățile permanente, care la data de 9 octombrie a fost redus la 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare, revine la nivelul de

200 puncte de bază. Astfel, începând cu data de 21 ianuarie, rata dobânzii la facilitatea de credit marginală va fi majorată de la 50 puncte de bază la 100 puncte de bază peste nivelul ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare, iar rata dobânzii la facilitatea de depozit va fi redusă de la 50 puncte de bază la 100 puncte de bază sub nivelul ratei dobânzii la operațiunea principală de refinanțare.

## STRUCTURA PE VALUTE A OPERAȚIUNILOR DE PIAȚĂ MONETARĂ

### Operațiuni în EUR

Tipul operațiunii <sup>1)</sup>	Durata (zile)	Data decontării	Volumul alocat <sup>2)</sup> (miliarde EUR)	Volumul oferat <sup>2)</sup> (miliarde EUR)	Rata dobânzii marginale (%)	Rata dobânzii medii ponderate (%)	Rata dobânzii fixe (%)	Numărul ofertanților	Raportul adjudecare/subscriere
ORF	1	2 ian. 2008	-168,6	-168,6	-	-	4,00	54	1,00
ORF	1	3 ian. 2008	-200,0	-212,6	-	-	4,00	69	1,06
OPR	5	4 ian. 2008	128,5	275,3	4,18	4,21	-	269	2,14
OPR	7	9 ian. 2008	151,5	285,4	4,20	4,22	-	301	1,87
ORF	1	15 ian. 2008	-20,0	-45,7	-	-	4,00	28	2,29
OPR	7	16 ian. 2008	190,5	242,1	4,16	4,21	-	281	1,27
OPR	7	23 ian. 2008	175,5	234,6	4,16	4,19	-	276	1,34
OPR	7	30 ian. 2008	167,5	253,3	4,18	4,20	-	264	1,51
ORTL	92	31 ian. 2008	50,0	98,2	4,21	4,33	-	151	1,96
OPR	7	6 feb. 2008	161,5	223,8	4,17	4,20	-	226	1,39
ORF	1	12 feb. 2008	-16,0	-29,2	-	-	4,00	22	1,82
OPR	7	13 feb. 2008	187,5	223,7	4,10	4,18	-	229	1,19
OPR	7	20 feb. 2008	178,0	226,7	4,10	4,15	-	262	1,27
OSRTL	91	21 feb. 2008	60,0	110,5	4,15	4,26	-	105	1,84
OPR	7	27 feb. 2008	183,0	233,2	4,10	4,15	-	260	1,27
ORTL	91	28 feb. 2008	50,0	109,6	4,16	4,23	-	165	2,19
OPR	7	5 mar. 2008	176,5	240,5	4,11	4,14	-	264	1,36
ORF	1	11 mar. 2008	9,0	45,1	4,13	4,14	-	32	5,01
OPR	7	12 mar. 2008	209,5	260,4	4,12	4,16	-	298	1,24
OSRTL	91	13 mar. 2008	60,0	132,6	4,25	4,40	-	139	2,21
OPR	7	19 mar. 2008	202,0	295,7	4,16	4,20	-	336	1,46
ORF	5	20 mar. 2008	15,0	65,8	4,13	4,20	-	44	4,39
OPR	7	26 mar. 2008	216,0	302,5	4,23	4,28	-	301	1,40
ORTL	91	27 mar. 2008	50,0	131,3	4,44	4,53	-	190	2,63
ORF	1	31 mar. 2008	15,0	30,7	4,06	4,13	-	25	2,05
OPR	7	2 apr. 2008	150,0	283,7	4,21	4,25	-	306	1,89
OSRTL	189	3 apr. 2008	25,0	103,1	4,55	4,61	-	177	4,12
OPR	7	9 apr. 2008	130,0	247,6	4,23	4,24	-	295	1,90
ORF	1	15 apr. 2008	-14,9	-14,9	-	-	4,00	7	0,71
OPR	7	16 apr. 2008	204,5	249,7	4,21	4,26	-	310	1,22
OPR	7	23 apr. 2008	173,0	218,4	4,21	4,25	-	302	1,26
OPR	7	30 apr. 2008	170,0	247,5	4,26	4,29	-	316	1,46
ORTL	90	2 mai 2008	50,0	101,2	4,67	4,75	-	177	2,02
OPR	7	7 mai 2008	150,0	229,3	4,26	4,29	-	304	1,53
ORF	1	13 mai 2008	-23,5	-32,5	-	-	4,00	29	1,38
OPR	7	14 mai 2008	191,5	208,5	4,18	4,26	-	287	1,09
OPR	7	21 mai 2008	176,5	203,1	4,15	4,22	-	326	1,15
OSRTL	84	22 mai 2008	50,0	86,6	4,50	4,68	-	138	1,73
OPR	7	28 mai 2008	170,0	224,1	4,19	4,23	-	330	1,32

1) ORF = operațiune de reglaj fin; OPR = operațiune principală de refinanțare; ORTL = operațiune de refinanțare pe termen lung; OSRTL = operațiune suplimentară de refinanțare pe termen lung; OER = operațiune excepțională de refinanțare.

2) Valori pozitive în cazul operațiunilor de furnizare a lichidității, respectiv negative în cazul celor de absorbție a lichidității.

**Operațiuni în EUR**

Tipul operațiunii <sup>1)</sup>	Durata (zile)	Data decontării	Volumul alocat <sup>2)</sup> (miliarde EUR)	Volumul ofertat <sup>2)</sup> (miliarde EUR)	Rata dobânzii marginale (%)	Rata dobânzii medii ponderate (%)	Rata dobânzii fixe (%)	Numărul ofertanților	Raportul adjudecare/subscriere
ORTL	91	29 mai 2008	50,0	97,7	4,51	4,62	-	171	1,95
OPR	7	4 iun. 2008	153,0	210,1	4,17	4,22	-	336	1,37
ORF	1	10 iun. 2008	-14,0	-18,5	-	-	4,00	15	1,32
OPR	7	11 iun. 2008	191,0	202,8	4,03	4,18	-	343	1,06
OSRTL	91	12 iun. 2008	50,0	99,8	4,60	4,72	-	128	2,00
OPR	7	18 iun. 2008	188,0	224,3	4,03	4,13	-	425	1,19
OPR	7	25 iun. 2008	208,0	243,3	4,07	4,25	-	439	1,17
ORTL	91	10 iun. 2008	50,0	89,8	4,50	4,67	-	174	1,80
OPR	7	2 iul. 2008	154,5	254,7	4,10	4,15	-	433	1,65
ORF	1	8 iul. 2008	-14,6	-14,6	-	-	4,00	12	0,69
OPR	7	9 iul. 2008	175,0	263,6	4,32	4,37	-	400	1,51
OSRTL	182	10 iul. 2008	25,0	74,6	4,93	5,03	-	141	2,98
OPR	7	16 iul. 2008	155,0	265,9	4,34	4,36	-	440	1,72
OPR	7	23 iul. 2008	175,5	268,2	4,35	4,38	-	461	1,53
OPR	7	30 iul. 2008	166,0	247,4	4,38	4,42	-	430	1,49
ORTL	91	31 iul. 2008	50,0	107,7	4,70	4,76	-	189	2,15
OPR	7	6 aug. 2008	160,0	241,9	4,38	4,41	-	424	1,51
ORF	1	12 aug. 2008	-21,0	-22,6	-	-	4,25	10	1,08
OPR	7	13 aug. 2008	176,0	233,4	4,37	4,40	-	430	1,33
OSRTL	91	14 aug. 2008	50,0	78,9	4,61	4,74	-	124	1,58
OPR	7	20 aug. 2008	151,0	228,7	4,38	4,40	-	454	1,51
OPR	7	27 aug. 2008	167,0	226,5	4,39	4,42	-	424	1,36
ORTL	91	28 aug. 2008	50,0	77,2	4,60	4,74	-	191	1,54
OPR	7	3 sep. 2008	160,0	226,3	4,39	4,41	-	411	1,41
ORF	1	9 sep. 2008	-20,1	-20,1	-	-	4,25	17	0,63
OPR	7	10 sep. 2008	176,5	223,3	4,39	4,41	-	422	1,27
OSRTL	91	11 sep. 2008	50,0	69,5	4,45	4,66	-	114	1,39
ORF	1	15 sep. 2008	30,0	90,3	4,30	4,39	-	51	3,01
ORF	1	16 sep. 2008	70,0	102,5	4,32	4,40	-	56	1,46
OPR	7	17 sep. 2008	150,0	328,7	4,53	4,58	-	533	2,19
ORF	1	18 sep. 2008	25,0	49,3	4,30	4,39	-	43	1,97
OPR	7	24 sep. 2008	180,0	334,0	4,73	4,78	-	506	1,86
ORF	1	24 sep. 2008	40,0	50,3	4,25	4,35	-	36	1,26
ORTL	84	25 sep. 2008	50,0	154,6	4,98	5,11	-	246	3,09
OER	38	30 sep. 2008	120,0	141,7	4,36	4,88	-	210	1,18
OPR	7	1 oct. 2008	190,0	228,0	4,65	4,96	-	419	1,20
ORF	1	1 oct. 2008	-173,0	-173,0	-	-	4,25	52	1,00
ORF	1	2 oct. 2008	-200,0	-216,1	-	-	4,25	65	1,08
ORF	3	3 oct. 2008	-193,8	-193,8	-	-	4,25	54	1,00
ORF	1	6 oct. 2008	-171,9	-171,9	-	-	4,25	111	1,00
ORF	1	7 oct. 2008	-147,5	-147,5	-	-	4,25	97	1,00
OPR	7	8 oct. 2008	250,0	271,3	4,70	4,99	-	436	1,09
OSRTL	182	9 oct. 2008	50,0	113,8	5,36	5,57	-	181	2,28
ORF	6	9 oct. 2008	24,7	24,7	-	-	3,75	99	1,00
OPR	7	15 oct. 2008	310,4	310,4	-	-	3,75	604	1,00
OPR	7	22 oct. 2008	305,4	305,4	-	-	3,75	703	1,00
OPR	7	29 oct. 2008	325,1	325,1	-	-	3,75	736	1,00
ORTL	91	30 oct. 2008	103,1	103,1	-	-	3,75	223	1,00
OPR	7	5 nov. 2008	312,0	312,0	-	-	3,75	756	1,00
OER	33	7 nov. 2008	20,4	20,4	-	-	3,75	55	1,00
ORF	1	11 nov. 2008	-79,9	-149,7	3,60	3,51	-	117	1,87
OPR	7	12 nov. 2008	334,4	334,4	-	-	3,25	848	1,00
OSRTL	91	13 nov. 2008	66,8	66,8	-	-	3,25	139	1,00
OSRTL	182	13 nov. 2008	41,6	41,6	-	-	3,25	127	1,00
OPR	7	19 nov. 2008	338,0	338,0	-	-	3,25	851	1,00

1) ORF = operațiune de reglaj fin; OPR = operațiune principală de refinanțare; ORTL = operațiune de refinanțare pe termen lung; OSRTL = operațiune suplimentară de refinanțare pe termen lung; OER = operațiune excepțională de refinanțare.

2) Valori pozitive în cazul operațiunilor de furnizare a lichidității, respectiv negative în cazul celor de absorbție a lichidității.



### Operațiuni în EUR

Tipul operațiunii <sup>1)</sup>	Durata (zile)	Data decontării	Volumul alocat <sup>2)</sup> (miliarde EUR)	Volumul oferat <sup>2)</sup> (miliarde EUR)	Rata dobânzii marginale (%)	Rata dobânzii medii ponderate (%)	Rata dobânzii fixe (%)	Numărul ofertaților	Raportul adjudecare/subscriere
OPR	7	26 nov. 2008	334,5	334,5	-	-	3,25	836	1,00
ORTL	91	27 nov. 2008	42,2	42,2	-	-	3,25	161	1,00
OPR	7	3 dec. 2008	339,5	339,5	-	-	3,25	787	1,00
ORF	1	9 dec. 2008	-137,5	-152,7	3,05	2,94	-	95	1,11
OPR	7	10 dec. 2008	217,9	217,9	-	-	2,50	783	1,00
OER	42	10 dec. 2008	134,9	134,9	-	-	2,50	139	1,00
OSRTL	91	11 dec. 2008	55,9	55,9	-	-	2,50	105	1,00
OSRTL	182	11 dec. 2008	38,1	38,1	-	-	2,50	96	1,00
OPR	6	17 dec. 2008	209,7	209,7	-	-	2,50	792	1,00
ORTL	98	18 dec. 2008	50,8	50,8	-	-	2,50	169	1,00
OPR	7	23 dec. 2008	223,7	223,7	-	-	2,50	640	1,00
OPR	7	30 dec. 2008	238,9	238,9	-	-	2,50	629	1,00

1) ORF = operațiune de reglaj fin; OPR = operațiune principală de refinanțare; ORTL = operațiune de refinanțare pe termen lung; OSRTL = operațiune suplimentară de refinanțare pe termen lung; OER = operațiune excepțională de refinanțare.

2) Valori pozitive în cazul operațiunilor de furnizare a lichidității, respectiv negative în cazul celor de absorbție a lichidității.

### Operațiuni în USD

Tipul operațiunii <sup>1)</sup>	Data decontării	Durata (zile)	Volumul alocat (miliarde USD)	Rata dobânzii marginale (%)	Rată fixă (%) (TR) / Puncte de swap fixe (FX)	Volumul oferat (miliarde USD)	Numărul ofertaților	Raportul adjudecare/subscriere
TR	17 ian. 2008	28	10,0	-	3,95	14,8	22	1,48
TR	31 ian. 2008	28	10,0	-	3,12	12,4	19	1,24
TR	27 mar. 2008	28	15,0	-	2,62	31,2	34	2,08
TR	10 apr. 2008	28	15,0	-	2,82	30,8	32	2,05
TR	24 apr. 2008	28	15,0	-	2,87	30,1	33	2,01
TR	8 mai 2008	28	25,0	-	2,22	39,5	31	1,58
TR	22 mai 2008	28	25,0	-	2,10	58,9	54	2,36
TR	5 iun. 2008	28	25,0	-	2,26	64,9	50	2,59
TR	19 iun. 2008	28	25,0	-	2,36	78,5	56	3,14
TR	3 iul. 2008	28	25,0	-	2,34	84,8	57	3,39
TR	17 iul. 2008	28	25,0	-	2,30	90,1	59	3,60
TR	31 iul. 2008	28	25,0	-	2,35	101,7	63	4,07
TR	14 aug. 2008	28	20,0	-	2,45	91,1	66	4,55
TR	14 aug. 2008	84	10,0	-	2,75	38,5	57	3,85
TR	28 aug. 2008	28	20,0	-	2,38	89,2	69	4,46
TR	11 sep. 2008	28	10,0	-	2,53	43,3	53	4,33
TR	11 sep. 2008	84	10,0	-	2,67	31,7	40	3,17
TR	18 sep. 2008	1	40,0	4,00	-	101,7	61	2,54
TR	19 sep. 2008	3	40,0	3,50	-	96,7	64	2,42
TR	22 sep. 2008	1	40,0	3,25	-	82,1	48	2,05
TR	23 sep. 2008	1	40,0	3,30	-	77,6	48	1,94
TR	24 sep. 2008	1	40,0	2,50	-	61,7	40	1,54
TR	25 sep. 2008	1	40,0	2,55	-	72,7	43	1,82
TR	25 sep. 2008	28	25,0	-	3,75	110,1	71	4,40
TR	26 sep. 2008	3	30,0	2,25	-	41,4	33	1,38
TR	26 sep. 2008	7	35,0	4,50	-	82,5	52	2,36
TR	29 sep. 2008	1	30,0	3,00	-	57,4	42	1,91
TR	30 sep. 2008	1	30,7	0,50	-	30,7	32	1,00
TR	30 sep. 2008	1	30,0	11,00	-	77,3	57	2,58
TR	1 oct. 2008	1	50,0	3,25	-	70,9	61	1,42
TR	2 oct. 2008	1	50,0	2,75	-	67,2	55	1,34
TR	3 oct. 2008	3	50,0	2,51	-	82,9	59	1,66

1) TR = tranzacție reversibilă; FX = swap valutar

## Operațiuni în USD

Tipul operațiunii <sup>1)</sup>	Data decontării	Durata (zile)	Volumul alocat (miliarde USD)	Rata dobânzii marginale (%)	Rată fixă (%) (TR) / Puncte de swap fixe (FX)	Volumul oferat (miliarde USD)	Numărul ofertanților	Raportul adjudecare/subscriere
1) TR = tranzacție reversibilă; FX = swap valutar								
TR	6 oct. 2008	1	50,0	4,00	-	90,9	59	1,82
TR	7 oct. 2008	1	50,0	6,75	-	109,2	67	2,18
TR	8 oct. 2008	1	70,0	9,50	-	122,0	69	1,74
TR	9 oct. 2008	1	100,0	5,00	-	116,2	66	1,16
TR	9 oct. 2008	85	20,0	-	1,39	88,7	70	4,43
TR	10 oct. 2008	4	93,9	0,50	-	93,9	62	1,00
TR	14 oct. 2008	1	98,4	0,20	-	98,4	67	1,00
TR	15 oct. 2008	1	100,0	0,50	-	120,2	70	1,20
TR	16 oct. 2008	7	170,9	-	2,28	170,9	86	1,00
FX	23 oct. 2008	7	3,9	-	-2,45	3,9	11	1,00
TR	23 oct. 2008	7	68,0	-	2,03	68,0	61	1,00
FX	23 oct. 2008	28	22,6	-	-8,60	22,6	16	1,00
TR	23 oct. 2008	28	101,9	-	2,11	101,9	91	1,00
FX	30 oct. 2008	7	14,5	-	-3,03	14,5	16	1,00
TR	30 oct. 2008	7	92,1	-	1,91	92,1	70	1,00
FX	6 nov. 2008	7	1,0	-	-3,61	1,0	5	1,00
TR	6 nov. 2008	7	58,6	-	1,53	58,6	47	1,00
FX	6 nov. 2008	84	0,7	-	-26,55	0,7	3	1,00
TR	6 nov. 2008	84	70,8	-	1,60	70,8	67	1,00
FX	13 nov. 2008	7	1,0	-	-3,22	1,0	7	1,00
TR	13 nov. 2008	7	60,6	-	1,43	60,6	42	1,00
FX	20 nov. 2008	8	0,9	-	-3,29	0,9	6	1,00
TR	20 nov. 2008	8	72,5	-	1,48	72,5	52	1,00
FX	20 nov. 2008	28	4,8	-	-9,64	4,8	4	1,00
TR	20 nov. 2008	28	52,3	-	1,51	52,3	54	1,00
FX	28 nov. 2008	6	0,8	-	-2,53	0,8	6	1,00
TR	28 nov. 2008	6	84,6	-	1,42	84,6	60	1,00
FX	4 dec. 2008	7	0,8	-	-2,28	0,8	6	1,00
TR	4 dec. 2008	7	75,1	-	1,47	75,1	50	1,00
FX	4 dec. 2008	84	1,5	-	-13,03	1,5	3	1,00
TR	4 dec. 2008	84	67,5	-	1,42	67,5	53	1,00
FX	11 dec. 2008	7	0,8	-	-1,75	0,8	6	1,00
TR	11 dec. 2008	7	57,4	-	1,24	57,4	39	1,00
FX	18 dec. 2008	5	5,1	-	-1,30	5,1	7	1,00
TR	18 dec. 2008	5	41,6	-	1,18	41,6	36	1,00
FX	18 dec. 2008	28	0,1	-	-6,00	0,1	1	1,00
TR	18 dec. 2008	28	47,6	-	1,28	47,6	47	1,00
FX	23 dec. 2008	16	5,4	-	-4,07	5,4	7	1,00
TR	23 dec. 2008	16	52,3	-	1,16	52,3	46	1,00
FX	30 dec. 2008	83	0,1	-	-8,30	0,1	2	1,00
TR	30 dec. 2008	83	10,8	-	1,20	10,8	30	1,00

1) TR = tranzacție reversibilă; FX = swap valutar

### Operațiuni în CHF

Tipul operațiunii <sup>1)</sup>	Data decontării	Durata (zile)	Volumul alocat (miliarde EUR)	Rata dobânzii marginale (%)	Puncte swap fixe	Volumul oferat (miliarde EUR)	Numărul ofertanților	Raportul adjudecare/subscriere
FX	22 oct. 2008	7	15,3	-	-6,36	15,3	50	1,00
FX	29 oct. 2008	7	13,6	-	-6,04	13,6	33	1,00
FX	5 nov. 2008	7	15,0	-	-6,84	15,0	36	1,00
FX	7 nov. 2008	84	0,9	-	-60,22	0,9	6	1,00
FX	12 nov. 2008	7	10,6	-	-6,97	10,6	35	1,00
FX	19 nov. 2008	7	12,5	-	-6,95	12,5	38	1,00
FX	21 nov. 2008	84	0,5	-	-65,17	0,5	7	1,00
FX	26 nov. 2008	7	13,7	-	-8,23	13,7	37	1,00
FX	3 dec. 2008	7	13,9	-	-8,23	13,9	36	1,00
FX	5 dec. 2008	84	0,5	-	-84,15	0,5	6	1,00
FX	10 dec. 2008	7	12,8	-	-6,19	12,8	29	1,00
FX	17 dec. 2008	6	9,7	-	-5,49	9,7	28	1,00
FX	19 dec. 2008	84	0,7	-	-70,63	0,7	6	1,00
FX	23 dec. 2008	7	11,6	-	-6,25	11,6	29	1,00
FX	30 dec. 2008	8	15,8	-	-6,97	15,8	36	1,00

1) FX = swap valutar.

# DOCUMENTE PUBLICATE DE BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ ÎNCEPÂND CU ANUL 2008

Această listă pune la dispoziția cititorilor anumite lucrări publicate de BCE începând cu luna ianuarie 2008. Lista lucrărilor incluse în seria Caietelor de studii cuprinde numai articole publicate în perioada decembrie 2008 și februarie 2009. 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).

Pentru a obține o listă completă a documentelor publicate de Banca Centrală Europeană și Institutul Monetar European, vă rugăm accesați website-ul BCE (<http://www.ecb.europa.eu>).

## RAPORT ANUAL

Raport anual 2007, aprilie 2008.

## RAPORT DE CONVERGENȚĂ

Raport de convergență, mai 2008.

## BULETIN LUNAR - EDIȚIE SPECIALĂ

A 10-a aniversare a BCE 1998-2008, mai 2008.

## ARTICOLE DIN BULETINE LUNARE

*Productivity developments and monetary policy*, ianuarie 2008.

*Globalisation, trade and the euro area macroeconomy*, ianuarie 2008.

*The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves*, ianuarie 2008.

*The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective*, februarie 2008.

*Securitisation in the euro area*, februarie 2008.

*The new euro area yield curves*, februarie 2008.

*Business investment in the euro area and the role of firms' financial positions*, aprilie 2008.

*Short-term forecasts of economic activity in the euro area*, aprilie 2008.

*Developments in the EU arrangements for financial stability*, aprilie 2008.

*Price stability and growth*, mai 2008.

*The Eurosystem's open market operations during the recent period of financial market volatility*, mai 2008.

*One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU*, iulie 2008.

*Euro area trade in services: some key stylised facts*, iulie 2008.

*The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions*, iulie 2008.

*The external dimension of monetary analysis*, august 2008.

*The role of banks in the monetary policy transmission mechanism*, august 2008.

*Ten years of the Stability and Growth Pact*, octombrie 2008.

*Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors*, octombrie 2008.

*Monitoring labour cost developments across euro area countries*, noiembrie 2008.

*Valuing stock markets and the equity risk premium*, noiembrie 2008.

*Ten years of TARGET and the launch of TARGET2*, noiembrie 2008.

*Housing wealth and private consumption in the euro area*, ianuarie 2009.

*Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets*, ianuarie 2009.

*New survey evidence on wage setting in Europe*, februarie 2009.

*Assessing global trends in protectionism*, februarie 2009.

## **BROȘURĂ STATISTICĂ**

Disponibilă lunar, începând cu luna august 2003.

## **SERIA CAIETELOR DE STUDII JURIDICE**

- 6 *The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law*, de S. Kerjan, iunie 2008.
- 7 *Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects* de P. Athanassiou și N. Mas-Guix, iulie 2008.

## **SERIA CAIETELOR DE STUDII OCAZIONALE**

- 78 *A framework for assessing global imbalances* de T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora și R. Straub, ianuarie 2008.
- 79 *The working of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues* de P. Moutot, A. Jung și F. P. Mongelli, ianuarie 2008.
- 80 *China's and India's roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?* de M. Bussière și A. Mehl, ianuarie 2008.
- 81 *Measuring financial integration in new EU Member States* de M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis și S. Manganelli, martie 2008.
- 82 *The sustainability of China's exchange rate policy and capital account liberalisation* de L. Cappiello și G. Ferrucci, martie 2008.
- 83 *The predictability of monetary policy* de T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch și J. Turunen, martie 2008.
- 84 *Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise* de G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk și C. Van Nieuwenhuyze, mai 2008.
- 85 *Benchmarking the Lisbon strategy* de D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca și W. Coussens, iunie 2008.
- 86 *Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach* de M. M. Borys, É. K. Polgár și A. Zlate, iunie 2008.
- 87 *Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges*, de Grupul de lucru al Comitetului de Politică Monetară al SEBC, iunie 2008.
- 88 *Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia* de S. Herrmann și A. Winkler, iunie 2008.
- 89 *An analysis of youth unemployment in the euro area* de R. Gomez-Salvador și N. Leiner-Killinger, iunie 2008.
- 90 *Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts* de M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi și N. Vidalis, iulie 2008.
- 91 *The impact of sovereign wealth funds on global financial markets* de R. Beck și M. Fidora, iulie 2008.
- 92 *The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy* de M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf și D. Peschel, iulie 2008.
- 93 *Russia, EU enlargement and the euro* de Z. Polański și A. Winkler, august 2008
- 94 *The changing role of the exchange rate in a globalised economy* de F. di Mauro, R. Ruffer și I. Bunda, septembrie 2008.
- 95 *Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems* de grupul de experți al Comitetului de relații

internaționale privind provocările la adresa stabilității financiare în țările candidate, septembrie 2008.

- 96 *The monetary presentation of the euro area balance of payments* de L. Bê Duc, F. Mayerlen și P. Sola, septembrie 2008.
- 97 *Globalisation and the competitiveness of the euro area* de F. di Mauro și K. Forster, septembrie 2008.
- 98 *Will oil prices decline over the long run?* de R. Kaufmann, P. Karadeloglou și F. di Mauro, octombrie 2008.
- 99 *The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches* de A. M. Agresti, P. Baudino și P. Poloni, noiembrie 2008.
- 100 *Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use* de Eurosystem Household Finance and Consumption Network, ianuarie 2009.

#### **BULETINE DE STUDII**

Buletin de studii, nr. 7, iunie 2008.

#### **SERIA CAIETELOR DE STUDII**

- 973 *Do China and oil exporters influence major currency configurations?* de M. Fratzscher și A. Mehl, decembrie 2008.
- 974 *Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the United States and Japan* de P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou și M. Ward-Warmedinger, decembrie 2008.
- 975 *Early estimates of euro area real GDP growth: a bottom-up approach from the production side* de E. Hahn și F. Skudelny, decembrie 2008.
- 976 *The term structure of interest rates across frequencies* de K. Assenmacher-Wesche și S. Gerlach, decembrie 2008.
- 977 *Predictions of short-term rates and the expectations hypothesis of the term structure of interest rates* de M. Guidolin și D. L. Thornton, decembrie 2008.
- 978 *Measuring monetary policy expectations from financial market instruments* de M. Joyce, J. Relleen și S. Sorensen, decembrie 2008.
- 979 *Futures contract rates as monetary policy forecasts* de G. Ferrero și A. Nobili, decembrie 2008.
- 980 *Extracting market expectations from yield curves augmented by money market interest rates: the case of Japan* de T. Nagano și N. Baba, decembrie 2008.
- 981 *Why the effective price for money exceeds the policy rate in the ECB tenders?* de T. Välimäki, decembrie 2008.
- 982 *Modelling short-term interest rate spreads in the euro money market* de N. Cassola și C. Morana, decembrie 2008.
- 983 *What explains the spread between the euro overnight rate and the ECB's policy rate?* de T. Linzert și S. Schmidt, decembrie 2008.
- 984 *The daily and policy-relevant liquidity effects* de D. L. Thornton, decembrie 2008.
- 985 *Portuguese banks in the euro area market for daily funds* de L. Farinha și V. Gaspar, decembrie 2008.
- 986 *The topology of the federal funds market* de M. L. Bech și E. Atalay, decembrie 2008.
- 987 *Probability of informed trading on the euro overnight market rate: an update* de J. Idier și S. Nardelli, decembrie 2008.

- 988 *The interday and intraday patterns of the overnight market: evidence from an electronic platform* de R. Beaupain și A. Durré, decembrie 2008.
- 989 *Modelling loans to non-financial corporations in the euro area* de C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez și C. Rossi, ianuarie 2009.
- 990 *Fiscal policy, housing and stock prices* de A. Afonso și R. M. Sousa, ianuarie 2009.
- 991 *The macroeconomic effects of fiscal policy* de A. Afonso și R. M. Sousa, ianuarie 2009.
- 992 *FDI and productivity convergence in central and eastern Europe: an industry-level investigation* de M. Bijsterbosch și M. Kolasa, ianuarie 2009.
- 993 *Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table* de G. Pula și T. A. Peltonen, ianuarie 2009.
- 994 *Fiscal sustainability and policy implications for the euro area* de F. Balassone, J. Cunha, G. Langenus, B. Manzke, J. Pavot, D. Prammer și P. Tommasino, ianuarie 2009.
- 995 *Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?* de M. Ca' Zorzi, A. Chudik și A. Dieppe, ianuarie 2009.
- 996 *What drives euro area break-even inflation rates?* de M. Ciccarelli și J. A. García, ianuarie 2009.
- 997 *Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations* de C. Coluzzi, A. Ferrando și C. Martínez-Carrascal, ianuarie 2009.
- 998 *Infinite-dimensional VARs and factor models* de A. Chudik și M. H. Pesaran, ianuarie 2009.
- 999 *Risk-adjusted forecasts of oil prices* de P. Pagano și M. Pisani, ianuarie 2009.
- 1000 *Wealth effects in emerging market economies* de T. A. Peltonen, R. M. Sousa și I. S. Vansteenkiste, ianuarie 2009.
- 1001 *Identifying the elasticity of substitution with biased technical change* de M. A. León-Ledesma, P. McAdam și A. Willman, ianuarie 2009.
- 1002 *Assessing portfolio credit risk changes in a sample of EU large and complex banking groups in reaction to macroeconomic shocks* de O. Castrén, T. Fitzpatrick și M. Sydow, februarie 2009.
- 1003 *Real wages over the business cycle: OECD evidence from the time and frequency domains*, de J. Messina, C. Strozzi și J. Turunen, februarie 2009.
- 1004 *Characterising the inflation-targeting regime in South Korea* de M. Sánchez, februarie 2009.
- 1005 *Labour market institutions and macroeconomic volatility in a panel of OECD countries* de F. Rumler și J. Scharler, februarie 2009.
- 1006 *Understanding sectoral differences in downward real wage rigidity: workforce composition, institutions, technology and competition* de P. Du Caju, C. Fuss și L. Winttr, februarie 2009.
- 1007 *Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered wage negotiation* de G. de Walque, O. Pierrard, H. Sneessens și R. Wouters, februarie 2009.
- 1008 *Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions* de K. Nikolaou, februarie 2009.
- 1009 *Optimal sticky prices under rational inattention* de B. Maćkowiak și M. Wiederholt, februarie 2009.
- 1010 *Business cycles in the euro area* de D. Giannone, M. Lenza și L. Reichlin, februarie 2009.
- 1011 *The global dimension of inflation – evidence from factor-augmented Phillips curves* de S. Eickmeier și K. Moll, februarie 2009.
- 1012 *Petrodollars and imports of oil-exporting countries* de R. Beck și A. Kamps, februarie 2009.



- 1013 *Structural breaks, cointegration, and the Fisher effect* de A. Beyer, A. Haug și B. Dewald, februarie 2009.
- 1014 *Asset prices and current account fluctuations in G7 economies* de M. Fratzscher și R. Straub, februarie 2009.
- 1015 *Inflation forecasting in the new EU Member States* de O. Arratibel, C. Kamps și N. Leiner-Killinger, februarie 2009.

## ALTE PUBLICAȚII

*Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union*, ianuarie 2008 (disponibilă numai online).

*Oversight framework for card payment schemes – standards*, ianuarie 2008 (disponibilă numai online).

*The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006*, februarie 2008.

*Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report*, martie 2008 (disponibilă numai online).

*ECB statistics quality framework (SQF)*, aprilie 2008 (disponibilă numai online).

*Quality assurance procedures within the ECB statistical function*, aprilie 2008 (disponibilă numai online).

*ECB statistics – an overview*, aprilie 2008 (disponibilă numai online).

*TARGET Annual Report 2007*, aprilie 2008 (disponibilă numai online).

*Financial integration in Europe*, aprilie 2008.

*Financial Stability Review*, iunie 2008.

*Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges*, iunie 2008.

*The international role of the euro*, iulie 2008 (disponibilă numai online).

*Payment systems and market infrastructure oversight report*, iulie 2008 (disponibilă numai online).

*Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament*, iulie 2008 (disponibilă numai online).

*Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament*, iulie 2008 (disponibilă numai online).

*Legal framework of the Eurosystem and the ESCB – ECB legal acts and instruments*, iulie 2008.

*CCBM2 User Requirements 4.1*, iulie 2008 (disponibilă numai online).

*Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007*, septembrie 2008

*New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, septembrie 2008 (disponibilă numai online)

*Commission's draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation*, septembrie 2008 (disponibilă numai online)

*Euro money market survey*, septembrie 2008 (disponibilă numai online)

*EU banking structures*, octombrie 2008 (disponibilă numai online).

*Letter from the ECB President to Mr Mario Borghesio, Member of the European Parliament*, octombrie 2008 (disponibilă numai online).

*Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament*, octombrie 2008 (disponibilă numai online).

*A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008*, noiembrie 2008.

Implementarea politicii monetare în zona euro: Documentația generală privind instrumentele și procedurile de politică monetară ale Eurosistemului, noiembrie 2008.

*The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of 'legally and operationally located in the euro area'*, noiembrie 2008 (disponibilă numai online).

*Single Euro Payments Area – sixth progress report*, noiembrie 2008 (disponibilă numai online).

*EU banks' liquidity stress-testing and contingency funding plans*, noiembrie 2008 (disponibilă numai online).

*Government finance statistics guide*, decembrie 2008 (disponibilă numai online).

*Financial Stability Review*, decembrie 2008.

*Covered bonds in the EU financial system*, decembrie 2008 (disponibilă numai online).

*The incentive structure of the 'originate and distribute' model*, decembrie 2008 (disponibilă numai online).

*Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations*, decembrie 2008 (disponibilă numai online).

*Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt*, decembrie 2008 (disponibilă numai online).

*Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures*, decembrie 2008 (disponibilă numai online).

*Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties*, decembrie 2008 (disponibilă numai online).

*Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament*, ianuarie 2009 (disponibilă numai online).

*Euro money market study 2008*, februarie 2009 (disponibilă numai online).

*Eurosystem oversight policy framework*, februarie 2009 (disponibilă numai online).

*Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments*, februarie 2009 (disponibilă numai online).

*European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution*, februarie 2009 (disponibilă numai online).

### **BROȘURI INFORMATIVE**

Banca Centrală Europeană, Eurosistemul, Sistemul European al Băncilor Centrale, ediția a doua, aprilie 2008.

Stabilitatea prețurilor – de ce este importantă?, iunie 2008.

*A single currency – an integrated market infrastructure*, septembrie 2008.

## GLOSAR

Acest glosar conține anumiți termeni frecvent întâlniți în Raportul anual. Un glosar mai cuprinzător și mai detaliat este disponibil pe website-ul BCE.

**Active externe nete ale IFM** [*MFI net external assets*]: activele externe ale sectorului **IFM** din **zona euro** (ex. aur, valută, titluri de valoare emise de nerezidenții **zonei euro**, precum și credite acordate nerezidenților **zonei euro**) minus pasivele externe ale sectorului IFM din **zona euro** (ex. depozite și tranzacții de răscumpărare ale nerezidenților zonei euro, precum și titlurile emise de fondurile de **piață monetară** și **instrumentele de îndatorare** emise de IFM, cu scadență de maximum doi ani, deținute de nerezidenții **zonei euro**).

**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 aduc venituri sub formă de dividende.

**Administrația centrală** [*Central government*]: subsector al **administrațiilor publice**, definit în **Sistemul European de Conturi 1995**, care nu include administrațiile regionale și locale.

**Administrații publice** [*General government*]: sector definit în **Sistemul European de Conturi 1995** și care include entitățile rezidente a căror funcție principală este producția de bunuri și servicii non-piață, destinate consumului individual și colectiv și/sau redistribuirii venitului național și a avuției naționale. Acest sector cuprinde administrația centrală, administrațiile regionale și locale, precum și administrațiile sistemelor de asigurări sociale. Entitățile publice care efectuează operațiuni comerciale (întreprinderile publice) sunt excluse din componența acestui sector.

**Alți intermediari financiari (AIF)** [*Other financial intermediary (OFI)*]: societate sau cvasi-societate, alta decât societatea de asigurări sau fondul de pensii, a cărei 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 societăți angajate mai ales în activități de finanțare pe termen lung (precum societățile de leasing financiar), societăți financiare constituite pentru deținerea de active titlurizate, 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 necesar analizei aprofundate a riscurilor privind **stabilitatea prețurilor**, realizată de către **Banca Centrală** Europeană, pe baza căreia **Consiliul guvernatorilor** stabilește 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 identificării naturii șocurilor care influențează economia, a efectelor acestora asupra comportamentului costurilor și al prețurilor, precum și a perspectivei pe termen scurt și mediu privind propagarea lor în economie (a se vedea și **analiză monetară**).

**Analiză monetară** [*Monetary analysis*]: unul dintre pilonii cadrului necesar analizei aprofundate a riscurilor privind **stabilitatea prețurilor**, realizată de către **Banca Centrală** Europeană, pe baza căreia **Consiliul guvernatorilor** stabilește 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. Analiza monetară ține seama de

evoluțiile unui mare număr de indicatori monetari, și anume **M3**, componentele și contrapartidele sale, în special creditul, precum și diverse măsuri ale surplusului de lichiditate (a se vedea și **analiză economică**).

**Balanța de plăți** [*Balance of payments*]: situație statistică ce prezintă succint tranzacțiile economice derulate într-o anumită perioadă între o țară și restul lumii. Se iau în considerare tranzacțiile privind bunurile, serviciile și veniturile, tranzacțiile care se referă la creanțe financiare și angajamente față de restul lumii și tranzacțiile clasificate drept transferuri (ex. ștergerea datoriei).

**Banca Centrală Europeană (BCE)** [*European Central Bank – ECB*]: reprezintă nucleul **Eurosistemului** și **Sistemului European al Băncilor Centrale (SEBC)**, având personalitate juridică proprie conform **Tratatului** (art. 107 (2)). Asigură îndeplinirea sarcinilor care revin Eurosistemului și SEBC prin activitățile sale sau ale BCN, în conformitate cu Statutul SEBC. BCE este condusă de **Consiliul guvernatorilor** și **Comitetul executiv**, precum și de **Consiliul general** – al treilea organism de decizie.

**Baza de calcul** [*Reserve base*]: suma elementelor eligibile din bilanț (în special pasive) care constituie baza de calcul a **rezervelor minime obligatorii** ale unei **instituții de credit**.

**Bilanț consolidat al sectorului IFM** [*Consolidated balance sheet of the MFI sector*]: bilanțul obținut în urma compensării pozițiilor inter-IFM (ex. credite și depozite între IFM) din bilanțul agregat al IFM. Acesta oferă date statistice asupra creanțelor și angajamentelor sectorului IFM față de rezidenții din **zona euro** care nu fac parte din acest sector (**administrațiile publice** și alți rezidenți din zona euro) și față de nerezidenții zonei euro. Constituie principala sursă statistică pentru calcularea agregatelor monetare și baza în analiza periodică a contrapartidelor agregatului monetar **M3**.

**Colateral** [*Collateral*]: active angajate sau transferate în alt mod (băncilor centrale de către **instituțiile de credit**, de ex.) ca garanție pentru rambursarea creditelor precum și ca active vândute (băncilor centrale de către instituțiile de credit, de ex.) în cadrul **tranzacțiilor de răscumpărare**.

**Comitetul Economic și Financiar (CEF)** [*Economic and Financial Committee (EFC)*]: organism comunitar consultativ care contribuie la pregătirea activității **Consiliului ECOFIN** și a Comisiei Europene. Atribuțiile sale includ analiza situației economice și financiare a statelor membre și a Comunității, precum și supravegherea bugetară.

**Comitetul executiv** [*Executive Board*]: unul dintre organismele de decizie ale **Băncii Centrale Europene (BCE)**. Este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE și patru membri numiți de comun acord de șefii de stat sau de guvern din statele membre care au adoptat euro.

**Consiliul general** [*General Council*]: unul dintre organismele de decizie ale **Băncii Centrale Europene (BCE)**. Este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE și guvernatorii tuturor BCN din **Sistemul European al Băncilor Centrale**.

**Consiliul ECOFIN** [*ECOFIN Council*]: Reuniune a Consiliului UE destinată miniștrilor economiei și finanțelor.

**Consiliul guvernatorilor** [*Governing Council*]: organismul suprem de decizie al **Băncii Centrale Europene (BCE)**. Este alcătuit din membrii **Comitetului executiv** al BCE și guvernatorii BCN din statele membre care au adoptat euro.

**Contrapartida** [*Counterparty*]: partea opusă în cazul unei tranzacții financiare (de exemplu: partea care efectuează o tranzacție cu o bancă centrală).

**Contrapartida centrală** [*Central counterparty*]: entitate care se interpune între **contrapartidele** la contractele tranzacționate pe una sau mai multe piețe financiare, devenind fie în calitate de cumpărător în raport cu toți vânzătorii, fie în calitate de vânzător în raport cu toți cumpărătorii.

**Costul finanțării externe a societăților nefinanciare (în termeni reali)** [*Cost of the external financing of non-financial corporations (real)*]: costul suportat de societățile nefinanciare în situația obținerii unei noi finanțări externe. În cazul societăților nefinanciare din **zona euro**, acesta se calculează ca medie ponderată dintre costul împrumutului bancar, costul **instrumentelor de îndatorare** și costul participațiilor la capital, ponderate cu soldurile existente (corectate cu diferențele din reevaluare) și deflate cu expectațiile inflaționiste.

**Credite acordate de IFM rezidenților din zona euro** [*MFI credit to euro area residents*]: credite acordate de **IFM rezidenților non-IFM din zona euro** (inclusiv **administrațiile publice** și sectorul privat) și titluri de valoare deținute de IFM (acțiuni, alte participații și **instrumente de îndatorare**) emise de rezidenți non-IFM din zona euro.

**Cursuri de schimb efective (CSE) ale euro (în termeni nominali/reali)** [*Effective exchange rate (EERs) of the euro (nominal/real)*]: mediile ponderate ale cursurilor de schimb bilaterale ale euro în raport cu monedele principalilor parteneri comerciali ai **zonei euro**. **Banca Centrală Europeană** publică indicii nominali ai CSE ale euro în raport cu două grupe de parteneri comerciali: CSE-21 (care cuprinde cele 11 state membre UE din afara zonei euro și primii 10 parteneri comerciali din afara UE) și CSE-41 (alcătuită din CSE-21 și alte 20 de țări). Ponderile utilizate reprezintă proporția fiecărei țări partenere în comerțul zonei euro și sunt ajustate în funcție de concurența de pe terțe piețe. CSE în termeni reali se determină prin deflatarea indicilor nominali ai CSE cu o medie ponderată a prețurilor sau costurilor relative din străinătate în raport cu cele din zona euro. Astfel, CSE în termeni reali constituie o măsură a competitivității prin prețuri și costuri.

**Deficitul de finanțare al societăților nefinanciare** [*Financing gap of non-financial corporations*]: deficitul de finanțare poate fi definit ca diferența dintre economisirile societăților (sub forma profitului nedistribuit și a amortizării) și plasamentele nefinanciare ale acestora. De asemenea, deficitul de finanțare poate fi definit și pe baza conturilor financiare, ca diferența dintre achizițiile nete de active financiare și acumularea netă de pasive de către societățile nefinanciare. Între cei doi indicatori există discrepanțe statistice, datorate utilizării unor surse de date diferite.

**Depozitarul central al titlurilor (DCT)** [*Central securities depository (CSD)*]: entitate care (i) permite procesarea și decontarea tranzacțiilor cu titluri de valoare prin înregistrare contabilă și (ii) are un rol activ în asigurarea integrității emisiunilor de titluri de valoare. Titlurile pot fi deținute în formă fizică (dar imobilizată) 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.

**Eurosistem** [*Eurosystem*]: sistemul băncilor centrale din **zona euro**. Cuprinde **Banca Centrală Europeană** și BCN ale statelor membre UE care au adoptat euro.

**Excedent brut de exploatare** [*Gross operating surplus*]: excedent (sau deficit) obținut din valoarea activității de producție după scăderea costurilor aferente consumului intermediar, remunerării salariaților și impozitelor minus subvențiile pe producție, dar înainte de luarea în calcul a plăților și încasărilor corespunzătoare împrumutului/închirierii sau deținerii în proprietate a activelor financiare și a celor neproduse.

**Facilitate permanentă** [*Standing facility*]: facilitate pe care o bancă centrală o pune la dispoziția **contrapartidelor** la inițiativa acestora. **Eurosistemul** oferă două facilități permanente *overnight*: **facilitatea de creditare marginală și facilitatea de depozit**.

**Facilitatea de creditare marginală** [*Marginal lending facility*]: **facilitate permanentă** a **Eurosistemului** care constă în posibilitatea **contrapartidelor** de a obține credite *overnight* de la o BCN, la o rată a dobânzii prestabilită, garantate cu active eligibile (a se vedea și **ratele dobânzilor reprezentative ale BCE**).

**Facilitatea de depozit** [*Deposit facility*]: **facilitate permanentă** a **Eurosistemului** care oferă contrapartidelor posibilitatea de a constitui, la o BCN, depozite *overnight*, remunerate la o rată a dobânzii prestabilită (a se vedea și **ratele dobânzilor reprezentative ale BCE**).

**Guvernanță corporativă** [*Corporate governance*]: reguli, proceduri și procese potrivit cărora este condusă și controlată o organizație. Structura acesteia definește repartizarea drepturilor și responsabilităților între diferiți participanți ai organizației – consiliul de administrație, directori, acționari și alte persoane din organizația respectivă – și stabilește regulile și procedurile decizionale.

**IFM (instituții financiar-monetare)** [*Monetary financial institutions (MFIs)*]: instituții financiare care alcătuiesc în ansamblu sectorul de emisiune monetară al **zonei euro**. Acestea includ **Eurosistemul**, **instituțiile de credit** rezidente (definite în legislația comunitară) și toate celelalte instituții financiare rezidente a căror activitate constă în atragerea de depozite și/sau de substitute ale acestora, de la entități altele decât IFM și care, în nume propriu (cel puțin din punct de vedere economic), acordă credite și/sau investesc în titluri de valoare. Ultimul grup este format în principal din fonduri de **piață monetară**.

**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 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**, pe 1 ianuarie 1994. Acesta și-a încheiat activitatea în urma înființării **Băncii Centrale Europene**, la data de 1 iunie 1998.



**Instituție de credit** [*Credit institution*]: i) instituție a cărei activitate constă în atragerea de depozite sau alte fonduri rambursabile de la public și în acordarea de credite în nume propriu; sau ii) instituție sau altă persoană juridică, în afara categoriei definite la punctul i), care emite mijloace de plată sub forma monedei electronice.

**Instrument de îndatorare** [*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 poartă o rată a dobânzii specificată (cupon) și/sau sunt vândute la o valoare mai mică decât valoarea de răscumpărare. Instrumentele de îndatorare emise cu scadența inițială de peste un an sunt considerate titluri pe termen lung.

**Instrument derivat pe riscul de credit** [*Credit derivative*]: instrument financiar care face distincție între **riscul de credit** și tranzacția financiară aferentă, făcând posibilă evaluarea și transferarea separată a riscului de credit.

**Investiții de portofoliu** [*Portfolio investment*]: tranzacții și/sau poziții nete ale rezidenților din **zona euro**, referitoare la titluri de valoare emise de nerezidenți („active”) și tranzacții și/sau poziții nete ale nerezidenților, referitoare la titluri de valoare emise de rezidenți din zona euro („pasive”). Sunt incluse operațiunile cu titluri de participare și **instrumente de îndatorare** (obligațiuni, certificate de trezorerie și instrumente ale **pieței monetare**), exclusiv sumele înregistrate ca investiții directe sau active de rezervă.

**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 capitalul sub formă de acțiuni, profitul reinvestit și alte forme de capital asociate operațiunilor derulate între societăți.

**M1**: agregat monetar în sens restrâns, care include numerarul în circulație și depozitele overnight constituite la **IFM** și **administrația centrală** (poșta sau Trezoreria).

**M2**: agregat monetar intermediar care cuprinde **M1** plus depozitele rambursabile după notificare la cel mult trei luni (depozite de economii pe termen scurt) și depozitele cu scadența de maximum doi ani (depozite pe termen scurt) constituite la **IFM** și **administrația centrală**.

**M3**: agregat monetar în sens larg, care include **M2** plus instrumentele negociabile, în special **tranzacții de răscumpărare**, unități emise de fonduri de **piață monetară**, precum și **instrumente de îndatorare** cu scadența de maximum doi ani emise de **IFM**.

**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 UE din afara **zonei euro**. MCS II reprezintă un acord multilateral cu parități centrale fixe, dar ajustabile, și un interval de variație standard de 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**, **Banca Centrală Europeană (BCE)** și celelalte state membre UE care participă la acest mecanism. Toți participanții la MCS II, inclusiv BCE, dețin dreptul de a iniția o procedură confidențială destinată modificării parităților centrale (realiniere).



**Modelul băncilor centrale corespondente (CCBM) [Correspondent central banking model (CCBM)]:** mecanismul stabilit de către **Eurosistem** cu scopul de a da posibilitatea **contrapartidelor** să utilizeze activele eligibile pentru efectuarea operațiunilor transfrontaliere. În cadrul acestui model, BCN acționează în calitate de custode una în raport cu cealaltă. Fiecare BCN deține spre administrare un cont destinat operațiunilor cu titluri de valoare pentru fiecare dintre celelalte BCN (și pentru **Banca Centrală Europeană**).

**Operațiune de piață [Open market operation]:** operațiune executată pe piața financiară la inițiativa băncii centrale. În funcție de obiective, frecvență și proceduri, operațiunile de piață ale **Eurosistemului** pot fi clasificate în patru categorii: **operațiuni principale de refinanțare**, **operațiuni de refinanțare pe termen 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 operațiuni structurale, iar tranzacțiile definitive, **swap-urile valutare** și depozitele pe termen fix sunt utilizate în cadrul operațiunilor de reglaj fin.

**Operațiune de refinanțare pe termen lung [Longer-term refinancing operation]:** operațiune uzuală **de piață monetară** efectuată de **Eurosistem** sub forma **operațiunilor reversibile**. Se desfășoară prin licitație standard lunară și are în general scadența de trei luni.

**Operațiune principală de refinanțare [Main refinancing operation]:** operațiune uzuală **de piață monetară** efectuată de **Eurosistem** sub forma **operațiunilor reversibile**. Se desfășoară prin licitație standard săptămânală 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 (**tranzacție de răscumpărare**) sau realizează operațiuni cu credite colateralizate (a se vedea și **colateral**).

**Operațiune de reglaj fin [Fine-tuning operation]:** operațiune **de piață** executată de **Eurosistem** în situația unor fluctuații neașteptate ale lichidității din piață. Operațiunile de reglaj fin nu au frecvență și scadență standard.

**Opțiune [Option]:** instrument financiar care conferă deținătorului dreptul, nu și obligația, de a cumpăra sau vinde anumite active (ex. o obligațiune sau o acțiune) la un preț prestabilit (preț de exercitare) la sau până la o anumită dată (data exercitării sau data scadenței).

**Pactul de stabilitate și creștere [Stability and Growth Pact]:** Pactul de stabilitate și creștere este destinat menținerii unei situații solide a finanțelor publice în cursul celei de-a treia etape a **Uniunii Economice și Monetare**, în vederea îmbunătățirii condițiilor pentru asigurarea **stabilității prețurilor** și a unei creșteri economice durabile în sprijinul creării locurilor 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 cu privire la Pactul de stabilitate și creștere și două Reglementări ale Consiliului, și anume i) Reglementarea (CE) nr. 1466/97 din 7 iulie 1997 privind întărirea supravegherii pozițiilor bugetare și supravegherea și coordonarea politicilor economice, modificată prin Reglementarea (CE) nr. 1055/2005 din 27 iunie 2005 și ii) Reglementarea (CE) nr. 1467/97 din 7 iulie 1997 privind accelerarea și clarificarea implementării procedurii de deficit excesiv, modificată de Reglementarea (CE) nr. 1056/2005

din 27 iunie 2005. Pactul de stabilitate și creștere este completat de raportul Consiliului ECOFIN intitulat *Improving the implementation of the Stability and Growth Pact* care a fost adoptat de Consiliul European de la Bruxelles pe 22 și 23 martie 2005. Pactul de stabilitate și creștere este completat și de noul cod 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 adoptat de Consiliul ECOFIN pe data de 11 octombrie 2005.

**Pasive financiare pe termen lung ale IFM** [*MFI longer-term financial liabilities*]: depozite cu scadența de peste doi ani, depozite rambursabile după notificare la mai mult de trei luni, **instrumente de îndatorare** emise de **IFM** din **zona euro** cu scadența inițială de peste doi ani, precum și poziția „capital și rezerve” a sectorului IFM din zona euro.

**Perioada de aplicare** [*Maintenance period*]: perioada pe durata căreia **instituțiile de credit** sunt obligate să respecte regimul de constituire a **rezervelor minime obligatorii**. Perioada de aplicare începe în ziua decontării primei **operațiuni principale de refinanțare** ulterioare reuniunii **Consiliului guvernatorilor** în cadrul căreia este programată evaluarea lunară a orientării politicii monetare. **Banca Centrală Europeană** publică un calendar al perioadelor de aplicare a rezervelor obligatorii cu cel puțin trei luni înainte de începutul anului respectiv.

**Piața bursieră** [*Equity market*]: piața pe care sunt emise și tranzacționate **acțiunile**.

**Piața monetară** [*Money market*]: piața pe care sunt colectate, plasate și tranzacționate fondurile pe termen scurt cu ajutorul unor instrumente care au, în general, o scadență inițială de până la un an.

**Piața de obligațiuni** [*Bond market*]: piața pe care sunt emise și tranzacționate **instrumentele de îndatorare** pe termen lung.

**Portofoliu de referință** [*Benchmark portfolio*]: în legătură cu investițiile, un portofoliu sau un indice de referință construit pe baza obiectivelor privind lichiditatea și riscul investițiilor, precum și randamentul acestora. Portofoliul de referință servește ca bază de comparație pentru evaluarea performanței portofoliului efectiv.

**Poziția investițională internațională (PII)** [*International investment position (IIP)*]: valoarea și structura soldurilor aferente creanțelor financiare nete (sau angajamentelor financiare nete) ale unei economii față de restul lumii.

**Procedura de deficit excesiv** [*Excessive deficit procedure*]: prevedere definită în art. 104 din **Tratat** și specificată în Protocolul nr. 20 referitoare la procedura de deficit excesiv care impune statelor membre UE menținerea disciplinei bugetare, definește criteriile pe baza cărora o situație bugetară este considerată deficit excesiv și prezintă măsurile care trebuie luate în cazul constatării nerespectării cerințelor cu privire la soldul bugetar sau datoria publică. Art. 104 este completat de Reglementarea Consiliului (CE) nr. 1467/97 din 7 iulie 1997 referitoare la accelerarea și clarificarea implementării procedurii de deficit excesiv (modificată de Reglementarea Consiliului (CE) nr. 1056/2005 din 27 iunie 2005), care constituie un element al **Pactului de stabilitate și creștere**.

**Procesarea operațiunilor de piață în flux continuu** [*Straight-through processing (STP)*]: prelucrare automată de la ordonator la beneficiar a transferurilor de plăți/tranzacțiilor, care cuprinde încheierea automată a generării, confirmării, compensării și decontării instrucțiunilor.

**Proiecții [Projections]:** rezultatele exercițiilor efectuate de patru ori pe an cu privire la posibilele evoluții macroeconomice viitoare în **zona euro**. Proiecțiile realizate în cadrul **Eurosistemului** sunt publicate în lunile iunie și decembrie, în timp ce proiecțiile realizate de **Banca Centrală Europeană (BCE)** sunt publicate în lunile martie și septembrie. Acestea fac parte din **analiza economică**, unul dintre pilonii strategiei de politică monetară a BCE, reprezentând unul dintre elementele care stau la baza evaluării de către **Consiliul guvernatorilor** a riscurilor la adresa **stabilității prețurilor**.

**Rata dobânzii minimă acceptată [Minimum bid rate]:** limita inferioară pentru ratele dobânzii la care **contrapartidele** pot depune oferte în cadrul licitațiilor cu rata dobânzii variabilă.

**Rata rezervelor minime obligatorii [Reserve ratio]:** rată definită de banca centrală pentru fiecare categorie de elemente eligibile din bilanț care sunt incluse în **baza de calcul**. Este folosită pentru calcularea **rezervelor minime obligatorii**.

**Ratele dobânzilor IFM [MFI interest rates]:** rate ale dobânzilor practicate de **instituțiile de credit** rezidente și de alte **IFM**, excluzând băncile centrale și fondurile de **piață monetară**, la depozitele și creditele exprimate în euro pentru persoane fizice și societăți nefinanciare rezidente în **zona euro**.

**Ratele dobânzilor reprezentative ale BCE [Key ECB interest rates]:** ratele dobânzilor stabilite de **Consiliul guvernatorilor**, care reflectă orientarea politicii monetare a **Băncii Centrale Europene**. Acestea sunt ratele dobânzilor la **operațiunile principale de refinanțare**, la **facilitatea de creditare marginală** și la **facilitatea de depozit**.

**Rentabilitatea întreprinderii [Corporate profitability]:** măsură a performanței rezultatelor întreprinderii, îndeosebi în raport cu cifra de afaceri, activele sau fondurile proprii. Există mai mulți indicatori ai profitabilității, determinați pe baza situației financiare a întreprinderii, cum este raportul dintre venitul din exploatare (cifra de afaceri minus cheltuieli de exploatare) și cifra de afaceri, raportul dintre venitul net (venitul din exploatare și venitul din alte activități, după deducerea impozitelor, a amortizării și a elementelor excepționale) și cifra de afaceri, eficiența utilizării activelor (venitul net raportat la total active) și rentabilitatea financiară (venitul net raportat la fondurile proprii). La nivel macroeconomic, **excedentul brut de exploatare** este adeseori utilizat ca măsură a rentabilității stabilită pe baza conturilor naționale, de exemplu în raport cu PIB sau cu valoarea adăugată.

**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 contului de rezerve pe durata unei perioade de aplicare.

**Risc de credit [Credit risk]:** riscul ca o **contrapartidă** să nu își achite obligația integral, fie la data scadenței, fie la o dată ulterioară. Riscul de credit include riscul costului de înlocuire și riscul principalului. De asemenea, riscul de credit cuprinde 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 așa cum se prevedea, de obicei din cauza unei părți care nu îndeplinește una sau mai multe obligații de decontare. Acest risc cuprinde, în mod deosebit, riscul operațional, **riscul de credit** și riscul de lichiditate.

**Risc de lichiditate a pieței** [*Market liquidity risk*]: riscul ca tranzacțiile de pe piața financiară să nu poată fi încheiate sau să poată fi încheiate numai în condiții mai dificile decât cele anticipate, datorită unei adâncimi necorespunzătoare a pieței sau unor disfuncționalități pe piață.

**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 timp. O asemenea incapacitate poate determina probleme majore de lichiditate sau de credit și, prin urmare, poate pune în pericol stabilitatea sistemului financiar. Această incapacitate se poate datora unor probleme de natură financiară sau funcțională.

**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 4,5%.

**Securitzare** [*Securitisation*]: punerea în comun a activelor financiare (de ex. credite ipotecare rezidențiale) și vânzarea ulterioară a acestora către o societate cu rol de vehicul financiar, care în acel moment emite obligațiuni cu venit fix spre a fi vândute investitorilor. Principalul și dobânda aferentă acestor obligațiuni depind de fluxurile de trezorerie produse de activele-garanție puse în comun.

**Sistem de decontare a titlurilor de valoare (SSS)** [*Securities settlement system (SSS)*]: sistem de transfer pentru decontarea operațiunilor cu titluri de valoare. Cuprinde toate acordurile instituționale necesare compensării și decontării operațiunilor cu titluri de valoare, precum și furnizării de servicii de custode pentru titlurile de valoare.

**Sistem de decontare brută în timp real (RTGS)** [*Real-time gross settlement (RTGS System)*]: sistem de decontare în cadrul căruia procesarea și decontarea tranzacțiilor au loc pe bază de ordin (fără compensare) în timp real (continuu) (a se vedea și **TARGET**).

**Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC)** [*European System of Central Banks (ESCB)*]: este alcătuit din **Banca Centrală Europeană (BCE)** și BCN ale celor 27 de state membre UE, adică include, pe lângă membrii **Eurosistemului**, BCN ale statelor membre care nu au adoptat încă euro. SEBC este condus de **Consiliul guvernatorilor** și **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 Account 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 UE. SEC 95 este versiunea Comunității privind Sistemul Internațional al Conturilor Naționale 1993 (SCN 93).

**Sold primar** [*Primary balance*]: necesarul net de finanțare sau capacitatea netă de finanțare a administrațiilor publice, cu excepția cheltuielilor aferente dobânzilor pentru angajamentele guvernamentale consolidate.

**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 posibilitatea apariției perturbărilor în procesul de intermediere financiară care ar putea afecta considerabil alocarea economiilor către oportunități de investiții profitabile.

**Stabilitatea prețurilor** [*Price stability*]: menținerea stabilității prețurilor este 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**. Consiliul guvernatorilor a precizat de asemenea că pentru îndeplinirea acestui obiectiv intenționează să mențină rata inflației la un nivel inferior, dar apropiat de 2%, pe termen mediu.

**Strategia Lisabona** [*Lisbon strategy*]: program amplu de reforme structurale menite să transforme UE în „cea mai dinamică și mai competitivă economie bazată pe cunoștințe din lume”; programul a fost lansat în anul 2000 de Consiliul European de la Lisabona.

**Swap-uri valutare** [*Foreign exchange swap*]: tranzacții valutare *spot* și *forward* simultane prin care o monedă este schimbată în altă monedă.

**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)** pentru plățile în euro.

**TARGET 2** [*TARGET 2*]: o nouă generație a sistemului **TARGET** care înlocuiește fosta structură tehnică descentralizată cu o platformă unică comună ce oferă un serviciu armonizat, cu o structură tarifară uniformă.

**Tranzacție de răscumpărare** [*Repurchase agreement*]: contract de vânzare și ulterior răscumpărare a titlurilor de valoare la o dată fixată sau la cerere. Este cunoscută și sub denumirea de „repo”.

**Tratat** [*Treaty*]: se referă la Tratatul de instituire a Comunității Europene („Tratatul de la Roma”). Tratatul a fost modificat în câteva etape, în special prin Tratatul Uniunii Europene („Tratatul de la Maastricht”), care a pus bazele **Uniunii Economice și Monetare** și a definit Statutul **SEBC**.

**Țări candidate** [*Candidate countries*]: țări pentru care UE a acceptat cererea de a deveni membru al UE. Negocierile au început cu Croația și Turcia pe data de 3 octombrie 2005, iar cele cu fosta Republică Iugoslavă a Macedoniei, nu au fost încă demarate.

**Uniunea Economică și Monetară (UEM)** [*Economic and Monetary Union (EMU)*]: procesul care conduce 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 pe data de 1 ianuarie 1999 prin transferul competențelor monetare către **Banca Centrală Europeană** 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 (ex. o obligațiune sau o acțiune). 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*]: zonă cuprinzând statele membre care au adoptat euro ca monedă unică, în conformitate cu **Tratatul** și în cadrul căreia responsabilitatea realizării politicii monetare unice revine **Consiliului guvernatorilor al Băncii Centrale Europene**. În prezent, zona euro cuprinde Belgia, Germania, Grecia, Spania, Franța, Irlanda, Italia, Cipru, Luxemburg, Malta, Țările de Jos, Austria, Portugalia, Slovenia, Slovacia și Finlanda.

