



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

RAPORT ANUAL 2009

2009

2009

2009

EZB EKT EKP

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

RAPORT ANUAL
2009





BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM



RAPORT ANUAL 2009

În anul 2010, toate publicațiile BCE prezintă un motiv preluat de pe bancnota de 500 EUR.

© Banca Centrală Europeană, 2010

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:
ISOCHROM.com
Martin Joppen
KingAir Luftfoto
Robert Metsch*

*Data limită pentru transmiterea
datelor statistice cuprinse în prezenta
ediție a fost 26 februarie 2010.*

ISSN 1830-6055 (versiunea online)

CUPRINS

CUVÂNT ÎNAINTE	9	3 BANCNOTE ȘI MONEDE	124
CAPITOLUL I		3.1 Circulația bancnotelor și a monedelor și manevrarea numerarului	124
EVOLUȚII ECONOMICE ȘI POLITICA MONETARĂ		3.2 Falsificarea bancnotelor și prevenirea falsurilor	125
I DECIZIILE PRIVIND POLITICA MONETARĂ	16	3.3 Producția și emiterea bancnotelor	127
2 EVOLUȚII MONETARE, FINANCIARE ȘI ECONOMICE	23	4 STATISTICĂ	129
2.1 Mediul macroeconomic internațional	23	4.1 Date statistice noi sau îmbunătățite referitoare la zona euro	129
2.2 Evoluții monetare și financiare	32	4.2 Alte evoluții în domeniul statisticii	130
2.3 Evoluțiile prețurilor și costurilor	59	4.3 Necesitățile de ordin statistic apărute ca urmare a crizei financiare	131
2.4 Producția, cererea și piața forței de muncă	67	5 CERCETAREA ECONOMICĂ	132
2.5 Evoluții fiscale	77	5.1 Prioritățile și realizările activităților de cercetare	132
2.6 Evoluțiile cursurilor de schimb și ale balanței de plăți	87	5.2 Diseminarea rezultatelor cercetării: publicații și conferințe	134
3 EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN STATELE MEMBRE ALE UE DIN AFARA ZONEI EURO	93	6 ALTE ATRIBUȚII ȘI ACTIVITĂȚI	136
CAPITOLUL 2		6.1 Respectarea interdicțiilor privind finanțarea monetară și accesul privilegiat	136
ACTIVITĂȚILE ȘI OPERAȚIUNILE BĂNCII CENTRALE		6.2 Funcții consultative	136
I OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ, OPERAȚIUNI VALUTARE ȘI ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT	106	6.3 Administrarea operațiunilor de împrumut și creditare ale Uniunii Europene	141
1.1 Operațiuni de piață și facilitățile permanente	106	6.4 Serviciile Eurosistemului de administrare a rezervelor	141
1.2 Operațiuni valutare și operațiuni cu alte bănci centrale	113	CAPITOLUL 3	
1.3 Programul de achiziționare de obligațiuni garantate	114	STABILITATEA ȘI INTEGRAREA FINANCIARĂ	
1.4 Activități de plasament	115	I STABILITATEA FINANCIARĂ	144
2 SISTEMELE DE PLĂȚI ȘI DE DECONTARE A OPERAȚIUNILOR CU INSTRUMENTE FINANCIARE	118	1.1 Monitorizarea stabilității financiare	144
2.1 Sistemul TARGET2	118	1.2 Aranjamente privind stabilitatea financiară	146
2.2 TARGET2-Instrumente financiare	120	2 REGLEMENTAREA ȘI SUPRAVEGHEREA FINANCIARĂ	148
2.3 Procedurile de decontare pentru garanții	122	2.1 Aspecte generale	148
		2.2 Sectorul bancar	151
		2.3 Titluri de valoare	151
		2.4 Politici contabile	152

3 INTEGRAREA FINANCIARĂ	154	CAPITOLUL 7	154
4 SUPRAVEGHEREA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A INFRASTRUCTURILOR PIEȚEI	158	CADRUL INSTITUȚIONAL, ORGANIZAREA ȘI CONTURILE ANUALE	
4.1 Sistemele de plăți de mare valoare și furnizorii de servicii de infrastructură	158	1 ORGANISMELE DE DECIZIE ȘI GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ALE BCE	192
4.2 Instrumente și sisteme de plăți de mică valoare	160	1.1 Eurosistemul și Sistemul European al Băncilor Centrale	192
4.3 Compensarea și decontarea instrumentelor financiare derivate și a titlurilor	161	1.2 Consiliul guvernatorilor	193
4.4 Alte activități	164	1.3 Comitetul executiv	196
		1.4 Consiliul general	198
		1.5 Comitetele Eurosistemului/ SEBC, Comitetul pentru buget, Conferința privind resursele umane și Comitetul de coordonare în domeniul IT din cadrul Eurosistemului	199
CAPITOLUL 4		1.6 Guvernanța corporativă	200
RELAȚII EUROPENE ȘI INTERNAȚIONALE		2 EVOLUȚII ORGANIZATORICE	203
1 ASPECTE EUROPENE	168	2.1 Gestionarea resurselor umane	203
1.1 Aspecte privind politica economică	168	2.2 Relațiile cu personalul și dialogul social	205
1.2 Aspecte instituționale	171	2.3 Noul sediu al BCE	205
1.3 Evoluții înregistrate în țările candidate la UE și relațiile cu acestea	172	2.4 Biroul de coordonare a achizițiilor Eurosistemului	205
2 ASPECTE INTERNAȚIONALE	173	2.5 Aspecte privind mediul înconjurător	206
2.1 Principalele evoluții în sistemul monetar-financiar internațional	173	2.6 Administrarea serviciilor informatice	206
2.2 Cooperarea cu țările din afara UE	177		
CAPITOLUL 5		3 CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE	207
ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII		4 GRUPUL DE DIALOG SOCIAL AL SEBC	208
1 RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE PUBLIC ȘI FAȚĂ DE PARLAMENTUL EUROPEAN	182	5 CONTURILE ANUALE ALE BCE	209
2 TEME DE DISCUȚIE ABORDATE ÎN CADRUL ÎNTÂLNIRILOR CU PARLAMENTUL EUROPEAN	183	Raportul administratorilor pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2009	210
		Bilanțul contabil la 31 decembrie 2009	214
CAPITOLUL 6		Contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2009	216
COMUNICAREA EXTERNĂ		Politici contabile	217
1 POLITICA DE COMUNICARE	186	Note explicative privind bilanțul contabil	222
2 ACTIVITĂȚILE DE COMUNICARE	187	Note explicative privind contul de profit și pierdere	235

Raportul auditorului independent	241	Graficul A Clasificarea pe sectoare a principalelor dețineri de active ale IFM din zona euro	39
Notă privind repartizarea profitului/pierderilor	242	Graficul B Credite acordate rezidenților zonei euro	40
6 BILANȚUL CONTABIL CONSOLIDAT LA NIVELUL EUROSISTEMULUI LA 31 DECEMBRIE 2009	244	4 Evaluarea propagării ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE asupra principalelor rate ale dobânzilor active practicate de băncile din zona euro pe segmentul de <i>retail</i>	52
ANEXE	247	Graficul A Ratele dobânzilor pe termen scurt aferente creditelor acordate populației pentru achiziționarea de locuințe și creditelor destinate societăților nefinanciare și EURIBOR la 3 luni	53
INSTRUMENTE JURIDICE ADOPTATE DE BCE	248	Graficul B Ratele dobânzilor pe termen lung aferente creditelor pentru locuințe acordate populației și creditelor destinate societăților nefinanciare și rata <i>swap</i> pe 7 ani	53
AVIZE ADOPTATE DE BCE	251	Tabel Propagarea la nivelul ratelor dobânzilor active ale IFM conform unui model de corecție a erorilor	54
CRONOLOGIA MĂSURILOR DE POLITICĂ MONETARĂ ALE EUROSISTEMULUI	260	Graficul C Variația cumulată, efectivă și proiectată, a ratelor dobânzilor active ale IFM în perioada octombrie 2008 – decembrie 2009	54
PREZENTARE GENERALĂ A COMUNICĂRILOR BCE PRIVIND FURNIZAREA DE LICHIDITATE ÎN EURO	264	5 Evoluția populației ocupate în zona euro în anul 2009	73
DOCUMENTE PUBLICATE DE BCE ÎNCEPÂND CU ANUL 2009	269	Graficul A Dinamica PIB și rata de creștere a populației ocupate în zona euro	73
GLOSAR	275	Graficul B Creșterea populației ocupate în zona euro și contribuțiile pe sectoare	73
LISTA CASETELOR		Graficul C Creșterea ocupării pe anumite segmente	74
1 Conduita de sprijinire susținută a creditării în perioada turbulențelor financiare	17	Graficul D Creșterea numărului de ore lucrate în zona euro și contribuțiile	74
2 Declinul schimburilor comerciale internaționale	24		
Graficul A Activitatea economică și comerțul internațional și exporturile de bunuri ale zonei euro	25		
Graficul B Indicele integrării pe verticală a ofertei	26		
Graficul C Exporturile de bunuri către țările din afara zonei euro în funcție de produs	27		
Graficul D Exporturile de bunuri către țările din afara zonei euro în funcție de destinație	27		
3 Evoluții recente la nivelul bilanțurilor instituțiilor de credit și implicațiile asupra împrumuturilor acordate sectorului privat	37		

6	Susținerea guvernamentală acordată sectorului bancar în perioada de criză financiară 2008-2009 și impactul asupra finanțelor publice din zona euro	80	10	Balanța de plăți în zona euro și în statele membre ale UE din afara zonei euro	97
	Graficul Efectul operațiunilor cumulate de stabilizare a sectorului financiar asupra datoriei publice și a datoriilor contingente	81	11	Strategiile oficiale de politică monetară ale statelor membre ale UE din afara zonei euro	101
7	Evoluții ale emisiunii și ale <i>spread</i> -urilor consemnate de randamentele asociate titlurilor de credit ale administrațiilor publice din zona euro	83	12	Traficul de plăți în cadrul TARGET	119
	Tabelul A Ratele anuale de creștere a titlurilor de credit emise de statele din zona euro	84	13	Distribuția producției de bancnote euro în anul 2009	127
	Tabelul B Structura stocului de titluri de credit emise de statele din zona euro	84	LISTA GRAFICELOR		
	Graficul A Descompunerea variației plăților de dobânzi în perioada 1999-2009	85	1	Ratele dobânzilor BCE și ale pieței monetare	16
	Graficul B <i>Spread</i> -urile dintre randamentele unor titluri suverane și cele ale obligațiunilor statului german	85	2	Principalele evoluții din marile economii industrializate	23
8	Crearea Comitetului European pentru Riscuri Sistemice și consecințe pentru BCE	149	3	Principalele evoluții pe piețele materiilor prime	31
LISTA TABELOR			4	M3 și creditele acordate sectorului privat	32
1	Evoluția prețurilor	60	5	Principalele componente ale M3	33
2	Indicatori ai costurilor cu forța de muncă	64	6	Ratele dobânzilor IFM aferente depozitelor pe termen scurt și rata dobânzii pe piața monetară	33
3	Structura dinamicii PIB real	68	7	Depozite sectoriale	34
4	Evoluții pe piața forței de muncă	77	8	Contrapartidele M3	35
5	Poziția fiscală în zona euro și în țările din zona euro	78	9	Ratele dobânzilor negarantate de pe piața monetară	41
6	Procedurile de deficit excesiv în țările din zona euro	79	10	EUREPO, EURIBOR și OIS la trei luni	42
7	Dinamica PIB real în statele membre ale UE din afara zonei euro și în zona euro	93	11	Ratele dobânzilor BCE și rata dobânzii <i>overnight</i>	42
8	Inflația măsurată prin IAPC în statele membre ale UE din afara zonei euro și în zona euro	94	12	Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung	43
9	Poziția fiscală a statelor membre ale UE din afara zonei euro și a zonei euro	95	13	Nivelurile anticipate ale ratei inflației rezultate din ratele dobânzilor cu cupon zero în zona euro	46
			14	Principalii indici bursieri	47
			15	Volatilitatea implicită a piețelor bursiere	47
			16	Credite acordate populației de IFM	49
			17	Ratele dobânzilor la creditele acordate populației și societăților nefinanciare	50
			18	Gradul de îndatorare și plățile de dobânzi în rândul populației	50

19	Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro	51	43	Evoluții ale monedelor statelor membre ale UE participante la MCS II	98
20	Ritmurile anuale reale de creștere a volumului de finanțare externă a societăților nefinanciare	56	44	Evoluții ale monedelor statelor membre ale UE neparticipante la MCS II față de euro	99
21	Indicatori de rentabilitate ai societăților nefinanciare listate din zona euro	57	45	Dobânzile reprezentative ale BCE și EONIA	106
22	Necesarul de finanțare al societăților nefinanciare și principalele componente	58	46	Factorii lichidității în zona euro în anul 2009	107
23	Raporturile de îndatorare ale societăților nefinanciare	58	47	Stocul operațiunilor de politică monetară	109
24	Inflația IAPC: principalele componente	60	48	Garanții eligibile pe categorii de active	111
25	Contribuția principalelor componente la inflația IAPC	61	49	Active utilizate drept garanție în operațiunile de creditare ale Eurosistemului în comparație cu stocul de credite aferent operațiunilor de politică monetară	112
26	Prețurile producției industriale	63	50	Structura activelor (inclusiv creditele bancare) utilizate drept garanție pe categorii de active	112
27	Remunerarea pe salariat la nivel de sector	65	51	<i>Spread</i> -urile între randamentele obligațiunilor garantate și ratele <i>swap</i> și între randamentele obligațiunilor negarantate de tip <i>senior</i> și ratele <i>swap</i>	115
28	Costurile cu forța de muncă în zona euro	65	52	Numărul bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2009	124
29	Descompunerea deflatorului PIB	66	53	Valoarea bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2009	124
30	Evoluția prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro	66	54	Numărul bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2009 pe cupiuri	125
31	Contribuții la creșterea trimestrială a PIB real	69	55	Numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație între anii 2002-2009	126
32	Indicatorii de încredere	69	56	Structura pe cupiuri a bancnotelor euro falsificate în anul 2009	126
33	Stocurile în industria prelucrătoare și comerțul cu amănuntul	71	57	Erori și omisiuni nete în balanța de plăți a zonei euro	129
34	Creșterea producției industriale și contribuțiile	72			
35	Șomajul	77			
36	Evoluții fiscale în zona euro	86			
37	Evoluțiile cursurilor de schimb și ale volatilităților implicite	88			
38	Cursul de schimb efectiv nominal și cel real al euro	89			
39	Soldul contului curent și componentele sale	90			
40	Volumul exporturilor zonei euro către principalii parteneri comerciali	90			
41	Investițiile directe și de portofoliu din zona euro	91			
42	Principalele poziții din contul financiar	91			

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 UE, statele membre sunt enumerate în această publicație în ordinea alfabetică a denumirilor în limbile țărilor respective.

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

CUVÂNT ÎNAINTE



În anul 2009, Banca Centrală Europeană a continuat, prin activitățile desfășurate, să reprezinte o ancoră de stabilitate și încredere în contextul dificil, generat de criza financiară internațională. În urma intensificării accentuate a tensiunilor pe piețele financiare în toamna anului 2008, anul 2009 a debutat cu un declin rapid și sincronizat al activității economice pe plan mondial. Acesta a fost urmat de o revigorare graduală pe parcursul anului, pe fondul unei rate foarte scăzute a inflației. Pe ansamblu, PIB real al zonei euro a înregistrat o scădere de 4% în anul 2009, iar rata medie anuală a inflației s-a poziționat la 0,3%. Totodată, anticipațiile inflaționiste pe termen mediu și lung au rămas ferm ancorate la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu. Aceasta reflectă gradul ridicat de credibilitate a politicii monetare promovate de BCE.

În acest context, dar și ca reacție la persistența unor presiuni inflaționiste scăzute, Consiliul

guvernatorilor a diminuat, în primele luni ale anului 2009, ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu încă 150 puncte de bază, până la 1,0%, nivel nemaiîntâlnit în istoria recentă a țărilor din zona euro. Pe parcursul următoarelor luni ale anului 2009, Consiliul guvernatorilor a menținut ratele dobânzilor reprezentative ale BCE la același nivel.

De asemenea, în vederea asigurării unei transmiteri corespunzătoare a impulsurilor de politică monetară într-un context foarte dificil de funcționare a sistemului financiar, Consiliul guvernatorilor a pus în aplicare măsurile de sprijinire susținută a creditării. Aceste măsuri au fost destinate sprijinirii condițiilor de finanțare și a fluxurilor de credite către economie, peste ceea ce s-ar fi putut realiza numai prin reducerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. Acestea au fost adaptate structurii financiare a economiei zonei euro – în care băncile dețin un rol important în finanțarea companiilor și gospodăriilor populației – și au contribuit la menținerea fluxului de credite către economie.

În mod deosebit, Eurosistemul a continuat să furnizeze lichiditate în cadrul procedurii de licitație, cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală la toate operațiunile de refinanțare, și a prelungit în continuare scadența maximă a operațiunilor sale de refinanțare. În anul 2009, au fost efectuate 3 astfel de operațiuni cu scadența la 12 luni. Drept urmare, condițiile de finanțare s-au ameliorat considerabil în zona euro pe parcursul intervalului analizat, fapt reflectat mai ales de restrângerea *spread*-urilor pe piața monetară la termen și de diminuarea semnificativă a volatilității pe piețele financiare.

Pe parcursul anului 2009, au apărut tot mai multe indicii privind stabilizarea activității economice atât în zona euro, cât și în exteriorul acesteia. Îmbunătățirea simultană a condițiilor pe piețele financiare a redus necesitatea unei intermediere extraordinare de către Eurosistem. Ținând seama de această ameliorare, în luna decembrie 2009, Consiliul guvernatorilor a inițiat anularea treptată a măsurilor neconvenționale care nu

mai erau necesare. Această decizie oportună a fost luată pentru evitarea distorsiunilor asociate menținerii măsurilor neconvenționale pentru o perioadă de timp prea îndelungată, precum și pentru oferirea unor stimulente băncilor, astfel încât acestea să continue procesul de ajustare a bilanțurilor. În același timp, abordarea Eurosistemului de sprijinire susținută a creditării continuă să asigure lichiditate sistemului bancar al zonei euro, facilitând creditarea economiei și susținerea în continuare a redresării zonei euro.

În ceea ce privește politicile fiscale, ca și în cazul altor economii avansate, pozițiile bugetare ale țărilor din zona euro au consemnat o deteriorare extrem de pronunțată în anul 2009, reflectând declinul economic generalizat și politica fiscală expansionistă, incluzând pachetele de stimulente fiscale și susținerea guvernamentală acordată sectorului financiar. Conform prognozei economice a Comisiei Europene din toamna anului 2009, publicată în luna noiembrie, ponderea medie a deficitului public în PIB al zonei euro s-a majorat de la 2,0% în anul 2008 la 6,4% în anul 2009. În acest context, este deosebit de important ca programul de stabilitate actualizat al fiecărei țări din zona euro să cuprindă măsuri corective bine definite, în conformitate cu procedurile de deficit excesiv specifice, și să formuleze cu precizie strategiile de dezangajare și consolidare fiscală pentru perioada următoare, cu accent deosebit pe reformele pe partea cheltuielilor.

Principala provocare în procesul de consolidare a creșterii economice sustenabile și a creării de locuri de muncă o reprezintă accelerarea reformelor structurale. În mod deosebit, reformele trebuie implementate cu prioritate în sectorul financiar, în care restructurarea adecvată a sectorului bancar trebuie să dețină un rol important. Bilanțurile solide, managementul eficient al riscului și modelele de afacere viabile și transparente sunt esențiale în procesul de consolidare a rezistenței sistemului bancar la șocuri, prin aceasta punându-se bazele creșterii economice sustenabile și a stabilității financiare. În cazul piețelor de bunuri și servicii, trebuie dezvoltate politici menite să stimuleze inovația

și investițiile și să asigure noi oportunități de afaceri. În ceea ce privește piețele forței de muncă, se impun renegocieri la niveluri moderate ale salariilor, stimulente eficiente pentru impulsivarea activității economice și o flexibilitate suficientă a acestor piețe pentru a se evita creșterea semnificativă a șomajului structural în anii următori.

Anul 2009 a consemnat intensificarea acțiunilor ca răspuns al politicii monetare și al reglementării la criza financiară, prin concretizarea unor propuneri de consolidare a cadrului de stabilitate financiară la nivel european și internațional. Raportul grupului la nivel înalt prezidat de Jacques de Larosière, publicat în luna februarie 2009, a formulat o serie de recomandări asupra unui nou cadru instituțional de supraveghere financiară în UE. Ca urmare a acestor recomandări, Comisia Europeană a emis în luna septembrie propuneri legislative adresate Consiliului UE și Parlamentului European. Propunerile vizează, în primul rând, înființarea unui Comitet European pentru Riscuri Sistemice (CERS), responsabil cu exercitarea funcției de supraveghere macroprudențială, și, în al doilea rând, crearea Sistemului European de Supraveghere Financiară (SESF), cuprinzând cele 3 Autorități Europene de Supraveghere și autoritățile de supraveghere naționale competente, responsabile cu supravegherea la nivel microprudențial. În cadrul avizelor oficiale emise, BCE a primit, în general, cu satisfacție propunerile Comisiei.

Principalele atribuții ale CERS în domeniul supravegherii macroprudențiale vor fi identificarea și evaluarea riscurilor la adresa stabilității sistemului financiar al UE, precum și emiterea de avertizări de risc și, după caz, formularea de recomandări privind adoptarea unor măsuri de remediere. Se estimează că exercitarea acestor atribuții, pe baza unor informații cuprinzătoare și a unor instrumente macroprudențiale eficiente, va avea o contribuție semnificativă la consolidarea stabilității financiare în UE. BCE, în calitatea

sa de instituție a UE, este dispusă să colaboreze îndeaproape cu toate cele 27 de bănci centrale naționale din cadrul SEBC, precum și cu autoritățile de supraveghere competente pentru a susține CERS în exercitarea atribuțiilor sale.

La nivel internațional, *summit*-ul G20 care a reunit șefi de stat și de guvern și care a avut loc la Londra în luna aprilie 2009 a constituit un reper în acest sens. În cadrul manifestării, a fost înființat Comitetul de Stabilitate Financiară (CSF), care va continua activitatea desfășurată de Forumul de Stabilitate Financiară. CSF va cuprinde un număr mai mare de membri și va avea un mandat consolidat pentru menținerea stabilității financiare. BCE este membru al CSF și contribuie în mod activ la îndeplinirea misiunii acestuia, în calitate sa de membru al Comitetului director.

Summit-ul G20 a stimulat o serie de reforme ample în domeniul reglementării, care sunt aplicate de organismele internaționale de standardizare, dar și de către Comisia Europeană. BCE a susținut și a contribuit la aceste reforme prin participarea sa la forumurile importante și prin oferirea de consultanță la nivelul UE și pe plan internațional pentru revizuirea cerințelor de capital ale băncilor, consolidarea normelor contabile și elaborarea aranjamentelor de gestionare și soluționare a crizei financiare.

În cursul anului 2009, BCE a continuat să susțină în mod activ inițiativele destinate consolidării stabilității și integrării în infrastructurile piețelor financiare. În luna februarie 2009, BCE a dat publicității „Cadrul politicii de supraveghere a Eurosistemului”, care oferă o descriere a rolului Eurosistemului în domeniul supravegherii, a metodelor și instrumentelor pe care Eurosistemul le aplică în acest sens, precum și a modalității de stabilire a responsabilităților în cadrul Eurosistemului. În vederea întăririi în continuare a siguranței, solidității și eficienței sectorului post-tranzacționare în cadrul UE, SEBC și Comitetul Organismelor Europene de Reglementare a Valorilor Mobiliare (CESR)

au elaborat recomandări vizând sistemele de decontare a instrumentelor financiare și contrapartidele centrale din UE.

De asemenea, BCE a impulsionat în continuare activitățile sectorului privat prin facilitarea acțiunii colective. Inițiativa SEPA (Zona unică de plăți în euro), promovată intens de BCE încă de la înființare, a ajuns la cel de-al doilea reper principal odată cu lansarea debitului direct SEPA, în luna noiembrie 2009. S-a materializat astfel, pentru prima dată, un adevărat serviciu de plată prin debit direct la nivel european.

În domeniul serviciilor de bancă centrală, platforma unică TARGET2 – sistemul de plăți de mare valoare al Eurosistemului – permite în prezent unui număr de 23 de bănci centrale din UE și comunităților naționale de utilizatori să beneficieze de aceleași servicii cuprinzătoare și performante de decontare pe bază brută în timp real. În plus, s-au înregistrat progrese în ceea ce privește înființarea unui serviciu de decontare a operațiunilor instrumentelor financiare de bază, neutre, cunoscut sub denumirea de TARGET2 - Instrumente financiare (T2S). Până în luna februarie 2010, 29 depozitari centrali de instrumente financiare au semnat un Memorandum de înțelegere cu Eurosistemul, în care își manifestă disponibilitatea de a utiliza T2S odată cu operaționalizarea acestuia. În plus, băncile centrale ale Danemarcei, Suediei și Norvegiei, susținute de piețele naționale respective, și-au exprimat interesul de a deconta operațiuni în propriile monede naționale în cadrul T2S. De asemenea, pe parcursul anului 2009, au continuat lucrările la elaborarea unei platforme comune unice (CCBM2) pentru mobilizarea colateralului Eurosistemului. CCBM2 va permite Eurosistemului să eficientizeze procesul de gestionare a colateralului, pe baza optimizării costurilor, și să consolideze serviciile de management al lichidității destinate contrapartidelor Eurosistemului.

Referitor la aspectele organizaționale, numărul angajaților BCE în posturi echivalente celor cu

normă întregă era de 1 385,5 la finele anului 2009, comparativ cu 1 357,5 posturi la sfârșitul anului 2008. Creșterea a fost determinată în principal de noile atribuții alocate BCE cu privire la programul T2S. Personalul BCE provine din 27 de țări ale UE și este recrutat prin intermediul campaniilor de selecție deschise pentru ocuparea posturilor scoase la concurs pe website-ul BCE. În concordanță cu politica de mobilitate a BCE, un număr de 196 de angajați au optat pentru transferuri interne pe alte posturi în cursul anului 2009, 21 de angajați au fost detașați la alte instituții pentru a dobândi experiență în domeniul externalizării, iar 31 de salariați au beneficiat de concediu fără plată pentru studii, pentru a se angaja la alte instituții sau pentru rezolvarea unor probleme personale. Dobândirea și dezvoltarea constantă a aptitudinilor și competențelor angajaților, inclusiv a celor cu funcții de conducere, reprezintă în continuare elementul esențial al strategiei de resurse umane a BCE.

În anul 2009, BCE a finalizat reforma planului de pensii pentru propriii angajați în vederea asigurării sustenabilității financiare pe termen lung. În vederea protejării drepturilor dobândite, planul de pensii existent a fost sistat la 31 mai 2009, iar noul plan a fost introdus la data de 1 iunie 2009.

Construcția noului sediu al BCE a fost aprobată în anul 2009. Ca urmare a lansării unei noi strategii de achiziții pentru lucrările de construcție, au fost organizate 44 de proceduri de achiziții publice, în cadrul cărora peste 400 de firme de construcții au depus oferte. Până la finele anului 2009, BCE a primit oferte ferme pentru executarea lucrărilor care reprezintă aproximativ 80% din devizul aferent construcției. În principal datorită gradului ridicat al concurenței, valoarea totală a ofertelor depuse se încadrează în bugetul estimat. Ținând seama de acest rezultat favorabil, Consiliul guvernatorilor a hotărât, în luna decembrie 2009, să încheie contractele, să inițieze lucrările de construcție în primăvara anului 2010 și să lanseze licitațiile publice pentru celelalte activități și părți componente pe parcursul

anului 2010. Se preconizează ca noul sediu să fie finalizat la sfârșitul anului 2013.

În anul 2009, BCE a realizat un excedent de 2,22 miliarde EUR, comparativ cu 2,66 miliarde EUR în anul anterior. În urma deciziei Consiliului guvernatorilor, la data de 31 decembrie 2009, suma de 0,03 miliarde EUR a fost transferată din provizionul pentru riscul valutar, de dobândă, de credit și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului pentru a nu depăși valoarea maximă admisă a acestuia, respectiv valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro la BCE. Nivelul acestui provizion, care face obiectul unor revizuiri anuale, se situează în prezent la 4,02 miliarde EUR. În urma acestei ajustări a provizionului, profitul net al BCE în anul 2009 s-a cifrat la 2,25 miliarde EUR. Această sumă a fost distribuită BCN din zona euro proporțional cu cotele vărsate la capitalul BCE.

Frankfurt pe Main, martie 2010



Jean-Claude Trichet



Noul sediu al BCE, proiectat de COOP HIMMELB(L)AU, care urmează să fie finalizat în anul 2013. Ansamblul va cuprinde trei elemente principale, respectiv un zgârie-nori, fosta Grossmarkthalle și edificiul intrării.

CAPITOLUL I

EVOLUȚII ECONOMICE ȘI POLITICA MONETARĂ

I DECIZIILE PRIVIND POLITICA MONETARĂ

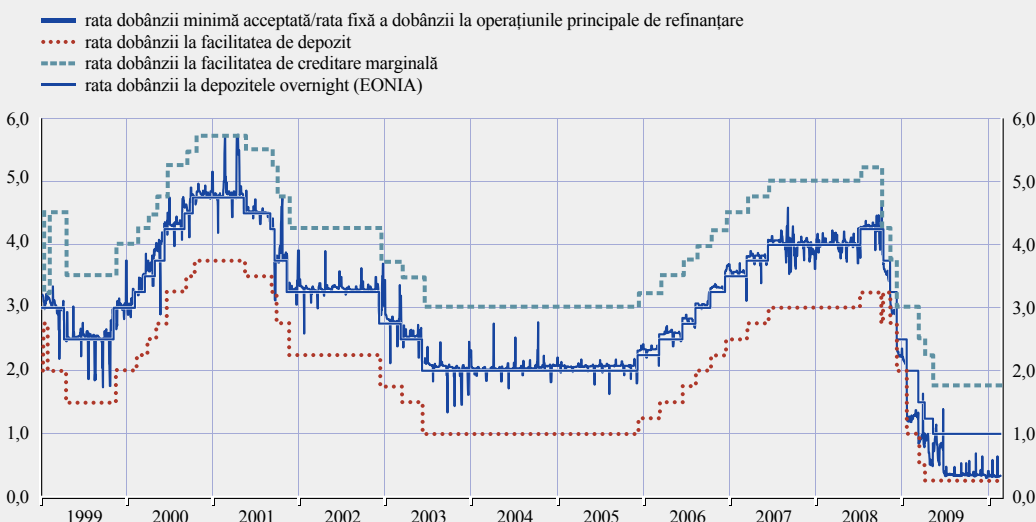
În cursul anului 2009, ca urmare a intensificării crizei financiare în toamna anului 2008, Eurosistemul și-a continuat activitatea într-un mediu dificil. Ca răspuns la presiunile inflaționiste reduse în condițiile unei recesiuni economice severe în zona euro și în exteriorul ei, Consiliul guvernatorilor a redus substanțial, în continuare, ratele dobânzilor reprezentative ale BCE. După o reducere totală de 175 puncte de bază în trimestrul IV 2008, Consiliul guvernatorilor a scăzut rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare cu încă 150 puncte de bază între ianuarie și mai 2009, până la un nivel fără precedent în istoria recentă a statelor din zona euro. De la acel moment, Consiliul guvernatorilor a menținut, nemodificate, ratele dobânzilor reprezentative ale BCE, rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare situându-se la 1,00%, rata la facilitatea de depozit la 0,25 %, iar rata la facilitatea de creditare marginală la 1,75%.

Totodată, dat fiind că funcționarea sistemului financiar a fost puternic afectată, Consiliul guvernatorilor a adoptat măsuri neconvenționale

suplimentare în anul 2009, prin care a reușit să contracareze funcționarea defectuoasă a piețelor monetare și să faciliteze transmisia ratelor dobânzilor reprezentative mai reduse ale BCE către piața monetară și ratele dobânzilor active ale băncilor (a se vedea Caseta 1). Se anticipează că aceste măsuri vor susține condițiile de finanțare și fluxul de credite către companii și gospodăriile populației. Aceste măsuri au depășit ceea ce s-ar putea obține doar prin reducerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. Această abordare a luat, de asemenea, în considerare rolul important pe care băncile îl au în procesul de finanțare a economiei reale în zona euro. De aceea, condițiile de finanțare s-au îmbunătățit considerabil, după cum o ilustrează în principal *spread*-urile pe termen scurt de pe piața monetară și scăderea marcată a volatilității pe piețele financiare. Toate măsurile neconvenționale adoptate de Consiliul guvernatorilor au fost temporare și au vizat menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu atât direct, cât și indirect, prin aceea că asigură menținerea anticipațiilor inflaționiste ferm ancorate în conformitate cu stabilitatea prețurilor.

Graficul | Ratele dobânzilor BCE și ale pieței monetare

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la 26 februarie 2010.

CONDUITA DE SPRIJINIRE SUSȚINUTĂ A CREDITĂRII ÎN PERIOADA TURBULENȚELOR FINANCIARE

Conduita de sprijinire susținută a creditării oferită de BCE ca reacție la criza financiară a inclus un set de măsuri neconvenționale destinate susținerii condițiilor de finanțare și a fluxurilor de credit, cu mult peste ceea ce s-ar fi putut realiza numai prin reducerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. Această abordare a fost adaptată structurii financiare a economiei zonei euro și situațiilor specifice ale crizei financiare internaționale. Setul de măsuri s-a concentrat asupra băncilor, având în vedere că acestea constituie sursa primară de finanțare a economiei reale în zona euro. Conduita BCE de sprijinire susținută a creditării¹ a cuprins următoarele cinci măsuri:

- furnizarea de lichiditate în volum nelimitat băncilor din zona euro la o rată fixă a dobânzii la toate operațiunile de refinanțare, în schimbul unor garanții adecvate;
- prelungirea scadenței maxime la operațiunile de refinanțare, de la trei luni înainte de criză, până la un an;
- extinderea listei activelor acceptate drept garanție;
- furnizarea de lichiditate în valută (în special dolari SUA); și
- cumpărări directe pe piețele de obligațiuni garantate.

Măsurile neconvenționale adoptate au fost elaborate astfel încât să poată fi anulate pe măsură ce situația s-a normalizat. Obiectivul principal al măsurilor a fost acela de a diminua efectele nefavorabile exercitate de disfuncționalitățile piețelor monetare asupra situației lichidității băncilor solvabile din zona euro. De asemenea, măsurile au fost destinate sprijinirii fluxurilor de credite către companii și gospodăriile populației. Decizia de a efectua cumpărări directe de obligațiuni garantate a fost adoptată în vederea sprijinirii pieței obligațiunilor, o piață foarte importantă în Europa și o sursă primară de finanțare pentru bănci.

În contextul unor presiuni inflaționiste scăzute și al unui declin sever al economiei zonei euro, măsurile neconvenționale adoptate de BCE au sprijinit atât accesul sectorului bancar la lichiditate, cât și revigorarea economiei zonei euro. Aceste măsuri au contribuit la ameliorarea condițiilor de finanțare în zona euro și au oferit susținere fluxurilor de credite către economie. Cumpărările de titluri garantate au favorizat emisiunea primară și au condus la reducerea *spread*-urilor deosebit de ample existente pe această piață. Ca urmare a aplicării conduitei de sprijinire susținută a creditării și a reducerii puternice a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE în perioada octombrie 2008 - mai 2009, ratele dobânzilor pe piața monetară și cele practicate de bănci la credite au înregistrat o scădere semnificativă. Sprijinul susținut acordat creditării a favorizat îmbunătățirea considerabilă a situației lichidității pe piață și a contribuit la diminuarea riscurilor asociate finanțării.

Ca urmare a ameliorării condițiilor pe piețele financiare pe parcursul anului 2009, Consiliul guvernatorilor a anunțat, în ședința de la începutul lunii decembrie 2009, anularea treptată a acelor măsuri neconvenționale care nu mai sunt necesare. Începând cu trimestrul I 2010, au fost diminuate gradual numărul și frecvența operațiunilor de refinanțare pe termen mai lung. Ultima

¹ Detalii suplimentare sunt oferite în Buletinul lunar al BCE – iunie și decembrie 2009, precum și în comunicatele de presă aferente (disponibile pe website-ul BCE).

operațiune cu scadența la 1 an a fost efectuată în luna decembrie 2009, ultima ORTL cu scadența la 6 luni a fost derulată în luna martie 2010, iar numărul operațiunilor cu scadența la 3 luni a fost redus începând din trimestrul I 2010. La începutul lunii martie, Consiliul guvernatorilor a decis reluarea procedurilor de licitație cu rată variabilă în cadrul ORTL periodice cu scadența la 3 luni, începând cu operațiunea care va fi alocată la data de 28 aprilie 2010. De asemenea, a mai fost anunțată o operațiune suplimentară de ajustare fină cu scadența la 6 zile în vederea uniformizării efectelor la nivelul lichidității generate de operațiunea de refinanțare pe termen lung cu scadența la 12 luni, care va ajunge la scadență în data de 1 iulie 2010.

Consiliul guvernatorilor a mai hotărât să continue derularea atât a OPR, cât și a operațiunilor excepționale de refinanțare cu scadența egală cu perioada de aplicare sub forma procedurilor de licitație cu rată fixă și alocare integrală atât timp cât va fi necesar, dar cel puțin până în luna octombrie 2010.

Ca urmare a acestor decizii, Eurosistemul furnizează în continuare lichiditate sistemului bancar al zonei euro în condiții foarte favorabile, facilitând astfel activitatea de creditare în zona euro. Totodată, anularea treptată a măsurilor neconvenționale ale BCE contribuie la asigurarea funcționării fluente a piețelor monetare și la evitarea distorsiunilor asociate menținerii, pe o perioadă mai îndelungată decât este necesar, a măsurilor neconvenționale. Ameliorarea condițiilor financiare permite băncilor să își îndeplinească din nou, parțial, rolul „normal” pe piața monetară, diminuând astfel necesitatea deținerii de către Eurosistem a unui rol important de intermediere. Continuarea aplicării tuturor măsurilor neconvenționale pe o perioadă mai lungă decât necesar ar conduce, în principal, la o dependență excesivă de lichiditatea furnizată în mod excepțional de banca centrală și ar fi asociată unor probleme de hazard moral. În plus, neanularea la timp a aplicării măsurilor neconvenționale ar reduce, în cazul băncilor, stimulentele de continuare a ajutărilor structurale necesare ale situației financiare a acestora.

Privind în perspectivă, Consiliul guvernatorilor va continua să anuleze treptat măsurile excepționale care nu mai sunt necesare, ținând seama de evoluțiile economice și de pe piețele financiare. Cadrul operațional al Eurosistemului va susține în continuare politica monetară în vederea îndeplinirii mandatului de menținere a stabilității prețurilor. În acest sens, în cazul eventualei apariții a unor riscuri în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor, Eurosistemul va aplica măsuri corespunzătoare în timp util.

Decelerarea ciclică în zona euro care a început în anul 2007 s-a transformat în recesiune în semestrul I 2008 și ulterior într-o restrângere abruptă a activității în iarna 2008-2009, când criza financiară s-a adâncit ulterior falimentului băncii Lehman Brothers în luna septembrie 2008. Acest fapt a condus la scăderea încrederii sectorului corporativ și a consumatorilor în întreaga lume. Pe fondul recesiunii puternice a economiei mondiale, PIB real al zonei euro a scăzut, în trimestrul I 2009 cu 2,5% față de trimestrul anterior. Ritmurile trimestriale de creștere a PIB

real au devenit din nou pozitive în semestrul II, în contextul îmbunătățirii condițiilor pe piețele financiare și a condițiilor economice, ca urmare a sprijinului substanțial din partea politicilor monetare și fiscale. În ansamblu, PIB real al zonei euro s-a restrâns cu 4,0% în anul 2009, comparativ cu avansul de 0,5% în anul 2008.

Presiunile inflaționiste au fost scăzute în anul 2009. Rata medie anuală a inflației a fost de 0,3% în anul 2009, cel mai redus nivel de la introducerea euro în ianuarie 1999, după

nivelul record de 3,3% în anul 2008. Inflația anuală IAPC s-a redus de la 1,1% în luna ianuarie la -0,7% în luna iulie și la 0,9% în luna decembrie. Variația amplă a ratei anuale a inflației IAPC în anul 2009 a fost generată în principal de evoluția prețurilor materiilor prime, în particular prețurile la energie, inversând creșterea observată în anul 2008 și efectele de bază corespunzătoare. În pofida faptului că inflația a intrat pe teren negativ timp de câteva luni, anticipațiile inflaționiste pe termen lung rezultate din sondaje s-au menținut ferm ancorate la niveluri compatibile cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.

Ritmul expansiunii monetare în zona euro s-a temperat în anul 2009, iar creșterea creditului și a masei monetare a atins cele mai reduse niveluri din momentul creării UEM. Rezultatul analizei monetare confirmă ipoteza apariției unor presiuni inflaționiste reduse.

REDUCEREA RATELOR DOBÂNZILOR ȘI EXTINDEREA SPRIJINULUI SUBSTANȚIAL ACORDAT CREDITĂRII ÎN PERIOADA RECESIUNII ECONOMICE

Analizând în detaliu deciziile de politică monetară din anul 2009, informațiile disponibile la începutul anului confirmă deteriorarea climatului economic mondial. Intensificarea tensiunilor financiare a generat volatilitatea pronunțată pe toate segmentele pieței financiare, nivelurile reduse ale lichidității pe anumite segmente și acțiunile ferme ale guvernelor și băncilor centrale. Criza financiară a condus, de asemenea, la creșterea incertitudinilor și a aversiunii la risc a investitorilor, după cum rezultă, de exemplu, din lărgirea *spread*-urilor la obligațiunile guvernamentale și corporative spre finele anului 2008. Această evoluție a avut la rândul ei o influență nefavorabilă asupra economiei mondiale. În concordanță cu evoluțiile la nivel global, zona euro a înregistrat o scădere abruptă a producției. Într-un climat de incertitudini crescute, scăderea puternică a comerțului mondial a fost însoțită de reducerea pronunțată a cererii interne a zonei euro.

Atât presiunile la nivelul inflației totale, cât și la cel al inflației de bază s-au temperat puternic la începutul anului 2009. Ratele anuale ale inflației IAPC au scăzut de la 1,1% în luna ianuarie la 0,0% în luna mai datorită, în principal, reducerilor anterioare considerabile ale prețurilor materiilor prime. S-a estimat că presiunile asupra prețurilor, costurilor și salariilor în zona euro se vor tempera datorită anticipării unei cereri reduse atât în zona euro, cât și la nivel global pentru o perioadă de timp mai îndelungată. Pe fondul efectelor de bază aferente nivelurilor înalte ale prețurilor energiei la jumătatea anului 2008, s-a anticipat că ratele inflației vor fi negative timp de câteva luni, la jumătatea anului 2009, înainte de a reveni la valori pozitive spre sfârșitul anului. Coroborarea cu rezultatele analizei monetare care a confirmat continuarea temperării ritmului expansiunii monetare și a fluxurilor reduse de credite către societățile nefinanciare și gospodăriile populației a sprijinit ipoteza scăderii presiunilor inflaționiste și a riscurilor la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu.

În acest context, între lunile ianuarie și mai 2009, Consiliul guvernatorilor a redus rata la operațiunile principale de refinanțare cu 150 puncte de bază, până la 1% în patru etape, reducerea totală începută la 8 octombrie 2008 însumând 325 puncte de bază. În luna mai, Consiliul guvernatorilor a decis, de asemenea, să reducă rata la facilitatea de creditare marginală cu 50 puncte de bază, până la 1,75%, menținând neschimbată la 0,25% rata dobânzii la facilitatea de depozit, ceea ce a îngustat diferențialul între aceste două rate de la 200 la 150 puncte de bază.

Pe lângă reducerea ratelor dobânzilor, Consiliul guvernatorilor a continuat să aplice măsuri de sprijinire susținută a creditării. În continuarea operațiunilor întreprinse începând cu luna octombrie 2008, Consiliul guvernatorilor a decis în luna mai 2009 să efectueze trei operațiuni de refinanțare pe termen mai lung, de furnizare de lichiditate, cu o scadență de 12 luni în iunie, septembrie și decembrie 2009. Aceste măsuri

au exercitat presiuni semnificative în scădere asupra ratelor pieței monetare, deoarece acestea permiteau băncilor un acces larg și consistent la lichiditate pentru un orizont de timp extins, ceea ce face să crească capacitatea acestora de a credita economia reală și reduce presiunile la nivelul dobânzilor active. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a decis ca Eurosistemul să achiziționeze obligațiuni garantate în euro, emise în zona euro, în sumă totală de 60 miliarde EUR pe o perioadă de 12 luni începând cu luna iulie 2009. Această decizie este destinată să susțină piața obligațiunilor garantate, care este un segment foarte important al pieței financiare din zona euro și o sursă primară de finanțare pentru bănci.

Decizia de a extinde sprijinul sporit acordat creditării a luat în considerare anticipațiile conform cărora restrângerea puternică a activității economice în zona euro și la nivel global va continua să tempereze ritmul de creștere a prețurilor, dincolo de scăderea substanțială înregistrată anterior de prețurile materiilor prime. Datele economice disponibile și informațiile oferite de sondaje sugerează semne incipiente ale stabilizării activității la niveluri foarte reduse, după un trimestru în care activitatea a fost substanțial mai redusă decât s-a anticipat. Aceasta a fost în concordanță cu revizuirile descrescătoare ale proiecțiilor macroeconomice ale experților Eurosistemului/BCE pentru activitatea economică în zona euro și inflația în semestrul I al anului. S-a anticipat că economia mondială, inclusiv zona euro, va consemna o activitate modestă în anul 2009, înainte de revenirea graduală din cursul anului 2010, în timp ce presiunile inflaționiste în zona euro s-au menținut reduse.

Data fiind furnizarea continuă de lichiditate de către Eurosistem și numărul limitat al operațiunilor de reglaj fin destinate absorbției de lichiditate, ratele dobânzilor *overnight* s-au menținut aproape de nivelul ratei la facilitatea de depozit, situație care s-a perpetuat de la introducerea procedurii de licitație cu rată fixă cu alocare integrală în luna octombrie 2008. Noua poziționare a ratei *overnight* a pieței monetare a fost considerată acceptabilă

în aceste împrejurări excepționale, ca o modalitate de a contribui la contracararea funcționării defectuoase a pieței monetare și în mod deosebit a *spread*-urilor anormal de mari ale ratelor la termen pe piața monetară, de exemplu, cele între EURIBOR și contracte *swap* pe rata dobânzii *overnight*. Măsurile de sprijinire sporită a creditării au contribuit astfel la crearea condițiilor pentru aplicarea unor rate ale dobânzilor mai mici pe piață și condiții favorabile de creditare. Prima ORTL cu scadența la 12 luni, efectuată la 24 iunie 2009, a totalizat suma record de 442 miliarde EUR care a fost alocată sistemului bancar al zonei euro la o rată fixă de 1%, ceea ce a dus la obținerea unui volum total al operațiunilor de refinanțare de aproximativ 900 miliarde EUR, contribuind prin aceasta la reducerea ratelor pieței monetare la scadențe pe termen mai lung.

CONTINUAREA SPRIJINULUI ACORDAT DE POLITICA MONETARĂ ÎN CONDIȚIILE REVIGORĂRII GRADUALE A ECONOMIEI

Deși Consiliul guvernatorilor a menținut rata dobânzii reprezentative neschimbată începând cu luna mai 2009, acesta a continuat să asigure măsuri sporite și substanțiale de sprijinire a creditării în semestrul II al anului, datorită impactului favorabil al acestor măsuri asupra funcționării pieței monetare a zonei euro și asupra mecanismului de transmisie a impulsurilor de politică monetară într-un mediu marcat de presiuni inflaționiste reduse. Această orientare extrem de acomodativă a politicii monetare a fost în concordanță cu mandatul BCE privind stabilitatea prețurilor și a contribuit la revigorarea graduală a economiei zonei euro.

În semestrul II 2009, au existat indicii ale stabilizării activității economice în zona euro și în exteriorul acesteia. Stabilizarea manifestată în zona euro a fost inițial sugerată de datele din sondaje și de scăderea aversiunii la risc a piețelor financiare, ceea ce a condus la creșterea prețurilor activelor care atinseseră niveluri minime istorice în perioada dintre falimentul băncii Lehman Brothers și sfârșitul trimestrului I 2009. Revigorarea graduală a fost ulterior confirmată de indicatorii economiei reale. În ansamblu,

activitatea economică s-a menținut modestă, dar ritmurile de creștere trimestriale au devenit pozitive în trimestrele III și IV 2009 după cinci trimestre consecutive în care au consemnat valori negative. Totodată, au continuat să se manifeste efectele nefavorabile propagate cu un anumit decalaj ale recesiunii economice puternice, respectiv gradul redus de utilizare a capacităților de producție și creșterea ratei șomajului.

Prognozele și proiecțiile macroeconomice, inclusiv proiecțiile experților Eurosistemului pentru zona euro au fost revizuite ușor crescător în semestrul II al anului, reflectând evoluțiile mai favorabile și informațiile care au rezultat de o manieră progresivă. În luna decembrie 2009, experții Eurosistemului au anticipat o creștere anuală a PIB real între 0,1% și 1,5% în anul 2010 și între 0,2% și 2,2% în anul 2011. Consiliul guvernatorilor a anticipat că activitatea economică în zona euro va consemna un ritm moderat în anul 2010, recunoscând că procesul de revigorare ar putea fi neuniform, iar perspectivele rămân grevate de incertitudini. Riscurile la adresa acestor perspective au fost considerate în general echilibrate. Referitor la riscurile în sensul creșterii, acestea fac referire la efectele peste așteptări ale stimulentei macroeconomice extinse, la îmbunătățirea încrederii și revigorarea comerțului exterior. Referitor la riscurile în sensul scăderii, se mențin preocupările privind interacțiunea negativă între economia reală și sectorul financiar, precum și creșterile suplimentare ale prețurilor la petrol și alte materii prime, intensificarea presiunilor protecționiste și posibilitatea unor corecții abrupte ale dezechilibrelor globale.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, rata anuală a inflației IAPC a înregistrat valori negative între lunile iunie și octombrie 2009, atingând un nivel minim de -0,7% în luna iulie. Aceasta a revenit la valori pozitive în luna noiembrie, înregistrând valoarea de 0,9% în luna decembrie. Acest profil a fost conform expectațiilor și a reflectat în principal efectele temporare, în special efectele de bază în scădere aferente creșterii puternice a prețurilor materiilor prime către jumătatea anului 2008 și declinul ulterior al acestora până

la sfârșitul anului. S-a anticipat că inflația se va menține moderată pe orizontul de politică relevant, evoluțiile prețurilor, costurilor și salariilor rămânând modeste, în concordanță cu revigorarea lentă a cererii în zona euro și în exteriorul acesteia. Simultan, anticipațiile inflaționiste pe termen mediu și lung s-au menținut ferm ancorate în conformitate cu obiectivul Consiliului guvernatorilor de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2% pe termen mediu.

Perspectivile inflației au fost în general similare în runde de proiecție pentru lunile septembrie și decembrie, proiecțiile experților Eurosistemului pentru luna decembrie 2009 anticipând o inflație anuală IAPC situată între 0,9% și 1,7% în anul 2010 și între 0,8% și 2,0% în anul 2011. Riscurile la adresa acestei perspective au fost considerate ca fiind în general echilibrate. Ele au vizat, în particular, perspectivele activității economice și evoluția prețurilor materiilor prime. În plus, s-a considerat că majorarea impozitelor indirecte și a prețurilor administrate ar putea fi mai puternică decât s-a anticipat, datorită nevoii de consolidare fiscală din anii următori.

Rezultatul analizei monetare a confirmat ipoteza existenței unor presiuni inflaționiste reduse pe termen mediu, întrucât creșterea masei monetare și a creditului a continuat să se tempereze în semestrul II 2009. Spre sfârșitul anului, ratele anuale de creștere a M3 și a creditelor acordate sectorului privat s-au situat în teritoriu negativ. Nivelul modest al producției și comerțului, precum și persistența incertitudinilor privind perspectivele de afaceri au continuat să afecteze nevoia de creditare a firmelor. Într-o oarecare măsură, factorii pe partea ofertei au avut, de asemenea, o contribuție după cum o ilustrează sondajul Eurosistemului privind creditarea bancară în zona euro. Reducerea ratelor anuale de creștere a creditelor către societățile nefinanciare a fost deosebit de pronunțată în cazul scadențelor pe termen scurt, în timp ce creșterea anuală a creditelor pe termen lung s-a menținut pozitivă. Simultan, după câteva luni în care a înregistrat valori negative, creșterea anuală a creditelor acordate gospodăriilor

populației a revenit la niveluri pozitive spre sfârșitul anului 2009. Acest tipar este în concordanță cu regularitățile ciclului de afaceri care arată că majorarea creditelor acordate societăților nefinanciare își revine cu un decalaj față de ciclul macroeconomic normal.

Manifestarea în continuare a sprijinului sporit acordat creditării a continuat să alimenteze atât accesul sectorului bancar la lichiditate, cât și revigorarea economiei zonei euro, contribuind la normalizarea condițiilor economice și financiare. Măsurile implementate de Eurosistem au susținut fluxul de credite către economie, atât prin factorii ofertei (mai ales prin ameliorarea presiunilor de finanțare în sectorul bancar), cât și prin cei ai cererii (datorită nivelului foarte redus al ratelor dobânzilor). De asemenea, afirmându-și preocuparea fermă privind stabilitatea prețurilor și disponibilitatea de a acționa la momentul oportun, Eurosistemul a acționat ca o ancoră de stabilitate în perioade de incertitudine sporită. Aceasta a contribuit la sporirea încrederii în contextul anticipațiilor privind revigorarea graduală a activității economice.

Întrucât transmisia politicii monetare se produce cu un decalaj, măsurile adoptate de Eurosistem s-au transmis progresiv către economie, oferind un sprijin substanțial gospodăriilor populației și firmelor. Condițiile de finanțare au continuat să se îmbunătățească. Funcționarea piețelor monetare s-a îmbunătățit, iar *spread*-urile pieței monetare s-au redus considerabil de la nivelurile înalte consemnate la începutul anului. Reducerile anterioare ale ratelor reprezentative ale BCE s-au reflectat în ratele dobânzilor la credite, care s-au redus până la niveluri foarte modeste, ceea ce sugerează buna funcționare a procesului de transmisie. În ansamblu, îmbunătățirea condițiilor pe piețele financiare și expansiunea graduală a activității economice în zona euro au fost observate spre sfârșitul anului 2009 și la începutul anului 2010, în contextul sprijinului susținut acordat sectorului bancar din zona euro.

Având în vedere ameliorarea continuă a condițiilor pe piețele financiare și necesitatea evitării distorsiunilor asociate păstrării măsurilor

neconvenționale pe o perioadă mai mare decât era necesar, în decembrie 2009, Consiliul guvernatorilor a decis menținerea sprijinului susținut acordat creditării, în paralel cu retragerea graduală, începând cu trimestrul I 2010, a acelor măsuri neconvenționale care nu mai sunt necesare. Consiliul guvernatorilor a hotărât derularea OPR prin intermediul licitațiilor cu rată fixă și alocare integrală atât timp cât este necesar și reducerea numărului și scadenței ORTL. S-a luat decizia ca ORTL cu scadența de 1 an din luna decembrie să fie ultima de acest tip și să fie realizată la o rată a dobânzii egală cu rata medie minimă acceptată determinată pe durata de viață a operațiunii, iar ca ultima operațiune pe șase luni să fie efectuată în martie 2010. În plus, Consiliul guvernatorilor a hotărât că restul ORTL din trimestrul I 2010 vor fi executate prin intermediul licitațiilor cu rată fixă și alocare integrală. Aceste decizii au reflectat disponibilitatea Eurosistemului de a continua să furnizeze lichiditate sistemului bancar din zona euro pe o perioadă îndelungată, în condiții foarte favorabile, facilitând procesul de creditare a economiei zonei euro.

La începutul anului 2010, Consiliul guvernatorilor a continuat să considere corespunzător nivelul ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. Ținând seama de informațiile și analizele care au devenit disponibile, se anticipează că variația prețurilor va rămâne modestă pe parcursul orizontului relevant pentru politica monetară. De asemenea, informațiile disponibile au confirmat continuarea creșterii economice în zona euro, în timp ce unii dintre factorii de susținere au avut un caracter temporar, în special ciclul de refacere a stocurilor și măsurile de asistență adoptate de autorități pe plan internațional. În ansamblu, Consiliul guvernatorilor anticipează o creștere moderată a economiei zonei euro în anul 2010, perspectivele asociate fiind încă grevate de incertitudini. Totodată, anticipațiile inflaționiste s-au menținut ferm ancorate, în concordanță cu stabilitatea prețurilor. Coroborarea rezultatelor analizei economice cu semnalele furnizate de analiza monetară a confirmat aprecierea referitoare la nivelul redus al presiunilor inflaționiste, dată fiind reducerea în paralel a dinamicii creditului și a masei monetare.

2 EVOLUȚII MONETARE, FINANCIARE ȘI ECONOMICE

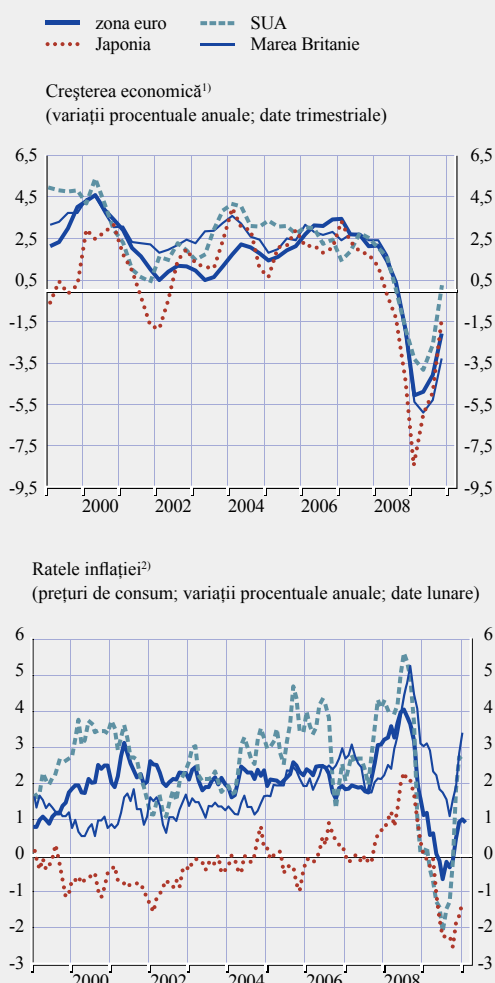
2.1 MEDIUL MACROECONOMIC INTERNAȚIONAL

REPERCUSIUNI SEVERE ALE TENSIUNILOR DE PE PIEȚELE FINANCIARE ASUPRA ACTIVITĂȚII INTERNAȚIONALE

În urma intensificării crizei financiare care a însoțit colapsul Lehman Brothers în luna septembrie 2008, incertitudinea percepută a atins maxime istorice la nivelul tuturor claselor de active, menținându-se ridicată pe tot parcursul trimestrului I 2009. În această perioadă, funcționarea piețelor financiare a continuat să fie afectată, în timp ce preponderența unor nivele ridicate de incertitudine a determinat scăderi semnificative ale indicatorilor de încredere a sectorului corporativ și a consumatorilor, care au coborât la niveluri foarte scăzute comparativ cu valorile istorice. După cum anticipase reducerea puternică și generalizată a Indicelui Directorilor de Achiziții (IDA) global din industria prelucrătoare până la niveluri net inferioare pragului între creșterea și reducerea economică, precum și scăderile menționate anterior ale indicatorilor de încredere a sectorului corporativ și a consumatorilor, activitatea economică globală a fost în continuare foarte scăzută, după o contractare accentuată la nivelul tuturor zonelor economice importante în trimestrul IV 2008. În pofida măsurilor semnificative fără precedent adoptate de autoritățile naționale și băncile centrale din întreaga lume în vederea limitării riscurilor sistemice și restabilirii stabilității financiare, activitatea globală a fost afectată, în special ca urmare a necesității firmelor și populației de a-și ajusta bilanțurile care, combinată cu efectele de avuție nefavorabile, a sporit și mai mult neîncrederea. Totodată, deși nu a fost cazul în cea mai mare parte a anului 2008, piețele emergente au început să fie afectate de încetinirea consemnată de economiile dezvoltate, în condițiile în care schimburile comerciale internaționale au înregistrat o scădere sincronizată fără precedent în ultima parte a anului 2008 și la începutul anului 2009 (aceasta din urmă este descrisă amănunțit în Caseta 2).

Activitatea globală a revenit la valori pozitive în trimestrul II 2009 (partea superioară a Graficului 2), în condițiile în care măsurile de politică monetară și fiscală adoptate în multe țări s-au extins și mai mult, și, împreună cu măsurile menite să stabilizeze sectorul financiar, au contribuit la ameliorarea condițiilor de pe piețele financiare și la reducerea incertitudinii, determinând o

Graficul 2 Principalele evoluții din marile economii industrializate



relativă inversare inițială a neîncrederii manifestate de agenții economici. Totodată și schimburile comerciale internaționale au început să se stabilizeze și ulterior să ia din nou amploare după trimestrul I 2009, în pofida faptului că redresarea a început de la niveluri foarte scăzute. Revigorarea economiei la nivel mondial s-a accelerat în a doua jumătate a anului 2009, iar creșterea PIB a revenit la valori pozitive în marea majoritate a țărilor în trimestrul III al aceluiași an. Activitatea din industria prelucrătoare la nivel global a constituit determinantul principal al revitalizării economiei deși, după o oarecare ezitare, și activitatea din sectorul serviciilor a câștigat teren. O trăsătură esențială a fazei de redresare este viteza diferită cu care are loc aceasta de la o țară la alta, evoluție care poate să reflecte, printre altele, natura diferită a măsurilor de politică adoptate în diferite țări, precum și soliditatea diferită a fundamentelor fiecărei țări. Apariția unor divergențe de la o țară la alta în faza de revigorare a economiei contrastează cu sincronizarea puternică din timpul declinului, ceea ce poate evidenția în ce măsură au contribuit turbulențele financiare la amplificarea perturbărilor reale. Trebuie menționat, de asemenea, faptul că activitatea economică consemnează o redresare mult mai rapidă în economiile emergente, ceea ce a limitat expunerea directă la criza financiară. În pofida semnalelor pozitive, se mențin preocupările privind perspectivele referitoare la creșterea globală. Acestea sunt asociate, în special, cu o eventuală creștere a cererii private

determinată de atenuarea treptată a măsurilor extraordinare de politică monetară și fiscală, având în vedere ajustarea semnificativă a bilanțurilor populației care poate avea loc în multe țări, precum și constrângerile financiare cu care se pot confrunta firmele.

După ce a atins un nivel maxim de 4,8% în țările OCDE în luna iulie 2008, alimentată de majorarea prețurilor alimentelor și energiei, rata inflației a început să scadă într-un ritm rapid, ajungând la aproape 0,5% în primăvara anului 2009 (partea inferioară a Graficului 2). Această diminuare rapidă a inflației a reflectat corectarea semnificativă în sens descendent a prețurilor materiilor prime, precum și creșterea capacității neutilizate, ca urmare a contractării activității economice la nivel mondial. La jumătatea anului, inflația din țările OCDE a devenit, în realitate, ușor negativă – datorită unor efecte de bază semnificative aferente prețurilor materiilor prime. Totuși, ratele negative ale inflației au fost, în general, percepute ca un fenomen temporar, prin prisma măsurătorilor anticipațiilor inflaționiste pe termen lung, care s-au menținut la valori pozitive. În luna octombrie 2009, ca urmare a dispărării acestor efecte de bază și a revigorării prețurilor materiilor prime, rata inflației a revenit la valori pozitive, înregistrând un ritm anual de creștere de 1,9% în luna decembrie 2009, în scădere de la 3,6% în anul anterior. Inflația, exclusiv alimente și energie, a consemnat un ritm anual de creștere de 1,6% în luna decembrie 2009.

Caseta 2

DECLINUL SCHIMBURILOR COMERCIALE INTERNAȚIONALE

Schimburile comerciale internaționale s-au contractat abrupt în trimestrul IV 2008 și în trimestrul I 2009, în urma intensificării crizei financiare în luna septembrie 2008 și a restrângerii activității economice la nivel mondial indusă de aceasta. Declinul schimburilor comerciale a fost unul fără precedent în perioada postbelică, din punct de vedere al vitezei, amplitudinii și gradului ridicat de sincronizare la nivelul țărilor. Caseta de față analizează principalii factori care au determinat contractia schimburilor comerciale și perspectivele privind comerțul internațional.

Odată cu intensificarea turbulențelor de pe piețele financiare în toamna anului 2008, activitatea economică mondială a scăzut abrupt, conducând la un declin puternic al schimburilor comerciale mondiale cu bunuri până la nivelurile înregistrate în anul 2005 (a se vedea Graficul A). Declinul a fost accentuat și rapid: schimburile comerciale internaționale cu bunuri s-au redus cu aproape 17% în perioada septembrie 2008-februarie 2009. Totodată, fenomenul a fost extrem de sincronizat la nivelul regiunilor¹.

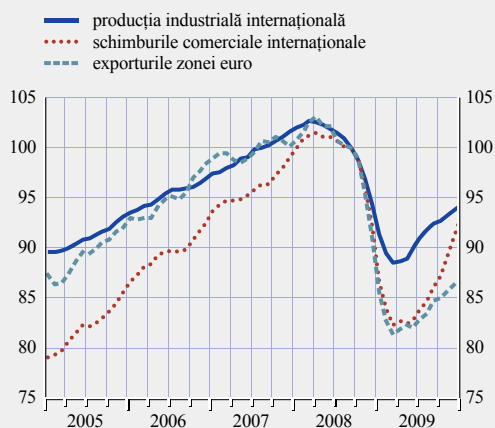
Principalul factor care a stat la baza colapsului consemnat de schimburile comerciale a fost contracția puternică a cererii la nivel global. Activitatea economică internațională a înregistrat o comprimare abruptă, nivelurile producției reducându-se cu 1,2% în trimestrul IV 2008 și cu 1,4% în trimestrul I 2009. Cu toate acestea, volumul schimburilor comerciale s-a redus cu mult peste așteptări, dată fiind amploarea declinului general al cererii finale. Această evoluție poate fi explicată parțial printr-o serie de factori.

În primul rând, structura șocului exercitat de cererea globală a contribuit semnificativ la declinul disproporționat de mare al schimburilor comerciale comparativ cu producția. Activitatea globală a industriei prelucrătoare s-a restrâns considerabil odată cu intensificarea crizei financiare, în timp ce activitatea din sectorul serviciilor a fost mult mai puțin afectată. În consecință, declinul cererii la nivel global a afectat în primul rând comerțul cu bunuri, care deține o pondere mult mai mare în schimburile comerciale decât în PIB. În condițiile în care industria prelucrătoare produce și consumă un volum mare de bunuri intermediare, s-a produs și un efect de amplificare prin intermediul schimburilor comerciale cu bunuri intermediare. Totodată, recesiunea a determinat și o reorientare dinspre componentele PIB care se bazează extensiv pe schimburi comerciale, precum investițiile, către alte componente, precum consumul guvernamental, în timp ce comprimarea exporturilor a accentuat, de asemenea, declinul schimburilor comerciale, în condițiile în care acestea se bazează foarte mult pe importuri. Totodată, criza financiară și șocul simultan asupra încrederii au determinat firmele să își reducă abrupt stocurile și investițiile în bunuri de capital. În consecință, schimburile comerciale cu bunuri intermediare și de capital s-au redus mult mai mult decât cele cu bunuri de consum, fapt care a condus la o separare între evoluția schimburilor comerciale și cea a PIB.

În al doilea rând, creșterea receptivității schimburilor comerciale la fluctuațiile cererii poate fi, de asemenea, explicată parțial prin modificările structurale asociate procesului de globalizare. Dovezile empirice arată că, raportată la venitul la nivel internațional, elasticitatea schimburilor comerciale mondiale a crescut în ultimele decenii. În plus, se estimează că reacția schimburilor

Graficul A Activitatea economică și comerțul internațional și exporturile de bunuri ale zonei euro

(indice: septembrie 2008 = 100; date ajustate sezonier; medie mobilă pe 3 luni)



Sursa: CPB.

Note: Exporturile zonei euro corespund atât schimburilor comerciale din cadrul zonei euro, cât și celor cu țările din afara acesteia. Cele mai recente date se referă la luna decembrie 2009.

¹ Potrivit bazei de date a Biroului pentru analiza politicii economice din Țările de Jos – CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis – CPB), peste 90% dintre țări au raportat contractări ale valorii exporturilor mai mari de 5% în termeni trimestriali la începutul anului 2009, în timp ce aproape 15% din țări au înregistrat reduceri de peste 20%.

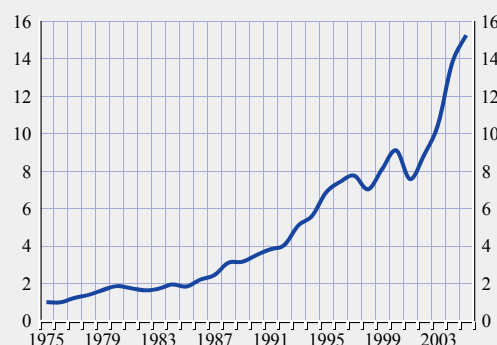
comerciale este chiar mai puternică în timpul crizelor internaționale². Aceasta se poate explica parțial printr-o accelerare a globalizării în ultimii ani, în special prin amplificarea rolului rețelelor mondiale de aprovizionare în schimburile comerciale internaționale. Globalizarea proceselor de producție, înlesnită de reducerea generală a obstacolelor în calea schimburilor comerciale și a costurilor de transport, a determinat o creștere semnificativă a integrării pe verticală a ofertei în ultimii ani³ (a se vedea Graficul B), estimată la aproape o treime din expansiunea totală a exporturilor în ultimii 20-30 de ani⁴. Aceasta sugerează că, în prezent, bunurile sunt prelucrate prin intermediul unor rețele internaționale complexe, firme din diferite țări executând diferite stadii ale producției aceluiași bun în cadrul unui lanț internațional de aprovizionare. Este posibil ca aceste lanțuri internaționale de aprovizionare, care devin tot mai complexe, să fi acționat ca un mecanism suplimentar de propagare, și chiar amplificare, a contracției recente a schimburilor comerciale, care pare să fie în concordanță și cu declinul semnificativ, menționat anterior, consemnat de schimburile comerciale cu bunuri intermediare. Totuși, în absența unor date suficient de recente, nu este încă pe deplin clar în ce mod au evoluat lanțurile transfrontaliere de aprovizionare ca reacție la criza actuală și care a fost eventuala lor contribuție la colapsul înregistrat de schimburile comerciale.

În cele din urmă, există, de asemenea, o serie de alți factori care au jucat probabil un rol important. De exemplu, înăsprirea rapidă a condițiilor de creditare ca urmare a crizei financiare a generat un deficit la nivelul creditelor comerciale, care este posibil să fi afectat și mai mult comerțul internațional. La rândul său, acest fapt este posibil să fi creat totodată blocaje la nivelul lanțurilor internaționale de aprovizionare, agravând declinul înregistrat de tranzacțiile comerciale externe. Potrivit estimărilor efectuate de Banca Mondială, este posibil ca limitarea creditelor comerciale să fi generat aproape 10%-15% din declinul comerțului internațional începând cu a doua jumătate a anului 2008. Cu toate acestea, informațiile recente furnizate de sondaje au sugerat, de asemenea, că declinul înregistrat de creditele comerciale nu se datorează numai distorsiunilor pe partea ofertei, ci și diminuării cererii pentru astfel de credite, în condițiile în care schimburile comerciale s-au restrâns.

În ceea ce privește zona euro, în concordanță cu evoluțiile consemnate de comerțul internațional, și fluxurile comerciale din zona euro s-au comprimat puternic după intensificarea crizei financiare. Exporturile de bunuri ale zonei euro s-au redus cu aproximativ 19% în perioada septembrie 2008-februarie 2009. Fluxurile aferente schimburilor comerciale cu țările din afara zonei euro s-au redus mai puternic decât cele cu alte economii dezvoltate și din UE. În schimb,

Graficul B Indicele integrării pe verticală a ofertei

(indice: 1975 = 1)



Surse: Amador și Cabral (a se vedea nota de subsol 3).

2 A se vedea C. Freund, "The trade response to global downturns: historical evidence", World Bank Policy Research Working Paper No. 5015, 2009.

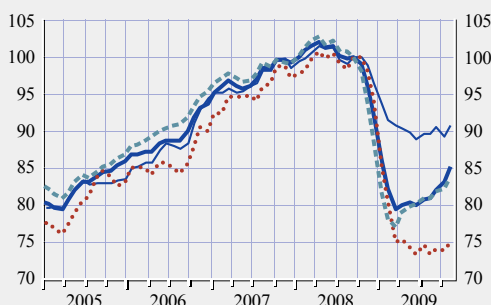
3 A se vedea J. Amador și S. Cabral (2009), "Vertical specialisation across the world: a relative measure", North American Journal of Economics and Finance, 20(3), decembrie 2009, pag. 267-280.

4 A se vedea D. Hummels et al., "The nature and growth of vertical specialisation in world trade", Journal of International Economics, 54(1), 2001, pag. 75-96.

Graficul C Exporturile de bunuri către țările din afara zonei euro în funcție de produs

(indici de volum: septembrie 2008 = 100; date ajustate sezonier, medie mobilă pe 3 luni)

- total schimburi comerciale
- ... bunuri de capital
- - - bunuri intermediare
- bunuri de consum



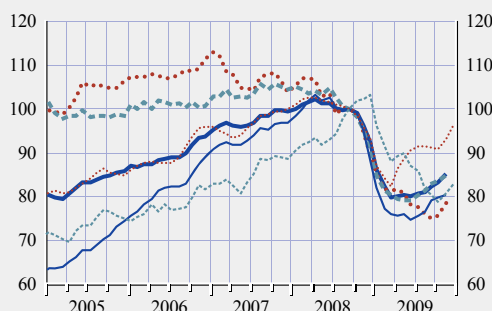
Sursa: Eurostat, expertii BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la luna noiembrie 2009.

Graficul D Exporturile de bunuri către țările din afara zonei euro în funcție de destinație

(indici de volum: septembrie 2008 = 100; date ajustate sezonier, medie mobilă pe 3 luni)

- în afara zonei euro
- ... SUA
- - - Marea Britanie
- alte state membre ale UE
- ... Asia
- - - OPEC



Sursa: Eurostat, expertii BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la luna decembrie 2009, cu excepția celor privind țările din afara zonei euro, Marea Britanie și alte state membre ale UE (noiembrie 2009).

declinul schimburilor comerciale cu economiile emergente s-a produs mai târziu. În ceea ce privește structura, atât exporturile de bunuri intermediare, cât și cele de bunuri de capital s-au redus cu peste 20%, în timp ce exporturile de bunuri de consum (inclusiv bunurile de consum de folosință îndelungată) s-au comprimat cu aproape 11% (a se vedea Graficul C).

Situația actuală și perspective

După contracția puternică de la sfârșitul anului 2008 și începutul anului 2009, schimburile comerciale internaționale arată din ce în ce mai multe semne de stabilizare. În trimestrul III 2009, comerțul internațional cu mărfuri a crescut cu 4%, comparativ cu un declin de aproape 11% în trimestrul I din același an. Comerțul internațional a fost puternic favorizat de impactul unor factori temporari, precum planurile de stimulare macroeconomică, ce au susținut cererea de bunuri de folosință îndelungată, în special de mașini. La redresarea comerțului internațional a contribuit și ciclul de refacere a stocurilor ca urmare a revirimentului consemnat de activitatea de prelucrare și a reactivării treptate a lanțurilor internaționale de aprovizionare.

Redresarea fluxurilor schimburilor comerciale s-a datorat în principal Asiei și, în special, unei creșteri puternice a cererii din partea Chinei, datorată probabil, în mare parte, stimulentele fiscale. Exporturile către țările din afara zonei euro au beneficiat, de asemenea, de creșterea cererii din partea Asiei, care a compensat parțial faptul că cererea din partea majorității țărilor dezvoltate se menține modestă (a se vedea Graficul D). În ceea ce privește structura pe produse, bunurile intermediare au fost cele care au consemnat ameliorări mai pronunțate, parțial ca urmare a ciclului de refacere a stocurilor în afara zonei euro.

Conform evoluțiilor recente, perspectivele referitoare atât la schimburile comerciale internaționale, cât și la exporturile zonei euro s-au îmbunătățit vizibil în ultima vreme. Este

posibil ca lanțurile internaționale de aprovizionare să contribuie la susținerea redresării comerțului internațional prin intermediul aceluiași mecanism care a părut că îi exacerbează contracția. Cu toate acestea, caracterul temporar al unora dintre factorii care au stat la baza recente redresări a activității economice sugerează că există riscul ca relansarea activității economice mondiale și, implicit, a schimburilor comerciale internaționale să consemneze o oarecare pierdere de ritm în trimestrele următoare. Pe un orizont de timp mai îndelungat, redresarea comerțului internațional va depinde în mare măsură de revirimentul cererii la nivel mondial și de structura cheltuielilor. În acest sens, o reparație a politicilor protecționiste la nivel global ar putea să aibă un impact nefavorabil asupra perspectivei schimburilor comerciale internaționale. Date fiind implicațiile perturbatoare asupra economiei mondiale, după cum arată și experiența Marii Crize, orice măsură protecționistă ar trebui să fie puternic descurajată. Asemenea măsuri nu numai că ar afecta semnificativ procesul de redresare la nivel global printr-o nouă obstrucționare a fluxurilor comerciale și a cererii globale, dar, totodată, ar reduce potențialul de creștere la nivel internațional pe termen lung⁵.

5 A se vedea Caseta 1 intitulată „Riscurile protecționismului” din Buletinul lunar al BCE – septembrie 2009.

STATELE UNITE

Activitatea economică a înregistrat un nivel scăzut în Statele Unite, în anul 2009, pe ansamblu, economia contractându-se într-un ritm de 2,4%, comparativ cu o creștere de 0,4% în anul 2008. PIB real a continuat să consemneze consecutiv rate trimestriale de creștere negative în prima jumătate a anului 2009, după declinul abrupt din a doua jumătate a anului anterior. Totuși, stabilizarea treptată a condițiilor de pe piețele financiare, stimulentele monetare și fiscale considerabile și refacerea stocurilor în cursul anului au determinat revenirea la o creștere economică pozitivă în a doua jumătate a anului 2009. Cheltuielile interne private s-au menținut la un nivel scăzut în prima jumătate a anului 2009 în contextul unor condiții de creditare restrictive, al eforturilor populației de a-și reface averea netă și de a-și reduce datoriile acumulate în anii anteriori, și al deteriorării condițiilor de pe piața forței de muncă; peste 8,4 milioane de locuri de muncă au fost eliminate în 2008 și 2009. Măsurile de stimulare adoptate de autoritățile guvernamentale au susținut temporar cererea privată, în special în sectoarele auto și imobiliar. Companiile au continuat să restrângă investițiile fixe pe fondul condițiilor restrictive de creditare, al gradului redus de utilizare a capacităților de producție și al perspectivelor economice incerte. Activitatea de pe piața imobiliară a

început să crească la jumătatea anului 2009 cu sprijinul măsurilor de stimulare adoptate de autoritățile guvernamentale, dar redresarea a fost în continuare blocată de evoluții contrare puternice. Exporturile au înregistrat o evoluție slabă la începutul anului 2009, datorită contractării activității economice externe. Cu toate acestea, tranzacțiile comerciale externe au avut o contribuție pozitivă la creștere, în condițiile în care importurile s-au diminuat mai accentuat decât exporturile. Totuși, atât exporturile, cât și importurile s-au revigorat în a doua jumătate a anului. Pe ansamblu, deficitul de cont curent s-a comprimat puternic de la 4,9% din PIB în anul 2008 la 2,9% în medie în primele trei trimestre din 2009, în principal ca urmare a reducerii cererii interne și a scăderii prețurilor petrolului.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, variația medie anuală a inflației IPC pentru anul 2009 a fost de -0,4%, în scădere față de 3,8% în anul anterior. Inflația totală a coborât până la valori negative la începutul anului 2009, reflectând efectele de bază puternice consemnate ca urmare a ieftinirii materiilor prime. Variația anuală a inflației IPC a revenit la valori pozitive la sfârșitul anului 2009 datorită majorării prețurilor materiilor prime și inversării efectelor de bază. Declinul economic a limitat orice presiuni în sensul creșterii asupra prețurilor.

Inflația exclusiv alimentele și energia s-a redus, de asemenea, moderat în anul 2009, dar s-a menținut la valori pozitive, înregistrând un ritm mediu anual de 1,7% în anul 2009 (față de 2,3% în 2008).

Comitetul Federal pentru Operațiuni de Piață al Băncii Rezervelor Federale a menținut ținta privind rata fondurilor federale într-un interval cuprins între 0% și 0,25% pe tot parcursul anului și a confirmat anticipările cu privire la posibilitatea înregistrării unor niveluri extrem de scăzute ale ratei fondurilor federale pe o perioadă prelungită, datorită condițiilor economice. Totodată, Banca Rezervelor Federale a recurs la noi măsuri neconvenționale pentru a încuraja fluxul de credite către sectorul privat și a lansat programe de achiziții de titluri de valoare pe termen lung pentru a susține funcționarea piețelor de credit.

În ceea ce privește politica fiscală, deficitul bugetar federal a crescut până la aproximativ 10% din PIB în anul fiscal 2009 – care s-a încheiat în luna septembrie 2009 – comparativ cu 3,2% în anul anterior. Această creștere a reflectat o diminuare puternică a veniturilor, datorită reducerii încasărilor de impozite și expansiunii substanțiale a cheltuielilor publice, ca urmare a măsurilor fiscale menite să sprijine sistemul financiar și economia.

JAPONIA

În Japonia, activitatea economică s-a deteriorat semnificativ în trimestrul I 2009, înainte de a intra într-o fază de redresare în trimestrul II. Declinul s-a datorat în primul rând unei comprimări fără precedent a exporturilor și producției. Ameliorarea situației economice a fost determinată în principal de o revigorare a exporturilor, reflectând, parțial, revirimentul puternic din alte economii asiatice și refacerea stocurilor. În plus, revitalizarea a fost susținută prin pachete de stimulente fiscale interne și externe.

Încrederea companiilor s-a îmbunătățit moderat începând cu trimestrul II 2009, dar profiturile din sectorul corporativ au rămas la un nivel

scăzut, iar veniturile angajaților s-au diminuat substanțial. În plus, rata șomajului a ajuns la un maxim istoric de 5,7% în luna iulie 2009, înainte de a consemna o ușoară reducere.

Inflația IPC anuală a devenit negativă în luna februarie 2009, iar ritmul de scădere a înregistrat un nivel record de 2,5% în luna octombrie. Evoluția prețurilor a ilustrat în principal efectele de bază aferente produselor petroliere și declinul substanțial persistent din economie. În luna decembrie 2009, Banca Japoniei a făcut un anunț prin care a recunoscut că deflația este „o provocare majoră”.

Începând cu luna decembrie 2008 și pe tot parcursul anului 2009, Banca Japoniei a menținut neschimbată rata dobânzii interbancare *overnight* negarantate la un nivel de 0,1%. Pentru a stimula economia, Banca Japoniei a continuat să folosească măsuri de politică monetară neconvenționale, precum achizițiile simple de obligațiuni guvernamentale japoneze și extinderea gamei de garanții eligibile.

ECONOMIILE EMERGENTE DIN ASIA

În anul 2009, economiile emergente din Asia au manifestat o rezistență deosebită față de declinul global. În trimestrul I 2009, colapsul consemnat de comerțul exterior a determinat rate negative de creștere a PIB real în economiile orientate spre export din Hong Kong S.A.R., Coreea, Malaezia, Singapore, Taiwan P.o.C. și Thailanda. China, India și Indonezia, pe de altă parte, au consemnat o expansiune economică mai redusă, dar încă pozitivă în aceeași perioadă. Susținute prin pachete de stimulente fiscale semnificative și printr-o politică monetară stimulativă, economiile emergente din Asia au început să se redreseze în trimestrul II și au raportat o creștere anuală a PIB real de 5,7%.

În anul 2009, inflația IPC s-a redus considerabil în majoritatea economiilor emergente din Asia. India a fost singura țară care a înregistrat o majorare a prețurilor la alimente către sfârșitul anului, care a generat o mișcare ascendentă vizibilă la nivelul indicelui prețurilor *en-gros*, măsura preferată a prețurilor adoptată de

Banca Rezervelor a Indiei. Având în vedere ameliorarea macroeconomică semnificativă raportată de economiile emergente din Asia începând cu trimestrul II 2009 și creșterea treptată a apetitului pentru risc al investitorilor, capitalul străin (în special investițiile de portofoliu) a început să se întoarcă în aceste țări în luna martie 2009, fapt care a condus la o redresare constantă pe piețele locale de acțiuni și obligațiuni. În multe țări, expansiunea intrărilor de capital a coincis cu înregistrarea unor excedente substanțiale de cont curent, ceea ce a provocat presiuni puternice în sensul creșterii asupra cursurilor de schimb.

În ceea ce privește economia Chinei, creșterea PIB real s-a redus numai într-o mică măsură, de la 9,6% în 2008 la 8,7% în 2009. Rezistența manifestată de expansiunea PIB la declinul economic global poate fi explicată prin mai mulți factori. În primul rând, autoritățile chineze au reacționat prompt la criză. Pachetul de stimulente fiscale în valoare de 4 mii de miliarde RMB și majorarea subvențiilor pentru consumatori, alături de o politică monetară expansivă și o creștere puternică a creditelor, au contribuit la creșterea cu 90% a investițiilor în infrastructură în anul 2009 și la redresarea consumului privat. În al doilea rând, având în vedere faptul că exporturile Chinei au un conținut al valorii adăugate relativ scăzut (în condițiile în care exporturile chineze au un conținut relativ ridicat al importurilor), impactul direct exercitat de încetinirea exporturilor la nivel global asupra expansiunii PIB a fost mai puțin sever. În anul 2009, excedentul comercial s-a contractat cu 33%, valoare exprimată în dolari SUA, față de anul 2008, în principal ca urmare a acțiunii unor factori temporari. În cele din urmă, datorită restricțiilor persistente privind investițiile de portofoliu în interior și în exterior, bilanțurile băncilor nu au fost afectate sever, iar ieșirile de capital din China au rămas limitate, atenuând astfel impactul asupra consumului intern și a investițiilor. Inflația IPC anuală a înregistrat o valoare negativă în perioada februarie-octombrie 2009 datorită efectelor de bază, presiunile la nivelul prețurilor menținându-se moderate. Începând

cu trimestrul II 2009, intrările de capital au revenit la nivelurile consemnate anterior crizei, iar acumularea de rezerve valutare a continuat într-un ritm rapid, ajungând la un nivel de 2,4 mii de miliarde USD până la sfârșitul anului 2009.

AMERICA LATINĂ

În America Latină, activitatea economică s-a contractat puternic în prima jumătate a anului 2009, consemnând o evoluție foarte asemănătoare cu cea a economiei mondiale. În termeni anuali, PIB real aferent acestei regiuni pe ansamblu s-a comprimat cu 2,8% în trimestrul I 2009 și cu 3,9% în trimestrul II (deși, pe bază trimestrială, acesta a crescut cu 0,4% în trimestrul II). Pe ansamblul regiunii, restrângerea activității economice raportată în prima jumătate a anului 2009 a fost cea mai accentuată, conform evidențelor statistice trimestriale întocmite începând cu anul 1980, în pofida faptului că mai multe țări s-au confruntat individual cu recesiuni mai grave în ultimele trei decenii. Totuși, spre deosebire de episoadele anterioare, în regiune nu s-a înregistrat nicio criză financiară, în pofida ajustării puternice în termeni reali.

În cursul trimestrului II 2009, majorarea prețurilor materiilor prime și creșterea cererii, precum și măsurile de stimulare monetară și fiscală, au început să sprijine redresarea economică, în pofida unei relative eterogenități la nivelul acestor economii. În cazul Braziliei, revigorarea a fost deosebit de rapidă, parțial datorită comportamentului relativ sănătos al pieței forței de muncă, stimulentele fiscale și succesului înregistrat de autorități în ceea ce privește relaxarea condițiilor restrictive de creditare impuse de criza financiară internațională. În schimb, în Mexic, seria de șocuri care au afectat țara (inclusiv declinul remiterilor din muncă și gripa H1N1), expunerea sporită a acestuia la Statele Unite, deteriorarea puternică de pe piața forței de muncă și rigiditatea relativă a inflației au fost motivele pentru care ajustarea a fost una mai puternică și pe un termen prelungit. În același timp, presiunile inflaționiste au continuat să

se tempereze în America Latină pe ansamblu. Aceasta a determinat băncile centrale din regiune să relaxeze condițiile monetare pe tot parcursul primului semestru al anului. FMI a aprobat, de asemenea, acordarea unei facilități sub forma unei noi Linii de Credit Flexibile Mexicului și Columbiei în valoare de 31,6 miliarde DST și respectiv 7,0 miliarde DST. Pe măsură ce condițiile financiare la nivel internațional au început treptat să se amelioreze, iar apetitul pentru risc a revenit, *spread*-urile CDS suverane ale Americii Latine s-au îngustat, prețurile acțiunilor au urcat semnificativ, iar fluxurile financiare au fost reluate, conducând la aprecierea monedelor naționale. În unele cazuri, totuși, acestea au fost limitate datorită intervențiilor băncilor centrale. Între timp, unele țări (Brazilia și Peru) au introdus, de asemenea, o anumită formă de control al capitalului.

REDRESAREA PREȚURILOR MATERIILOR PRIME ÎN ANUL 2009

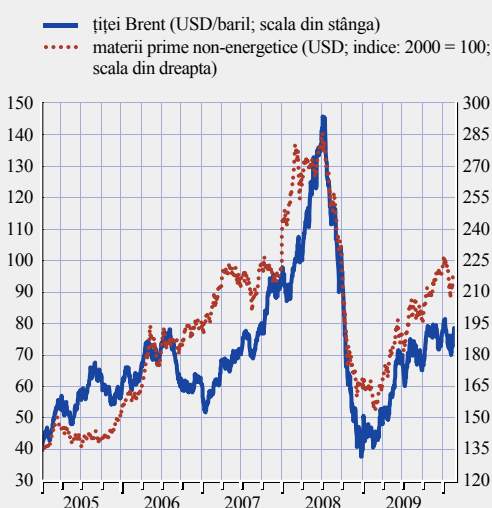
După declinul abrupt consemnat în a doua jumătate a anului 2008, prețurile petrolului s-au stabilizat în trimestrul I 2009, iar ulterior au început să crească. La sfârșitul anului 2009, prețul țițeiului Brent s-a situat la un nivel de 77,8 USD/baril. Exprimat în euro, acesta corespunde aproximativ nivelului raportat la începutul anului 2006. Pe ansamblul anului, prețul mediu al țițeiului Brent a fost de 62,5 USD/baril, respectiv cu 36,4% sub media anului anterior.

În trimestrul I 2009, prețurile petrolului au rămas la niveluri reduse, datorită impactului exercitat de criza financiară și de declinul economic ulterior, fapt care a avut un efect negativ puternic asupra perspectivei referitoare la cerere. Confruntându-se cu o astfel de contractare masivă a cererii, OPEC a acționat prompt, reducându-și semnificativ cotele, în timp ce statele membre ale acesteia au fost de acord cu reducerile de ofertă stabilite. Pe fondul unei astfel de contractări ample a ofertei și al diminuării gradului de pesimism cu privire la perspectivele economice globale, prețurile petrolului au început să se redreseze în trimestrul II 2009.

Declinul economic a condus la o deteriorare puternică a anticipațiilor cu privire la cererea de petrol în anul 2009. În pofida faptului că cererea s-a contractat într-adevăr puternic, în special în țările dezvoltate, declinul a fost mult sub așteptări, îndeosebi în economiile emergente, unde stimulentele fiscale s-au bazat extensiv pe resurse. În consecință, începând cu luna mai 2009, Agenția Internațională pentru Energie și-a revizuit, în repetate rânduri, în sens ascendent proiecțiile privind cererea pentru anul 2009 și 2010. Îmbunătățirea perspectivei cererii s-a aflat parțial la baza majorărilor de prețuri pe tot parcursul anului.

Prețurile materiilor prime non-energetice au avut o evoluție similară (Graficul 3). Prețurile metalelor, îndeosebi cel al cuprului, au urcat semnificativ, evoluție sprijinită și de achizițiile aferente pachetului uriaș de stimulente pentru infrastructură anunțat de guvernul chinez. Și prețurile alimentelor s-au majorat, deși într-o măsură mai mică, în special datorită creșterii prețului la zahăr. În termeni agregați, prețurile materiilor prime non-energetice (exprimate în dolari SUA) au scăzut în medie cu aproximativ 22% în 2009 comparativ cu anul anterior.

Graficul 3 Principalele evoluții pe piețele materiilor prime



Surse: Bloomberg și Institutul de Economie Internațională din Hamburg.

2.2 EVOLUȚII MONETARE ȘI FINANCIARE

RITMUL DE CREȘTERE A MASEI MONETARE S-A TEMPERAT PE PARCURSUL ANULUI 2009

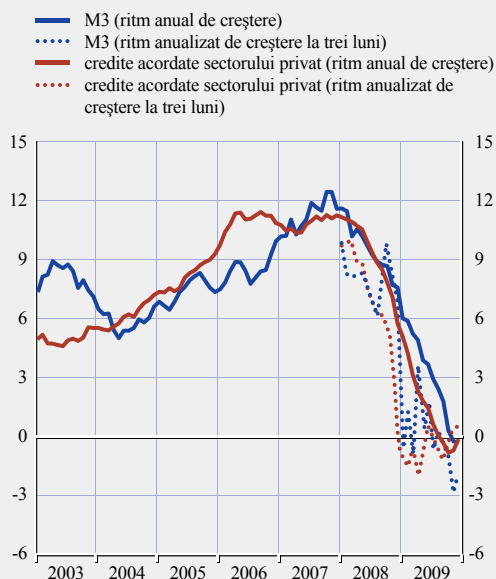
Expansiunea masei monetare, ilustrând tendințele care transmit semnale relevante din perspectiva politicii monetare în privința riscurilor la adresa stabilității prețurilor, a continuat să se tempereze pe parcursul anului 2009¹. Această evoluție este reflectată de decelerarea concomitentă a dinamicii agregatului monetar în sens larg M3 și a creditelor IFM acordate sectorului privat. La sfârșitul anului 2009, ritmurile de creștere se situau la -0,3% și respectiv -0,1% comparativ cu ritmurile semnificativ superioare înregistrate în aceeași perioadă a anului precedent (7,6% și respectiv 5,7%) sau cu dinamica de aproximativ 11% consemnată la finele anului 2007 (Graficul 4).

Temperarea constantă a dinamicii anuale a M3 pe parcursul anului s-a datorat în mare parte impactului puternic în sens descendent exercitat de panta deosebit de abruptă a curbei randamentelor, care a stimulat realocările de portofolii dinspre activele monetare către active pe termen mai lung neincluse în M3. Astfel, evoluțiile monetare au subestimat ritmul expansiunii monetare din perioada analizată, marcând astfel o inversare a situației din anul 2008 când, sub impactul curbei plate a randamentelor, dinamica M3 și-a menținut tendința alertă.

În pofida decelerării constante a ritmurilor anuale de creștere a agregatelor monetare și a creditului în anul 2009, intensificarea tensiunilor de pe piețele financiare ca urmare a falimentului Lehman Brothers la mijlocul lunii septembrie 2008 a generat o serie de fluctuații notabile la nivelul evoluțiilor monetare. Astfel, dinamica pe termen scurt (respectiv ritmul anualizat de creștere pe trei luni) a M3 și a împrumuturilor acordate sectorului privat a consemnat fluctuații relativ neuniforme în apropiere de zero în cea mai mare parte a anului 2009. Totuși, la o analiză sectorială, din perspectiva componentelor și contrapartidelor

Graficul 4 M3 și creditele acordate sectorului privat

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



Sursa: BCE.

M3, decelerarea semnificativă a dinamicii M3 și a împrumuturilor la sfârșitul anului 2008 și începutul anului 2009 nu pare să fi antrenat o temperare de aceeași magnitudine la nivelul expansiunii monetare reale.

În plus, ritmurile anuale negative de creștere înregistrate de M3 și împrumuturi în anul 2009 trebuie analizate din perspectiva nivelurilor ridicate ale lichidității și îndatorării acumulate în anii care au precedat turbulențele financiare. Prin urmare, este absolut firesc ca aceste niveluri să se diminueze, acționând probabil ca un factor inhibitor asupra ritmurilor de creștere a M3 și a împrumuturilor, cu o acțiune mai puternică și mai îndelungată decât ar reieși, spre exemplu, din evoluțiile activității economice sau ale ratelor dobânzilor.

¹ A se vedea caseta *Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration* din Buletinul lunar – mai 2008 pentru mai multe detalii privind conceptul de expansiune a masei monetare.

EVOLUȚIA COMPONENTELOR M3 A FOST INFLUENȚATĂ ÎN PRINCIPAL DE PANTA ABRUPTĂ DESCRISĂ DE CURBA RANDAMENTELOR

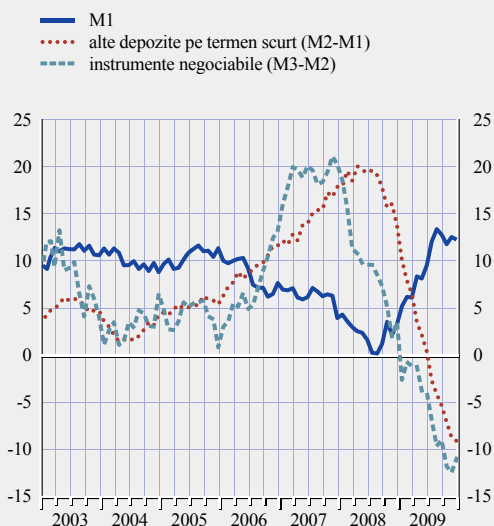
Declinul consemnat de dinamica anuală a M3 pe parcursul anului 2009 s-a produs pe fondul unor evoluții neuniforme la nivelul componentelor principale (Graficul 5). Astfel, în sensul decelerării au acționat în principal valorile tot mai pronunțat negative înregistrate atât de dinamica anuală a depozitelor pe termen scurt, altele decât depozitele *overnight* (M2-M1), cât și de cea a instrumentelor negociabile (M3-M2), care s-au situat la -9,1% și respectiv -11,0% în luna decembrie. Pe de altă parte, ritmul anual de creștere a M1 s-a accelerat considerabil până la 12,3% în luna decembrie. Caracterul eterogen imprimat dinamicii componentelor M3 s-a datorat nivelului scăzut al ratelor dobânzilor și îngustării notabile a *spread*-urilor dintre randamentele diverselor clase de active monetare. Prin urmare, costul de oportunitate al deținerii de active monetare cu gradul cel mai ridicat de lichiditate s-a situat la un nivel redus, ceea ce a condus la realocarea fondurilor către depozite *overnight*, în detrimentul depozitelor la termen cu scadență

scurtă (respectiv depozite cu scadența inițială de maximum doi ani) și al instrumentelor negociabile. Totuși, s-au consemnat realocări și către depozitele de economisire pe termen scurt (rambursabile după notificare la cel mult trei luni), întrucât randamentele oferite de acestea au fost superioare celor ale depozitelor la termen cu scadență scurtă (Graficul 6). Acest proces de substituție derulat în cadrul M3 s-a adăugat realocărilor de portofolii dinspre M3 generate de panta abruptă a curbei randamentelor.

Începând cu ultima parte a anului 2008, băncile au redus semnificativ randamentele oferite la depozitele pe termen scurt și instrumentele negociabile, reflectând astfel accesul instituțiilor de credit la surse suplimentare de finanțare. În acest context, presiunile de finanțare pe termen scurt au fost contracarate în mare parte prin furnizarea de lichiditate de către Eurosistem, iar băncile au fost în măsură să atragă finanțare pe termen lung în condițiile pantei abrupte a curbei randamentelor, beneficiind totodată de sprijinul oferit prin garanțiile guvernamentale aferente emisiunilor de titluri.

Graficul 5 Principalele componente ale M3

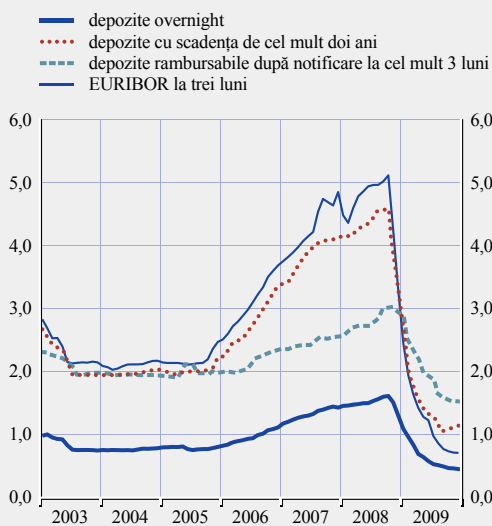
(variații procentuale anuale; date ajustate sezonier și cu efecte de calendar)



Sursa: BCE.

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

(procente pe an)



Sursa: BCE.

DEȚINERILE SECTORIALE DE RESURSE AU REFLECTAT IMPACTUL CICLULUI ECONOMIC

Moderarea expansiunii anuale a M3 ascunde și o serie de evoluții de sens opus la nivelul deținerilor de resurse ale fiecărui sector. Componentele M3 la nivel agregat pentru care sunt disponibile informații sectoriale sunt reprezentate de depozitele pe termen scurt și acordurile de răscumpărare (denumite în continuare „depozite M3”). Dinamica anuală a depozitelor M3 deținute de populație s-a temperat pe parcursul anului până la 1,9% în luna decembrie, comparativ cu 9,0% în aceeași perioadă a anului anterior (Graficul 7). În schimb, ritmul anual de creștere a depozitelor M3 deținute de societățile nefinanciare s-a decelerat numai până la mijlocul anului 2009 (înregistrând temporar valori ușor negative), iar ulterior s-a reînscris pe un trend ascendent în a doua jumătate a anului, situându-se la 5,4% în luna decembrie. Aceste mișcări de sens opus au reflectat evoluția ciclului economic. Astfel, moderarea relativ treptată a expansiunii depozitelor M3 deținute de populație (comparativ cu intensificarea de ritm în cazul societăților nefinanciare) confirmă faptul că venitul disponibil al acestui sector este de regulă mai stabil decât activitatea economică. Pe de altă parte, există o tendință de ameliorare a fluxurilor de numerar ale firmelor la începutul ciclului economic, acestea urmând a fi utilizate pentru constituirea de rezerve de lichiditate cu rol de tampon, vizând finanțarea activităților de producție și investiții, în așteptarea îmbunătățirii mediului economic.

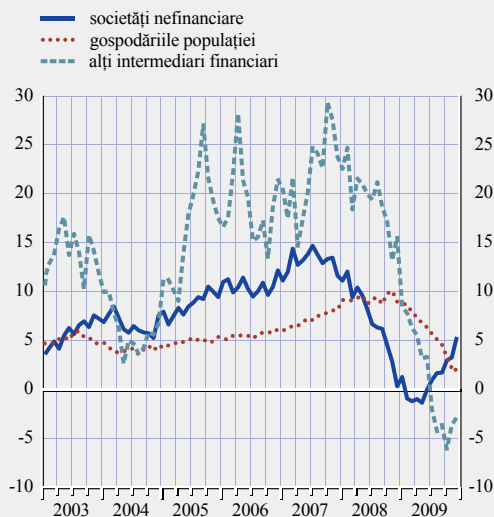
Temperarea treptată a dinamicii anuale a depozitelor M3 deținute de populație în perioada analizată a fost puternic influențată și de panta mai abruptă descrisă de curba randamentelor, dar și de revirimentul piețelor bursiere, ceea ce a determinat gospodăriile populației să se reorienteze către active pe termen mai lung și posibil cu un grad mai mare de risc, neincluse în M3, în detrimentul depozitelor M3. În pofida acestor realocări de fonduri, există posibilitatea unor majorări ale deținerilor de resurse în scop preventiv pe

fondul incertitudinilor economice și financiare declanșate de falimentul Lehman Brothers. Totuși, în măsura în care incertitudinile vizau situația sectorului bancar și siguranța depozitelor bancare, este posibil ca preferința pentru depozite pe termen lung neincluse în M3 să fi fost stimulată de prelungirea garanțiilor guvernamentale privind depozitele bancare.

Dinamica anuală a depozitelor M3 deținute de intermediarii financiari nemonetari, alții decât societățile de asigurări și fondurile de pensii (respectiv alți intermediari financiari – AIF) a continuat să se tempereze în anul 2009, înregistrând un declin de peste 18 puncte procentuale, până la -2,9% în luna decembrie. Pierderea substanțială de ritm se poate explica prin faptul că AIF reacționează de obicei rapid la modificările intervenite în configurația dobânzilor, dar și prin restrângerea activității de securitizare, care determină constituirea de depozite ale AIF la IFM care inițiază împrumuturile securitizate.

Graficul 7 Depozite sectoriale

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



Sursa: BCE.

EXPANSIUNEA CREDITELOR ACORDATE SECTORULUI PRIVAT S-A TEMPERAT CONSIDERABIL

Din perspectiva contrapartidelor M3, ritmul anual de creștere a creditelor acordate de IFM rezidenților zonei euro a continuat să se tempereze în perioada analizată, situându-se la 2,4% în luna decembrie 2009 comparativ cu 6,9% în aceeași perioadă a anului anterior (Graficul 8). Această evoluție a reflectat în principal decelerarea semnificativă a dinamicii anuale a creditelor acordate sectorului privat, în timp ce expansiunea anuală a împrumuturilor către administrațiile publice s-a intensificat considerabil.

Accelerarea ritmului anual de creștere a creditelor acordate administrațiilor publice s-a datorat în principal majorării puternice a deținerilor de titluri emise de acest sector în portofoliul IFM pe parcursul perioadei analizate. Din perspectiva configurației ratelor

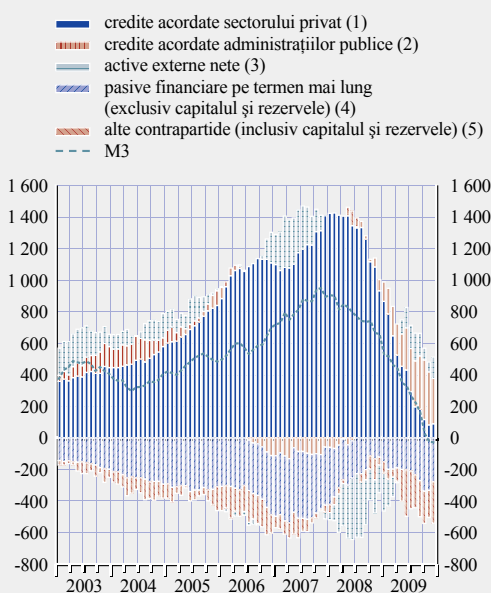
dobânzilor, titlurile de stat erau percepute ca o oportunitate de investiții lichide și atractive în contextul cererii restrânse de împrumuturi din partea sectorului privat și al percepției băncilor privind riscul sporit de nerespectare a obligațiilor de plată de către împrumutați. În plus, titlurile respective constituiau o oportunitate de investiții sigure, care puteau fi utilizate cu ușurință drept garanții în cadrul operațiunilor de furnizare de lichiditate derulate de Eurosistem. Totodată, în anul 2009 s-a consemnat o intensificare notabilă a emisiunilor de titluri de stat.

În schimb, ritmul anual de creștere a creditelor acordate sectorului privat s-a temperat considerabil pe parcursul anului 2009, situându-se la o valoare modestă de 0,7% în luna decembrie, pe fondul declinului consemnat atât de dinamica anuală a titlurilor de credit emise de acest sector, cât și de cea a împrumuturilor acordate sectorului privat. Expansiunea anuală a deținerilor IFM de titluri, altele decât acțiuni, emise de sectorul privat s-a decelerat pe măsura disipării impactului exercitat de activitățile de securitizare reținută² desfășurate pe scară largă la sfârșitul anului 2008 și începutul anului 2009. Această practică a devenit deosebit de importantă în trimestrul IV 2008, când BCE a optat pentru furnizarea de lichiditate prin intermediul unor operațiuni cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală. În anul 2009, dat fiind noul stoc de titluri și acumularea masivă de titluri de stat în decursul anului, IFM din zona euro nu au mai simțit nevoia constituirii de garanții suplimentare, astfel încât frecvența activităților de securitizare reținută s-a diminuat treptat.

Dinamica anuală a împrumuturilor acordate de IFM sectorului privat, componenta cea mai însemnată a creditelor acordate sectorului privat, a continuat să se tempereze în perioada analizată și s-a situat la valori ușor negative în

Graficul 8 Contrapartidele M3

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



Sursa: BCE.

Notă: M3 este prezentat cu titlu informativ ($M3=1+2+3-4+5$).

Fiind angajamente ale sectorului IFM, pasivele financiare pe termen mai lung (exclusiv capitalul și rezervele) sunt prezentate cu semnul „-”.

2 Prin „securitizare reținută” se înțeleg acele operațiuni prin care IFM inițiatore răsucumpără cel puțin o parte din titlurile constituite în cadrul procesului tradițional de securitizare clasică.

ultimul trimestru al anului. Ritmul de creștere pe termen scurt indică faptul că decelerarea constantă a expansiunii anuale în 2009 s-a datorat declinului consistent din trimestrul IV 2008 și fluxurilor reduse consemnate pe tot parcursul anului 2009. Astfel, dinamica anualizată la trei luni s-a situat în jurul valorii de -0,5% în perioada analizată (Graficul 4). Evoluția nu se modifică după încorporarea impactului în sens descendent exercitat de derecunoașterea împrumuturilor în contextul activităților de securizare, deși ajustarea cu acest efect împiedică atât ritmul anual de creștere, cât și dinamica pe termen scurt să intre în teritoriu negativ. Totuși, diferența dintre ritmurile de creștere ajustate și neajustate – deși considerabilă la începutul anului – s-a restrâns constant pe parcursul anului, pe fondul diminuării activității de securizare.

Temperarea creditării către sectorul privat a fost uniform repartizată în cadrul diverselor sectoare de împrumutatori, deși nivelul ajustării a fost relativ eterogen de la un sector la altul. Astfel, după decelerarea semnificativă din ultimul trimestru al anului 2008, dinamica anuală a împrumuturilor acordate gospodăriilor populației s-a moderat într-un ritm mai puțin alert în trimestrul I 2009 și s-a menținut ulterior relativ stabilă în jurul valorii de zero, cu o ușoară intensificare spre sfârșitul perioadei analizate, în principal pe fondul evoluțiilor înregistrate de împrumuturile pentru achiziția de locuințe. În schimb, ritmul anual de creștere a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare s-a temperat considerabil pe tot parcursul anului, până la -2,2% în luna decembrie 2009 comparativ cu 9,5% în aceeași perioadă a anului anterior. Evoluția s-a consemnat pe întreg intervalul de scadențe, însă a fost mai pronunțată în cazul scadențelor scurte, în timp ce fluxurile aferente împrumuturilor pe termen lung (respectiv cu scadența de peste cinci ani) s-au menținut pozitive în decursul anului. Comprimarea soldului împrumuturilor pe termen scurt ar putea reflecta volumul redus al comerțului și nivelurile scăzute ale stocurilor în anul 2009. În plus, există posibilitatea ca unele societăți nefinanciare să se fi orientat

către împrumuturi bancare pe termen lung și cu dobândă fixă în încercarea de a profita de nivelul scăzut al ratelor dobânzilor. Totodată, în contextul incertitudinilor sporite, firmele cu acces la finanțarea pe piață au dorit probabil să își reducă dependența față de bănci recurgând masiv la această formă de finanțare, în condițiile diminuării *spread*-urilor dintre dobânzile la titlurile emise de societățile nefinanciare și cele aferente împrumuturilor IFM.

Evoluția împrumuturilor la nivel sectorial pare să corespundă periodicităților istorice. Variația dinamicii împrumuturilor acordate populației tinde să coincidă (sau să preceadă cu puțin) cu punctele de inflexiune în creșterea PIB în termeni reali, în timp ce dinamica împrumuturilor acordate societăților nefinanciare prezintă un decalaj de câteva trimestre față de evoluția PIB. O serie de factori stau la baza acestor periodicități. Pe de o parte, atât ratele dobânzilor, cât și prețurile imobilelor urmează o traiectorie descendentă în perioade de restrângere a activității economice, determinând revigorarea cererii de împrumuturi pentru achiziția de locuințe în rândul gospodăriilor populației. Pe de altă parte, firmele apelează de regulă la fonduri interne pe măsura ameliorării fluxurilor de numerar pe fondul revirimentului și abia ulterior recurg la finanțare externă, ceea ce ar putea explica decalajul dintre dinamica împrumuturilor acordate societăților nefinanciare și evoluția PIB. De asemenea, o serie de factori de natura ofertei ar putea fi relevanți în acest sens. Spre exemplu, în prima parte a procesului de redresare, băncile preferă să își intensifice activitatea de creditare către populație în detrimentul firmelor, întrucât împrumuturile acordate gospodăriilor populației (îndeosebi cele pentru achiziția de locuințe) implică garanții mai solide³. Sondajul asupra creditului bancar în zona euro indică o înăsprire a standardelor de creditare în anul 2009, deși intensitatea acestui proces a scăzut treptat. Înăsprirea a

3 A se vedea Casetă *Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area* din Buletinul lunar – octombrie 2009.

reflectat, într-o oarecare măsură, constrângerile bilanțiere, accesul limitat la finanțare externă și deteriorarea condițiilor de lichiditate, însă acest proces a fost determinat în principal de variațiile la nivelul bonității debitorilor, care tind să se deterioreze în perioade de recesiune și să se amelioreze odată cu reluarea creșterii economice.

Dinamica anuală a împrumuturilor IFM acordate AIF a continuat să se tempereze și s-a situat la 4,3% în luna decembrie 2009 față de 10,1% în aceeași perioadă a anului anterior. Pierderea semnificativă de ritm s-a datorat probabil preferinței sporite a investitorilor pentru produse financiare tradiționale, ceea ce a condus la o reducere generală a activităților AIF. Închiderea cvasitotală a pieței pentru activități de securitizare a reprezentat o evoluție importantă din acest punct de vedere.

Din perspectiva celorlalte contrapartide ale M3, dinamica anuală a pasivelor financiare pe termen mai lung ale IFM (exclusiv capitalul și rezervele) deținute de sectorul deținător de resurse s-a intensificat considerabil în perioada analizată, situându-se la 5,8% în luna decembrie față de 0,6% la finele anului 2008, marcând astfel întreruperea trendului descendent pe care s-a înscris începând din trimestrul II 2007. Accelerarea de ritm s-a produs în principal pe fondul expansiunii mai alerte a depozitelor pe termen lung (respectiv depozite rambursabile

după notificare la peste trei luni și depozite cu scadența inițială de peste doi ani), dar și a titlurilor de credit pe termen lung (cu scadența de peste doi ani). În ansamblu, majorarea consemnată în anul 2009 de pasivele financiare pe termen lung reflectă realocarea de portofolii către scadențe mai îndelungate, în contextul pantei abrupte descrise de curba randamentelor. La acumularea sporită de titluri emise de IFM pe termen lung de către sectoarele deținătoare de resurse par să fi contribuit și garanțiile guvernamentale și ameliorarea nivelului de încredere pe piață.

În ceea ce privește poziția externă a sectorului IFM din zona euro, atât activele externe, cât și pasivele externe s-au diminuat în perioada analizată, astfel încât poziția externă a acestui sector s-a restrâns în termeni absoluți pentru prima dată din anul 1999. Totuși, aceste evoluții au condus la majorarea cu 135 miliarde EUR a poziției externe nete a sectorului IFM din zona euro, întrucât reducerea pasivelor a fost mai pronunțată decât cea a activelor. Diminuarea activelor și pasivelor s-a produs pe fondul restrângerii pozițiilor interbancare transfrontaliere, în contextul extinderii procesului de dezîndatorare la nivelul bilanțurilor IFM. A se vedea caseta 3 pentru detalii suplimentare privind evoluția bilanțurilor IFM în anul 2009 și impactul asupra împrumuturilor către sectorul privat.

Caseta 3

EVOLUȚII RECENTE LA NIVELUL BILANȚURILOR INSTITUȚIILOR DE CREDIT ȘI IMPLICAȚIILE ASUPRA ÎMPRUMUTURILOR ACORDATE SECTORULUI PRIVAT

Pe fondul intensificării turbulențelor financiare în ultimele luni ale anului 2008, instituțiile financiare monetare s-au confruntat cu presiuni sporite în sensul redimensionării bilanțurilor contabile. Aceleași presiuni s-au manifestat și asupra IFM din zona euro, care și-au redus activele principale¹ cu 329 miliarde EUR pe parcursul anului 2009, reprezentând o scădere cu 1,1%. Aceasta a fost prima reducere începând cu anul 2000 și a inversat întrucâtva procesul alert de îndatorare înregistrat în intervalul cuprins între anul 2004 și mijlocul anului 2008.

¹ Activele principale includ toate elementele de pe partea de activ din bilanțul contabil, cu excepția activelor fixe, „activelor restante” și a acțiunilor / unităților fondurilor de piață monetară.

Astfel, această casetă analizează impactul procesului de dezîndatorare asupra împrumuturilor acordate sectorului privat (principala sursă de finanțare pentru sectorul corporativ și cel al gospodăriilor populației) în anul 2009.

Aspecte referitoare la bilanțurile instituțiilor de credit

În contextul presiunilor exercitate de turbulențele financiare asupra ratelor de adecvare a capitalului și asupra pozițiilor de finanțare, băncile s-au confruntat în anul 2009 cu o serie de considerații complexe din perspectiva ajustării bilanțurilor contabile. Pe partea de finanțare, instituțiile de credit au resimțit efectul negativ al sporirii temerilor investitorilor și, prin urmare, al majorării costului finanțării, ceea ce a agravat suplimentar presiunea exercitată asupra pozițiilor de capital ale băncilor de diminuarea cotațiilor activelor și de creanțele irecuperabile. Într-o astfel de situație, o instituție de credit este nevoită să reducă efectul de levier financiar fie prin mobilizarea de capital suplimentar, fie prin diminuarea activelor. În condiții de turbulențe financiare, acest proces de dezîndatorare se desfășoară în principal sub forma ajustării activelor, pentru a evita mobilizarea unui volum considerabil de capital într-un interval foarte scurt și în contextul unei aversiuni sporite la risc, de natură să determine o majorare suplimentară a costului de capital. Ajustarea activelor se realizează de regulă prin cesiunea de active nespecifice (*non-core*) pentru obținerea de lichiditate și reducerea expunerii la activele cu risc. În ceea ce privește diversele surse de lichiditate, intervine o ierarhizare firească. De obicei, primele sunt lichidate activele pe termen scurt, urmate de activele externe și, în ultimă instanță, activele pe termen lung², ceea ce înseamnă că împrumuturile acordate companiilor și populației (încadrate ca active pe termen lung) sunt ultimele pe lista respectivă. În general, aceste active nu pot fi ajustate decât prin restricționarea împrumuturilor noi și rambursarea creditelor în derulare. În plus, modelele de afaceri bazate pe relații susținute cu clienții – frecvent întâlnite în sistemul bancar din zona euro – au constituit stimulente suplimentare în sensul reținerii de a lichida împrumuturi. În practică, având în vedere complexitatea acestor considerente, ierarhizarea sus-menționată prezintă un anumit grad de eterogenitate la nivelul sectorului IFM. Considerentele de ordin structural (cum ar fi revenirea la activitatea de bază sau retragerea de pe piața financiară internațională) pot consolida ierarhia menționată în procesul de ajustare bilanțieră, în timp ce condițiile temporare de finanțare (respectiv posibilitatea de a obține lichiditate de la banca centrală) ar putea acționa ca un stimulent în sensul majorării deținerilor de titluri odată cu încheierea fazei inițiale a procesului de dezîndatorare.

Ajustările s-au realizat în cea mai mare parte prin reducerea creditelor interbancare

Declinul observat la nivelul bilanțului agregat al IFM în anul 2009 nu s-a manifestat în mod uniform la nivelul tuturor claselor de active. Diminuarea cu 329 miliarde EUR a activelor principale ale IFM se datorează reducerilor semnificative (cu 440 miliarde EUR și respectiv 366 miliarde EUR) ale activelor externe și împrumuturilor acordate IFM din zona euro, în timp ce creditele acordate rezidenților zonei euro (sectorul privat și administrațiile publice) s-au majorat cu 379 miliarde EUR (Graficul A). Declinul consemnat de activele externe s-a produs în mare parte pe fondul reducerii deținerilor față de băncile străine și reflectă îndeosebi diminuarea fluxurilor robuste de capital canalizate către centrele financiare anterior declanșării turbulențelor

² Pentru detalii referitoare la ierarhizarea procesului de lichidare a activelor, a se vedea F. Allen și D. Gale, *Financial contagion*, *Journal of Political Economy*, vol. 108, nr. 1, 2000, p. 1-33.

financiare³. Așadar, în ansamblu, activitatea interbancară a fost cea mai afectată de ajustarea bilanțurilor. Aproximativ o treime din declinul consemnat de pozițiile creditoare față de IFM din zona euro s-a datorat reducerilor de creanțe ale IFM asupra Eurosistemului, evoluție explicabilă prin inversarea majorării însemnate a acestor creanțe în intervalul septembrie-octombrie 2008, pe fondul măsurilor suplimentare adoptate de BCE pentru sprijinirea activității de creditare. O altă treime a fost compensată de majorarea deținerilor de titluri emise de IFM din zona euro.

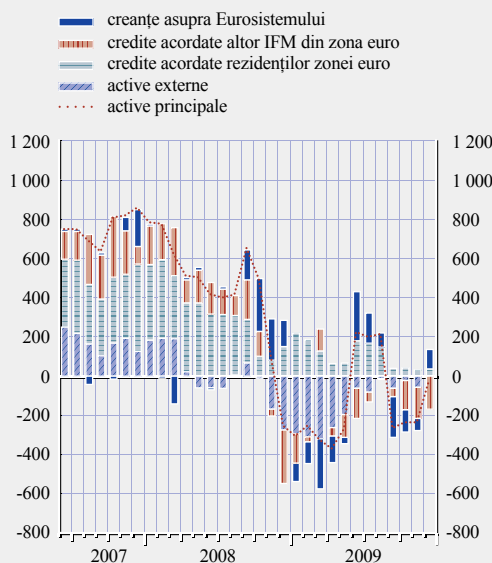
Creditele acordate sectorului privat au fost afectate într-o măsură mai mică

Din perspectiva creditelor acordate rezidenților zonei euro, majorarea consemnată în anul 2009 s-a datorat în cea mai mare parte creșterii semnificative (totalizând 251 miliarde EUR) a deținerilor de titluri emise de administrațiile

publice. Acumularea de titluri guvernamentale a fost stimulată de configurația randamentelor pe parcursul anului, cu ocazii bune de a înregistra profit. Totodată, investițiile în titluri emise de administrațiile publice au prezentat o serie de avantaje suplimentare. În primul rând, aceste titluri au permis băncilor să își plaseze temporar fondurile disponibile în active lichide și relativ bine remunerate, în contextul cererii restrânse de împrumuturi și al percepției băncilor privind riscul sporit de nerambursare a creditelor. În al doilea rând, titlurile au reprezentat o alternativă sigură și oportună de investiții, cu cerințe reduse de capital, în condițiile în care băncile căutau să diminueze nivelul mediu de risc aferent portofoliilor deținute. Creditele acordate sectorului privat nefinanciar, care includ creditele către populație și companii sub formă de împrumuturi și titluri (exclusiv acțiuni) și reprezintă cea mai cuprinzătoare poziție din bilanțul IFM, au consemnat o reducere cu 72 miliarde EUR în anul 2009 (Graficul B). Această reducere a fost de mai mică amploare comparativ cu ajustarea totală a bilanțurilor IFM din zona euro, astfel încât ponderea creditelor acordate sectorului privat în activele principale ale IFM s-a majorat ușor. Totuși, scăderea consemnată de creditele acordate sectorului privat nefinanciar, ca rezultat al diminuării volumului de împrumuturi, a fost anulată complet de creșterea (cu 122 miliarde EUR) a deținerilor de titluri emise de intermediari financiari nemonetari, alții decât societățile de asigurări și fondurile de pensii. Majorarea deținerilor IFM de astfel de titluri a reflectat în mare parte activitatea de securitizare „reținută” desfășurată în prima jumătate a anului, prin intermediul căreia titlurile obținute din împrumuturile scoase din bilanțurile IFM au fost răscumpărate de instituțiile în cauză, adeseori pentru a fi utilizate drept garanții în cadrul operațiunilor de furnizare de lichiditate ale Eurosistemului. În consecință, diminuarea înregistrată de creditele acordate sectorului privat nefinanciar nu reflectă o restrângere efectivă, ci mai degrabă o realocare a pozițiilor bilanțiere.

Graficul A Clasificarea pe sectoare a principalelor dețineri de active ale IFM din zona euro (exclusiv acțiuni și alte participații la capital)

(fluxuri trimestriale; miliarde EUR; date ajustate sezonier)



Sursa: BCE.

³ A se vedea caseta cu titlul *The role of MFI external assets and liabilities in the recent deleveraging process* din Buletinul lunar al BCE – noiembrie 2009.

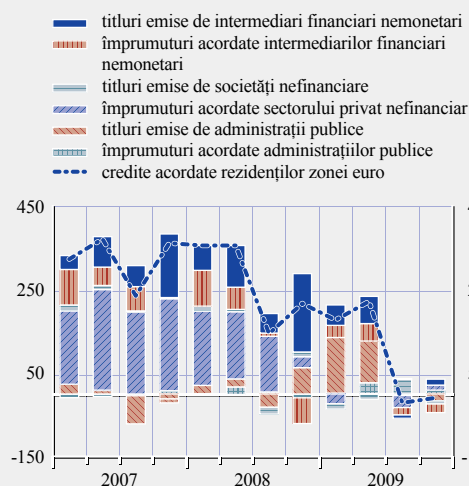
Din perspectiva analizei pe instrumente, o caracteristică evidentă a procesului de ajustare bilanțieră derulat pe parcursul anului 2009 a constat în eforturile întreprinse de bănci pentru a-și ameliora situația lichidității prin majorarea deținerilor de titluri de credit. Achiziția de titluri emise de administrațiile publice, substituirea creditelor între IFM cu titluri emise de acestea, precum și securitizarea parțială a portofoliilor de credite (reprezentând ajustări bilanțiere în cuantum total de 387 miliarde EUR) au permis băncilor să obțină lichiditate din partea Eurosistemului.

În ansamblu, ajustarea în sens descendent a bilanțurilor IFM din zona euro s-a axat pe pozițiile între IFM, acestea fiind reduse atât în raport cu IFM interne, cât și cu cele externe. Această evoluție pare să fi reflectat în primul rând inversarea procesului de acumulare a activelor derulat anterior declanșării turbulențelor.

Așa cum majorarea acestor poziții ar fi putut facilita oferta robustă de credite către restul economiei, restrângerea pozițiilor între IFM ar fi putut exercita un impact negativ asupra creditelor bancare acordate sectorului privat. În concluzie, modificările limitate observate în anul 2009 la nivelul creditării firmelor și populației în contextul reducerilor bilanțiere semnificative operate de IFM din zona euro indică faptul că băncile s-au concentrat pe acordarea de credite ca activitate de bază.

Graficul B Credite acordate rezidenților zonei euro (exclusiv acțiuni și alte participații la capital)

(fluxuri trimestriale; miliarde EUR; date neajustate sezonier)



Sursa: BCE.

CONDIȚIILE DE PE PIAȚA MONETARĂ S-AU ÎMBUNĂȚĂIT

Tensiunile pe piața monetară din zona euro au continuat să se atenueze pe parcursul anului 2009, pe fondul normalizării condițiilor după intensificarea crizei financiare în luna septembrie 2008. Evoluția s-a manifestat prin diminuări semnificative ale ratelor dobânzilor pe piața monetară și ale *spread*-urilor aferente. Astfel, *spread*-urile dintre ratele dobânzilor garantate și cele negarantate s-au îngustat considerabil față de nivelurile record consemnate în luna octombrie 2008, deși s-au menținut ridicate din perspectivă istorică.

Ameliorarea condițiilor de pe piața monetară din zona euro a fost determinată în principal de măsurile extraordinare de sprijin adoptate de BCE prin furnizarea de lichiditate către băncile din zona euro, de reducerea amplă a ratelor dobânzilor reprezentative ca răspuns

la intensificarea crizei financiare în toamna anului 2008, precum și de intervențiile autorităților publice din zona euro în sprijinul instituțiilor financiare confruntate cu dificultăți. Eurosistemul a continuat să pună la dispoziția sistemului financiar volume ample de lichiditate pe tot parcursul anului 2009, toate operațiunile de refinanțare desfășurându-se sub forma unor licitații cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală. Astfel, cele trei ORTL cu scadența la un an – efectuate în lunile iunie, septembrie și decembrie 2009 – au avut rol de catalizator în îmbunătățirea pozițiilor de lichiditate ale băncilor pe un orizont mai îndelungat, promovând în continuare reducerea *spread*-urilor pe scadențe pe piața monetară, concomitent cu sprijinirea băncilor în sensul creditării economiei reale.

Ratele dobânzilor de pe piața monetară s-au diminuat în anul 2009 pe întreg intervalul de scadențe, atât pe segmentul garantat, cât

și pe segmentul negarantat, într-un ritm care s-a temperat treptat, dobânzile apropiindu-se de niveluri minime record spre sfârșitul anului. Singurele majorări s-au înregistrat în intervalul cuprins între sfârșitul lunii mai și data de 24 iunie, când s-a derulat prima ORTL cu scadența la un an, cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală. În perioada menționată, excedentul de lichiditate – respectiv diferența dintre oferta de lichiditate și necesarul de lichiditate al sistemului bancar – s-a restrâns considerabil anterior operațiunii cu scadența la un an, când băncile au preferat să se orienteze către finanțarea acordată de BCE pe termen mai lung (un an), eliberând astfel colateralul aferent operațiunilor pe termen scurt ajunse la scadență. Aceasta a determinat majorări temporare ale ratelor dobânzilor pe piața monetară, mai pronunțate în cazul ratelor dobânzilor pe piața interbancară *overnight* aferente operațiunilor *swap* (OIS) și, într-o mai mică măsură, în cazul ratelor dobânzilor negarantate pe termen scurt. EONIA a crescut cu aproximativ 25 puncte de bază în intervalul cuprins între data de 7 mai, când a fost anunțată o serie de ORTL cu scadența la un an, și data de 24 iunie, când Eurosistemul a efectuat prima dintre aceste operațiuni. Ratele dobânzilor EURIBOR la o lună au consemnat de asemenea o majorare, deși cu un anumit decalaj și de amploare mai redusă, respectiv aproximativ 11 puncte de bază în perioada 19 mai - 23 iunie. Surplusul de lichiditate s-a majorat din nou și a atins noi niveluri record ulterior primei ORTL cu scadența la un an efectuate la data de 24 iunie, în cadrul căreia s-au alocat 442,2 miliarde EUR. În consecință, dobânzile pe piața monetară s-au redus din nou, aproape instantaneu, atât pe segmentul garantat, cât și pe cel negarantat, coborând sub pragul de la începutul lunii mai și menținându-se ulterior la niveluri minime din perspectivă istorică.

Din perspectiva ratelor dobânzilor negarantate la trei luni, EURIBOR la trei luni s-a situat în apropierea nivelului de 2,8% la începutul lunii ianuarie 2009, mult inferior pragului maxim de 5,4% atins în luna octombrie 2008. Ulterior, și-a continuat declinul până la un nivel marginal inferior pragului de 0,7% la sfârșitul lunii

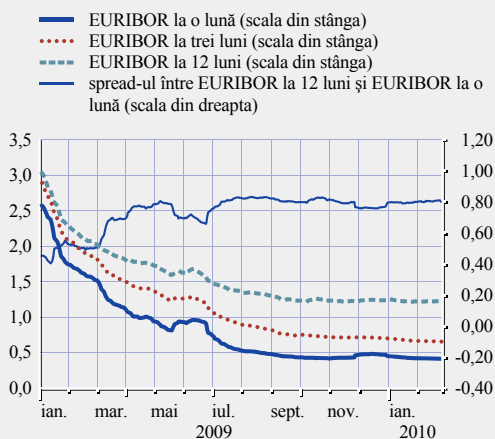
februarie 2010. Panta curbei randamentelor de pe piața monetară – măsurată prin *spread*-ul dintre ratele dobânzilor EURIBOR la 12 luni și cele la o lună – a devenit mai abruptă pe parcursul anului 2009, deși a prezentat anumite semne de volatilitate în perioada analizată. Astfel, *spread*-ul s-a majorat de la 41 puncte de bază la începutul anului 2009 până la nivelul record de 83 puncte de bază în iulie, august și octombrie. Ulterior, *spread*-ul s-a restrâns marginal și s-a stabilizat la aproximativ 80 puncte de bază la sfârșitul lunii februarie 2010 (Graficul 9).

Din perspectiva segmentului garantat al pieței monetare, rata dobânzii EUREPO la trei luni s-a situat în jurul valorii de 1,8% la începutul lunii ianuarie 2009, de asemenea cu mult inferioară nivelului record (4,4%) consemnat spre sfârșitul lunii septembrie 2008. Ulterior, dobânda a continuat să se reducă până la un nivel marginal inferior pragului de 0,4% la sfârșitul lunii februarie 2010.

Pe fondul acestor evoluții, *spread*-ul dintre ratele dobânzilor garantate și cele negarantate pe piața monetară s-a restrâns treptat pe parcursul anului, în pofida unei relative

Graficul 9 Ratele dobânzilor negarantate de pe piața monetară

(procente p.a.; spread exprimat în puncte procentuale; date zilnice)



Surse: BCE și Reuters.

volatilități. Deși s-a menținut la niveluri înalte din perspectivă istorică, *spread*-ul a fost inferior 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 diminuat de la nivelul record de 109 puncte de bază la începutul lunii ianuarie 2009 până la 31 puncte de bază la sfârșitul anului și 29 puncte de bază la finele lunii februarie 2010 (Graficul 10).

Din perspectiva ratelor dobânzilor la capătul cel mai scurt al curbei randamentelor, evoluția EONIA a reflectat în mare măsură furnizarea de Eurosistem a unor volume ample de lichiditate către băncile din zona euro începând din luna octombrie 2008. În primul semestru al anului 2009, până la efectuarea primei ORTL cu scadența la un an la finele lunii iunie, evoluția EONIA a prezentat trei caracteristici majore. În primul rând, EONIA s-a diminuat considerabil pe fondul reducerilor succesive ale ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE în perioada analizată. În al doilea rând, nivelul EONIA s-a menținut (cu doar câteva excepții) mult inferior ratei fixe a dobânzii la OPR și ORTL efectuate de Eurosistem în contextul surplusului de

lichiditate de pe piață. Lichiditatea a fost furnizată prin intermediul unor licitații cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală în cadrul OPR și ORTL cu scadența la o lună, trei luni și șase luni. În al treilea rând, EONIA și-a păstrat caracterul extrem de volatil pe fondul fluctuațiilor permanente ale excedentului de lichiditate din sistem. În schimb, după alocarea unui volum de 442,2 miliarde EUR în cadrul ORTL cu scadența la un an din data de 24 iunie, prin care s-a asigurat caracterul amplu al surplusului de lichiditate pe o perioadă mai îndelungată, EONIA s-a stabilizat la un nivel mediu cu aproximativ 10 puncte de bază superior ratei dobânzii la facilitatea de depozit și s-a menținut pe acest palier până la sfârșitul lunii februarie 2010. Singurele excepții au fost reprezentate de majorări neînsemnate datorate operațiunilor de reglaj fin cu rol de absorbție a lichidității efectuate în ultima zi a fiecărei perioade de aplicare a rezervelor. ORTL ulterioare cu scadența la un an, derulate în lunile septembrie și decembrie, în cadrul cărora s-au alocat 75,2 miliarde EUR și respectiv 96,9 miliarde EUR, au contribuit de asemenea la menținerea unei relative stabilități a EONIA până în luna februarie 2010 (Graficul 11).

Graficul 10 EUREPO, EURIBOR și OIS la trei luni

(procente p.a.; spread exprimat în puncte procentuale; date zilnice)

- EUREPO la trei luni
- ... EURIBOR la trei luni
- - - OIS la trei luni
- spread-ul dintre EURIBOR la trei luni și OIS la trei luni

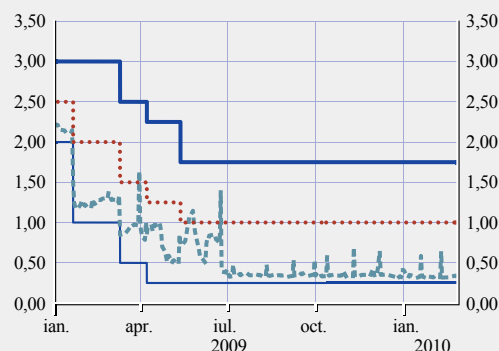


Surse: BCE, Bloomberg și Reuters.

Graficul 11 Ratele dobânzilor BCE și rata dobânzii overnight

(procente p.a.; date zilnice)

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



Sursa: BCE, Bloomberg și Reuters.

RANDAMENTELE OBLIȚIUNILOR GUVERNAMENTALE DIN ZONA EURO S-AU MENȚINUT LA NIVELURI SCĂZUTE

După evoluțiile moderate consemnate pe parcursul anului, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung din zona euro au încheiat anul 2009 la niveluri apropiate celor din anul anterior. Această situație a fost total diferită de cea din Statele Unite, unde randamentele au consemnat un avans semnificativ. La începutul anului 2009, randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani pe ambele maluri ale Oceanului Atlantic s-au situat la niveluri scăzute în raport cu mediile istorice, ca urmare a reducerilor ample ale ratelor dobânzilor de politică monetară, ajustărilor în sens descendent ale participanților pe piață în legătură cu riscurile inflaționiste și reorientării masive a investitorilor către titlurile de stat, în detrimentul activelor cu risc. Randamentele atașate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung din Statele Unite au marcat un declin deosebit de pronunțat către finele anului 2008, astfel că la începutul anului 2009 acestea s-au situat la cele mai scăzute niveluri din ultimii 40 de ani. La o analiză retrospectivă, comprimarea randamentelor asociate obligațiunilor SUA în trimestrul IV 2008 poate fi considerată drept încorporând preocupările excesive privind deflația, fapt confirmat de revirimentul puternic din semestrul I 2009. Randamentele aferente obligațiunilor din zona euro, care nu au înregistrat un declin atât de amplu în perioada anterioară, au cunoscut o creștere mult mai puțin pronunțată în perioada analizată (Graficul 12). În urma scăderilor ușoare care au urmat nivelurilor maxime atinse la mijlocul lunii iunie, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani din zona euro și din Statele Unite s-au plasat la 3,6% și, respectiv, 3,9% la sfârșitul anului 2009.

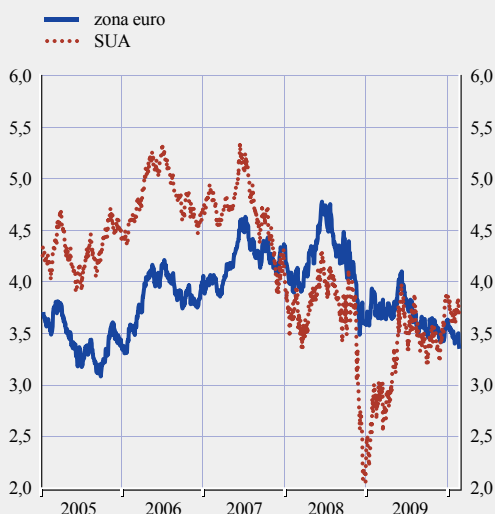
Majorarea accentuată a randamentelor titlurilor din Statele Unite a condus la inversarea diferenței dintre randamentele obligațiunilor guvernamentale din zona euro și cele din Statele Unite manifestate la finele anului 2008, astfel că, în cele din urmă, randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani

din Statele Unite s-au poziționat la niveluri superioare celor din zona euro în ultima parte a anului 2009. *Spread*-urile randamentelor obligațiunilor suverane lansate de statele din zona euro s-au restrâns semnificativ, în ansamblu, începând cu luna martie 2009, după atingerea unor niveluri maxime la începutul anului. Cu toate acestea, în contextul reapariției preocupărilor vizând capacitatea statelor de rambursare a datoriei publice, aceste *spread*-uri s-au situat, la finele intervalului analizat, la niveluri semnificativ superioare celor înregistrate anterior declanșării crizei.

În ansamblu, evoluțiile la nivelul randamentelor obligațiunilor guvernamentale pe termen lung pot fi considerate ca fiind rezultanta netă a două grupe de factori de influență. Pe de o parte, factorii determinanți ai presiunilor în sens ascendent la adresa acestor randamente au fost o anumită ameliorare a perspectivelor macroeconomice și volumul foarte ridicat

Graficul 12 Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung

(procente p.a.; date zilnice)



Surse: Bloomberg, EuroMTS, Reuters, BCE.

Note: 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 derivat din curba randamentelor obligațiunilor guvernamentale cu calificativ AAA estimată de BCE. SUA figurează cu randamentele obligațiunilor cu scadență la 10 ani.

al datoriei publice nou create. La rândul lor, anticipațiile privind noile emisiuni de titluri suverane au fost influențate de necesitățile autorităților publice de finanțare a pachetelor ample de măsuri stimulative pentru instituțiile financiare și a programelor de stimulare ciclică, precum și de anticipațiile privind diminuarea veniturilor fiscale și majorarea volumului de plăți destinate ajutoarelor de șomaj într-un context recesionist. Pe de altă parte, acești factori au fost susținuți de cererea relativ ridicată de titluri guvernamentale din partea investitorilor privați. De asemenea, în zona euro, ratele dobânzilor reprezentative ale BCE au fost reduse semnificativ în perioada ianuarie-mai 2009. În cele din urmă, în Statele Unite, programul Rezervelor Federale de achiziționare masivă de obligațiuni guvernamentale pe termen lung, emise de administrația americană, a contribuit temporar la limitarea creșterii randamentelor atașate titlurilor guvernamentale pe termen lung.

La începutul anului 2009, principalele piețe de obligațiuni guvernamentale, ca și alte segmente ale piețelor financiare, au mai resimțit încă, în mare măsură, efectele preocupărilor investitorilor și ale incertitudinilor privind fragilitatea sectorului financiar, precum și durata și profunzimea recesiunii la nivel mondial. Se preconiza menținerea la niveluri scăzute, pe o perioadă îndelungată, a ratelor dobânzilor de politică monetară de pe ambele maluri ale Oceanului Atlantic, conform evoluției ratelor dobânzilor *forward* și *future*. Totuși, declinul randamentelor obligațiunilor guvernamentale manifestat în semestrul II 2008 a încetat la începutul anului 2009. În acel moment, investitorii pe piața obligațiunilor păreau să-și fi redus sau chiar încheiat demersurile anterioare de a se orienta către plasamente cu un grad de siguranță și lichiditate superior și să manifeste un grad mai scăzut de îngrijorare la adresa existenței presiunilor deflaționiste. Totodată, investitorii au devenit tot mai conștienți de faptul că necesitățile viitoare de finanțare ale autorităților publice vor fi ridicate. Într-adevăr, necesitatea efectuării unor potențiale cheltuieli guvernamentale substanțiale în viitor a fost evidențiată de măsurile destinate

redresării sectorului bancar pe ambele maluri ale Oceanului Atlantic.

În Statele Unite, nivelul maxim de 4 procente înregistrat de randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani la jumătatea anului 2009 a reprezentat un avans de circa 175 puncte de bază comparativ cu valoarea din luna decembrie 2008. Ascensiunea acestor cotații a fost întreruptă de prăbușirea istorică (48 puncte de bază) dintr-o singură zi, respectiv 18 martie 2009, ulterior anunțului Rezervelor Federale de inițiere a programului de achiziționare masivă de titluri de trezorerie pe termen lung. Totuși, la scurt timp după acest anunț, randamentele asociate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung ale SUA s-au reînscris pe un trend ascendent. Cu certitudine, efectele inițierii acestui program, precum și ale altor măsuri de relaxare în plan cantitativ, au fost pe deplin compensate de impactul așteptărilor investitorilor cu privire la volume ample de noi emisiuni de titluri guvernamentale de către SUA și de inversarea preferințelor în favoarea plasamentelor cu grad de siguranță și lichiditate superior. În mod remarcabil, creșterea puternică a randamentelor obligațiunilor guvernamentale ale Statelor Unite pe termen lung a compensat scăderea accentuată observată la finele anului anterior.

În schimb, randamentele obligațiunilor guvernamentale din zona euro au cunoscut o creștere mai modestă în semestrul I 2009 (în jur de 35 puncte de bază la mijlocul lunii iunie). Chiar dacă inversarea sensului în cazul plasamentelor cu un grad de siguranță și lichiditate superior a reprezentat un factor de influență a acestor cotații și în zona euro, presiunea în sensul creșterii generată de riscul de țară asupra randamentelor obligațiunilor părea să se fi redus în anumită măsură începând cu luna martie. După ce *spread*-urile aferente randamentelor obligațiunilor guvernamentale (față de cele ale titlurilor lansate de statul german) și primele asociate instrumentelor de tip *credit default swap* au atins niveluri maxime în februarie și la începutul lunii martie, acestea au suferit o corecție substanțială ulterior, atingând valori minime în luna august.

În semestrul II 2009, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung din zona euro s-au poziționat pe un trend descrescător lent pe ambele maluri ale Oceanului Atlantic. Totuși, în cursul lunii decembrie, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung ale Statelor Unite au consemnat o ascensiune semnificativă (60 puncte de bază), posibil și ca urmare a încheierii programului Rezervelor Federale de cumpărare de obligațiuni. În zona euro, activitatea intensă de emisiune a beneficiat de cererea susținută de active sigure, reflectând reinflamarea preocupărilor operatorilor pe piață referitoare la fragilitatea procesului actual de revigorare economică. Conturarea unor temeri privind necesarul de finanțare al emitenților de titluri suverane a revenit în centrul atenției după decizia autorităților guvernamentale din Grecia de revizuire a deficitului bugetar la începutul lunii octombrie și depunctarea ulterioară a datoriei publice a acestui stat de către trei agenții de rating, determinând majorarea *spread*-urilor asociate obligațiunilor emise de guvernul Greciei până la niveluri apropiate de cele maxime, în timp ce majoritatea *spread*-urilor randamentelor aferente obligațiunilor suverane din zona euro au fost afectate într-o măsură mult mai redusă (a se vedea Casetă 7). Pentru datoria guvernamentală cotate cu *single A*, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani din zona euro au marcat o creștere, la finele anului 2009, de circa 3,6%, nivel scăzut conform standardelor istorice. În același timp, nivelurile ratelor dobânzilor pe termen scurt au fost semnificativ mai reduse, astfel încât curba randamentelor în zona euro prezenta, la sfârșitul anului 2009, o pantă extrem de accentuată.

Spre deosebire de ratele dobânzilor nominale pe termen lung, randamentele reale ale obligațiunilor guvernamentale cu scadențe de 5 și 10 ani din zona euro s-au plasat pe un trend descendent clar de-a lungul intervalului analizat, scăzând cu 100 și, respectiv, 45 puncte de bază. Așadar, randamentele obligațiunilor guvernamentale *forward* pe 5 ani, pe un orizont de 5 ani, indexate la inflație s-au menținut relativ nemodificate pe ansamblu. O explicație în acest sens ar putea-o constitui accentuarea, în

percepția investitorilor pe piețele obligațiunilor din zona euro, perspectivelor macroeconomice tot mai nefavorabile pe termen scurt și relativ sumbre pe termen mai lung. Totuși, evoluțiile consemnate pe piețele titlurilor de valoare indexate la inflație pe parcursul anului 2009 trebuie interpretate cu prudență, întrucât pe aceste piețe au fost înregistrate importante realocări de portofoliu la finele anului 2008, ceea ce relevă avansul anormal de mare al randamentelor reale într-un context economic dificil. Pe parcursul anului 2009, condițiile lichidității au cunoscut o relativă ameliorare la nivelul întregii plaje de maturități, iar dezechilibrele dintre cerere și ofertă, mai ales pe scadențele mai îndelungate, s-au restrâns. Oferta de obligațiuni pe termen lung indexate la inflație a fost practic inexistentă în semestrul II 2009, dar ulterior a fost reluată, preconizându-se revigorarea în continuare a acesteia în anul 2010. Deși condițiile pe piață au marcat o oarecare normalizare, acestea nu permit încă funcționarea fără sincope a pieței.

De asemenea, se impune prudență și în ceea ce privește analiza evoluției nivelurilor ratelor inflației anticipate (diferența între randamentele nominale și cele reale ale obligațiunilor cu aceeași scadență). În condiții normale pe piețe, acestea reprezintă, în linii mari, măsura așteptărilor participanților pe piață referitoare la inflație și la primele de risc asociate. Totuși, procesele de ajustare descrise anterior care caracterizează piețele obligațiunilor guvernamentale indexate la inflație impietează asupra acestei interpretări și evidențiază importanța factorilor de ordin tehnic de care trebuie să se țină seama la evaluarea evoluției nivelurilor ratelor inflației anticipate. Ca efect al evoluțiilor randamentelor nominale și reale ale obligațiunilor, nivelurile ratelor inflației anticipate *spot* pe 5 și 10 ani s-au majorat cu 90 și, respectiv, 80 puncte de bază în anul 2009, situându-se la circa 2,0% și, respectiv, 2,4% la sfârșitul anului 2009 (Graficul 13). În consecință, rata inflației *forward* pe 5 ani pe un orizont de 5 ani a crescut cu 70 puncte de bază, plasându-se la 2,8% la finele anului 2009. Ținând seama

de gradul încă ridicat al volatilității ratelor inflației anticipate *forward* și *spot*, aceste valori nu sunt incompatibile cu așteptările inflaționiste ferm ancorate pe termen mediu și lung. Ratele *forward* asociate operațiunilor *swap*, a căror volatilitate a fost mult mai redusă, au înregistrat un avans de numai 15 puncte de bază. De asemenea, anticipațiile inflaționiste bazate pe rezultatele sondajelor pe orizonturi de timp medii și lungi (furnizate de *Consensus Economics*) s-au menținut la un nivel remarcabil de stabil (1,9%) în cursul anului 2009.

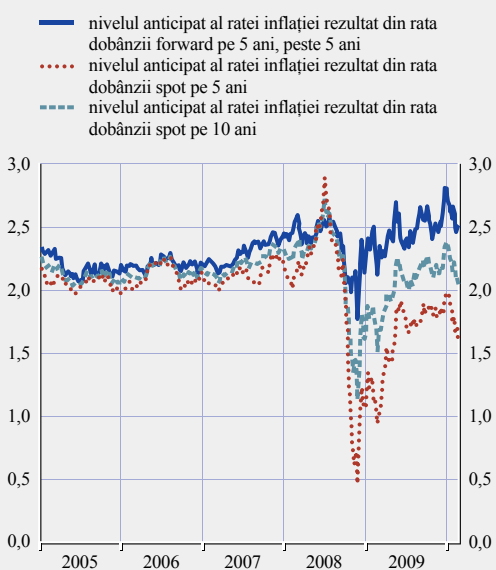
Incertitudinile privind evoluția viitoare a cotațiilor obligațiunilor, măsurate pe baza volatilității implicite, s-au diminuat în decursul anului 2009. În comparație cu valorile extrem de ridicate de la sfârșitul anului 2008, gradul de volatilitate pe piețele de obligațiuni s-a diminuat aproximativ la jumătate pe ambele maluri ale Oceanului Atlantic. Cu toate acestea, ca o reflectare a incertitudinilor privind anvergura necesarului de finanțare al autorităților publice în viitor și a solidității redresării în plan macroeconomic, gradul de volatilitate la finele

anului 2009 a fost încă mult mai ridicat decât cel observat anterior declanșării turbulențelor pe piețele financiare în anul 2007.

În primele două luni ale anului 2010, randamentele atașate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung din zona euro și Statele Unite au înregistrat o scădere de aproximativ 25 de puncte de bază, situându-se în jur de 3,4% și, respectiv, 3,6% la data de 26 februarie 2010. Deși randamentele celor mai bine cotate obligațiuni suverane din zona euro au cunoscut un declin moderat, intensificarea îngrijorărilor operatorilor pe piață privind sustenabilitatea pozițiilor fiscale în unele țări a condus la sporirea accentuată a randamentelor asociate titlurilor suverane pe termen lung. Ca urmare, *spread*-urile aferente obligațiunilor suverane lansate de unele state din zona euro au continuat să se extindă. Cea mai amplă majorare din perioada cuprinsă între finele lunii decembrie 2009 și sfârșitul lunii februarie 2010 s-a constatat în cazul titlurilor pe 10 ani lansate de autoritățile publice ale Greciei, *spread*-ul între randamentele acestora și cele ale obligațiunilor emise de Germania înregistrând o amplificare cu circa 100 puncte de bază. În același interval, nivelurile anticipate ale ratei inflației implicite derivate din randamentele *spot* pe 5 și 10 ani au scăzut cu aproximativ 35 puncte de bază, poziționându-se la circa 1,6% și, respectiv, 2,0% la finele lunii februarie 2010. Prin urmare, nivelul anticipat al ratei inflației derivat din randamentul *forward* pe 5 ani, peste 5 ani s-a diminuat cu 30 puncte de bază până la 2,5% la sfârșitul lunii februarie 2010.

Graficul 13 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)



Surse: Reuters și calcule BCE.

PREȚURILE ACȚIUNILOR AU URCAT VERTIGINOS ÎN ZONA EURO

După scăderile care au afectat prețurile acțiunilor și în perioada ianuarie-februarie 2009, restul anului a fost caracterizat de revirimentul puternic al acestora pe piețele internaționale. Această evoluție a fost favorizată de refacerea încrederii și diminuarea aversiunii față de risc a investitorilor, impulsionați de pachetele de măsuri stimulative aplicate de autoritățile publice și de băncile centrale. Principalii indici ai piețelor de acțiuni din zona euro, Statele Unite și Japonia au avansat

cu aproximativ 23%, 23% și, respectiv, 19% în raport cu finalul anului 2008. Cotațiile acțiunilor în zona euro au consemnat creșteri deosebit de semnificative în sectorul financiar, marcând o revenire în raport cu nivelurile anterioare foarte scăzute. Ascensiunea observată pe piețele de acțiuni s-a datorat perspectivelor îmbunătățite privind rentabilitatea companiilor, beneficiind de susținere ca urmare a reducerii ratelor dobânzilor reale și a declinului accentuat al primelor pe acțiune (compensarea pentru riscul asumat de investitorii în acțiuni). Gradul de volatilitate a piețelor de acțiuni s-a diminuat aproape la jumătatea nivelului înregistrat la sfârșitul anului 2008.

Pe parcursul primelor două luni din anul 2009, piețele de acțiuni din principalele economii ale lumii s-au plasat în continuare pe trendul descendent amorțat în anul anterior (Graficul 14). Aversiunea investitorilor față de risc s-a menținut la niveluri ridicate, iar volatilitatea piețelor de acțiuni a depășit ușor nivelurile observate la finele anului 2008 (Graficul 15). Percepția investitorilor pe piețele de acțiuni s-a ameliorat la începutul lunii martie, favorizată de publicarea unor date economice pozitive și de sporirea încrederii în măsurile adoptate de autoritățile publice și de băncile centrale. Performanțele solide înregistrate de băncile din Statele Unite s-au numărat printre primele știri importante care au impulsionat evoluția piețelor de capital. Unele măsuri de soluționare a crizei economico-financiare discutate la ședința Consiliului European de la Bruxelles, din luna martie, și la reuniunea G20 de la Londra, din luna aprilie, au fost bine primite de operatorii pe piață și au oferit susținere încrederii investitorilor.

În zona euro, informațiile pozitive cu privire la anticipațiile consumatorilor și oamenilor de afaceri (ameliorarea încrederii consumatorilor și oamenilor de afaceri indicată de sondajul Comisiei Europene) au continuat să ofere susținere cursurilor acțiunilor în semestrul I 2009. Cu toate acestea, incertitudinile vizând situația reală a sistemului

Graficul 14 Principalii indici bursieri

(indici: 30 decembrie 2008 = 100; date zilnice)

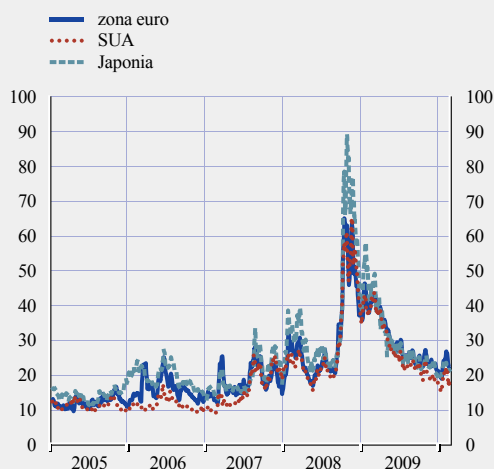


Surse: Reuters și Thomson Financial Datastream.

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.

Graficul 15 Volatilitatea implicită a piețelor bursiere

(procente p.a.; medii mobile pe 5 zile ale datelor zilnice)



Sursa: Bloomberg.

Note: Seria de volatilitate implicită reflectă deviația standard estimată a variațiilor procentuale înregistrate de prețurile titlurilor tranzacționate pe o perioadă de maximum trei luni, 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.

financiar au reprezentat un factor important care tindea să limiteze euforia de pe piețele de capital. Prin urmare, măsurile adoptate de băncile centrale în vederea redresării sectorului bancar au fost primite favorabil de participanții pe piețele de acțiuni.

Ascensiunea cotațiilor acțiunilor a continuat în trimestrul III 2009, pe baza informațiilor economice, pe ansamblu, pozitive și a reducerii aversiunii la risc, dar ritmul acestora s-a temperat în anumită măsură pe parcursul ultimului trimestru. La finele lunii noiembrie, piețele bursiere au fost influențate negativ de anunțul unei companii deținute de guvernul din Dubai referitor la solicitarea adresată creditorilor de amânare timp de 6 luni a rambursării datoriei. Este foarte probabil ca impactul asupra piețelor, care a fost de scurtă durată, să reflecte persistența îngrijorărilor participanților pe piață cu privire la fragilitatea bilanțurilor atât în sectorul privat, cât și în cel public. Analiza redinamizării puternice a cursurilor acțiunilor în anul 2009 trebuie să țină seama de faptul că punctul de început al acestuia a fost unul scăzut. La sfârșitul intervalului analizat, cotațiile bursiere în zona euro și în Statele Unite s-au poziționat încă la niveluri inferioare cu 37% și, respectiv, 26% celor înregistrate la sfârșitul lunii iunie 2007. Volatilitatea pieței bursiere a consemnat, de asemenea, o normalizare substanțială pe parcursul anului, dar s-a menținut la cote relativ mai ridicate decât cele din perioada anterioară crizei.

Creșterea prețurilor titlurilor a fost, într-o anumită măsură, favorizată de anticipațiile pe termen scurt privind profitul pe acțiune. Ritmul proiectat de creștere anuală a profitului pe acțiune pe un orizont de 12 luni în cazul societăților listate incluse în componența indicelui Dow Jones EURO STOXX a atins un nivel minim istoric de aproximativ -4% în primăvară, dar ulterior a consemnat un reviriment accentuat, plasându-se la 30% în luna decembrie. Totuși, chiar și aceste perspective pozitive asupra rentabilității constituie numai o revenire parțială în raport cu prăbușirea nivelurilor anticipate ale profitului

efectiv, care s-au comprimat cu circa 35% în intervalul decembrie 2008-decembrie 2009.

Analiza sectorială relevă că, în zona euro, aprecierea prețurilor acțiunilor a fost de 31% în cazul companiilor listate din sectorul financiar și de numai 19% în cazul entităților din sectoarele nefinanciare. În intervalul martie-decembrie 2009, în Statele Unite, cursurile acțiunilor din sectorul financiar au înregistrat rezultate superioare celor din sectoarele nefinanciare, dar la nivelul întregului an titlurile din sectoarele nefinanciare au consemnat o dinamică mai alertă comparativ cu cea a acțiunilor emise de instituțiile financiare (27% față de 14%).

La începutul anului 2010, cursurile acțiunilor s-au menținut pe un trend ascendent până la mijlocul lunii ianuarie. Ulterior, indicii bursieri cu bază largă s-au depreciat pe ambele maluri ale Oceanului Atlantic, iar volatilitatea implicită a sporit temporar. Este posibil ca această situație să fi fost determinată de îngrijorările participanților pe piață privind finanțele publice și, în consecință, de reducerea disponibilității investitorilor de a-și asuma riscuri. În primele două luni ale anului 2010, cotațiile bursiere au scăzut în zona euro și în Statele Unite, cu aproximativ 7% și, respectiv, 1%.

DINAMICĂ MODERATĂ A ÎMPRUMUTURILOR CONTRACTATE DE POPULAȚIE

Ritmul de creștere a împrumuturilor contractate de populație s-a menținut la un nivel modest pe parcursul anului 2009, pe fondul gradului ridicat de incertitudine asociat perspectivei privind veniturile și evoluția pieței imobiliare, îndeosebi în semestrul I 2009. Totodată, băncile au continuat să îndeplinească standardele de creditare, deși acest proces a cunoscut o oarecare diminuare în cursul anului. Îndeplinirea standardelor a fost determinată în principal de așteptările privind activitatea economică generală și de perspectivele pieței imobiliare. S-au consemnat majorări la nivelul cererii nete de credite pentru locuințe, aceasta devenind pozitivă în trimestrul al doilea al anului, în timp ce cererea netă vizând alte tipuri de împrumuturi s-a apropiat de teritoriul pozitiv spre sfârșitul anului.

Dinamica anuală a creditelor IFM acordate gospodăriilor populației, care dețin ponderea cea mai însemnată în împrumuturile contractate de acest sector, s-a temperat până la 1,3% la finele anului 2009 comparativ cu 1,7% în aceeași perioadă a anului anterior. Pierderea de ritm a fost de mai mică amploare decât cea înregistrată în anul 2008, pe fondul unei relative revigorări a activității de creditare către populație spre sfârșitul lui 2009 după dinamica negativă consemnată la mijlocul anului. 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. Această evoluție reflectă parțial impactul activităților de securitizare clasică, în cadrul cărora împrumuturile sunt derecunoscute (respectiv scoase din bilanțurile IFM), ulterior fiind înregistrate ca împrumuturi acordate de AIF. Deși activitatea de securitizare din anul 2009 a fost sensibil mai redusă comparativ cu anul anterior, aceasta s-a menținut la un nivel robust în prima jumătate a anului.

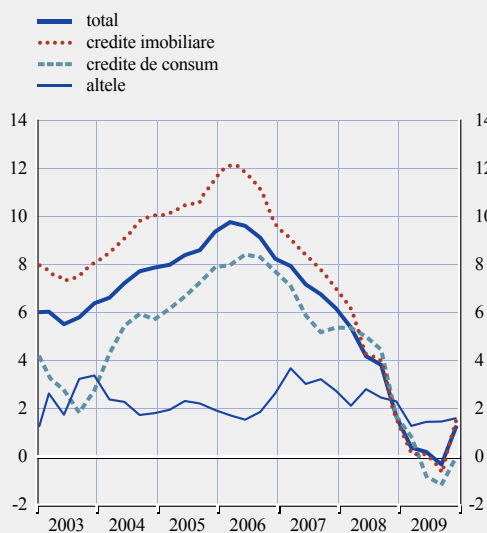
Din perspectiva destinației creditelor IFM acordate populației, împrumuturile pentru achiziția de locuințe au acționat în continuare ca vector principal al activității de creditare către acest sector în anul 2009. Astfel, dinamica anuală a creditelor pentru locuințe s-a situat la 1,5% în luna decembrie 2009, similar nivelului înregistrat în aceeași perioadă a anului anterior (Graficul 16), reflectând un declin puternic în semestrul I 2009 și o ameliorare relativă, deși constantă, în a doua jumătate a anului. Aceste evoluții trebuie analizate în contextul scăderii prețurilor imobilelor și temperării activității pe piața imobiliară din câteva economii ale zonei euro. Totodată, este posibil ca fluxurile pozitive consemnate în a doua jumătate a anului să fi reflectat cererea sporită, pe fondul diminuării prețurilor imobilelor. Aplatizarea dinamicii anuale a împrumuturilor pentru achiziția de locuințe s-a produs și datorită ajustării în sens descendent a ipotecilor ca urmare a efectului propagat al reducerilor succesive operate la

nivelul ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE în intervalul octombrie 2008 – mai 2009. Ratele dobânzilor la creditele pentru locuințe acordate de IFM s-au diminuat cu 151 puncte de bază în perioada decembrie 2008 – decembrie 2009 (Graficul 17). Scăderea a fost mai pronunțată în cazul împrumuturilor cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an (238 puncte de bază), în timp ce dobânzile la împrumuturile cu rată fixă pe o perioadă inițială de peste 10 ani s-au redus cu 87 puncte de bază.

Dinamica anuală a creditelor de consum s-a situat la 0,0% în luna decembrie 2009, comparativ cu 1,7% la sfârșitul anului 2008. Evoluțiile la nivelul creditelor de consum au fost similare celor înregistrate de împrumuturile pentru achiziția de locuințe, deși ritmul anual de creștere a primei categorii s-a situat la valori mai pronunțat negative la mijlocul anului. Aceste evoluții pot fi atribuite nivelului scăzut al încrederii consumatorilor pe parcursul anului. Ratele dobânzilor IFM la creditele de consum s-au redus, în medie, cu 116 puncte de bază în anul 2009.

Graficul 16 Credite acordate populației de IFM

(variații procentuale anuale)

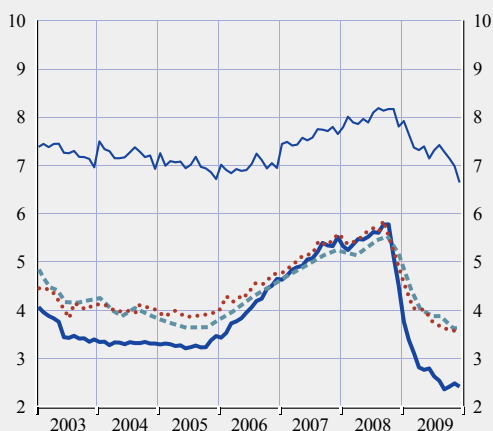


Sursa: BCE.

Graficul 17 Ratele dobânzilor la creditele acordate populației și societăților nefinanciare

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

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

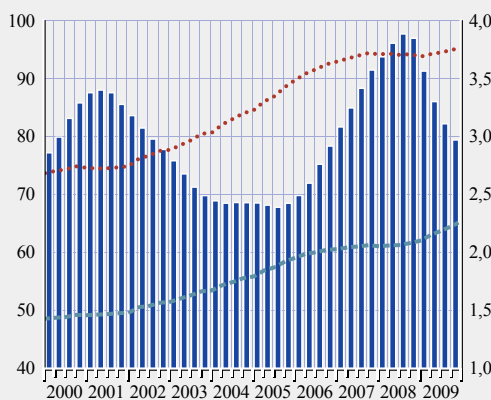


Sursa: BCE.

Graficul 18 Gradul de îndatorare și plățile de dobânzi în rândul populației

(procente)

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



Surse: 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.

POVARA CHELTUIELILOR CU DOBÂNZILE S-A RESTRÂNS ÎN CAZUL GOSPODĂRIILOR POPULAȚIEI

Întrucât volumul împrumuturilor contractate de gospodăriile populației a continuat să se majoreze într-un ritm moderat, iar veniturile disponibile ale acestui sector nu au reacționat imediat la modificările intervenite la nivelul creșterii economice, ponderea datoriei în veniturile disponibile a fost relativ stabilă în anul 2009, aceasta fiind estimată la aproximativ 95% în trimestrul IV 2009, nivel ușor superior celui înregistrat în anul 2008 (Graficul 18). În schimb, conform datelor privind conturile integrate ale sectoarelor din zona euro, ponderea datoriei acestui sector în PIB s-a majorat cu peste 2 puncte procentuale pe parcursul anului, situându-se la aproximativ 65% în trimestrul IV 2009. Povara serviciului datoriei, exprimată ca pondere a plăților de dobânzi în venitul disponibil, s-a restrâns considerabil pe

fondul reducerii dobânzilor bancare și s-a situat la 3,0% în trimestrul IV 2009, comparativ cu nivelul record de 3,9% consemnat în trimestrul III 2008. 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. Pe de altă parte, există diferențe între țări și din perspectiva perioadei predominante pe care sunt contractate împrumuturile. Din acest punct de vedere, riscul de dobândă este mai ridicat în acele țări în care activitatea de finanțare s-a reorientat mai rapid către împrumuturile pe termen scurt, ca răspuns la reducerea dobânzilor.

COSTUL FINANȚĂRII EXTERNE S-A DIMINUAT CONSIDERABIL

În pofida diminuării semnificative a costului finanțării externe pe parcursul anului 2009, activitatea de finanțare externă a societăților nefinanciare din zona euro s-a restrâns considerabil, în principal pe fondul cererii mai reduse de împrumuturi în contextul mediului economic nefavorabil. Cu toate acestea, nivelul de îndatorare a sectorului corporativ nefinanciar din zona euro și-a continuat traiectoria ascendentă, în condițiile deteriorării pronunțate a rentabilității.

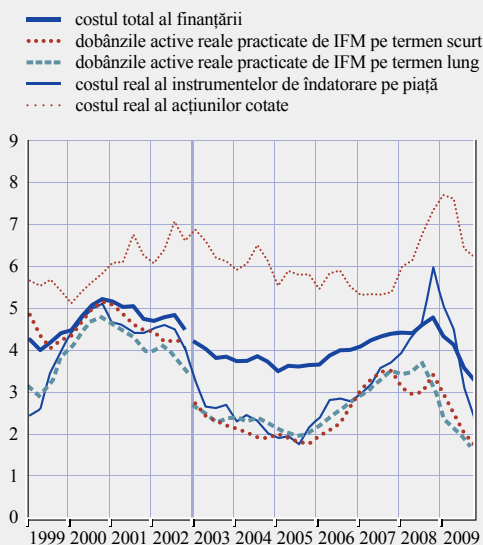
După nivelul record consemnat în luna noiembrie 2008, costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro a înregistrat o diminuare pronunțată și constantă pe tot parcursul anului 2009 (Graficul 19), pe fondul unei reduceri generalizate a costurilor la nivelul tuturor surselor de finanțare. Până la sfârșitul anului, costul real al finanțării externe a atins cel mai scăzut nivel începând din anul 1999.

Din perspectiva costurilor aferente finanțării bancare, reducerea dobânzilor în anul 2009 s-a datorat în principal efectelor de propagare treptată asupra clienților bancari a modificărilor operate la nivelul ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE în intervalul octombrie 2008 – mai 2009. În ansamblu, aceste evoluții indică faptul că băncile din zona euro au continuat să se alinieze procesului de reducere a ratelor dobânzilor reprezentative, în conformitate cu modurile de acțiune anterioare (Caseta 4). Evoluțiile la nivelul ratelor dobânzilor la împrumuturile bancare pe termen scurt sunt influențate în primul rând de evoluția ratelor dobânzilor de pe piața monetară, în timp ce dobânzile active pe termen lung reflectă în principal evoluția randamentelor obligațiunilor guvernamentale.

Ratele dobânzilor nominale pe termen scurt la împrumuturile acordate societăților nefinanciare s-au redus cu 210 puncte de bază în intervalul cuprins între sfârșitul anului 2008 și finele anului 2009, pe fondul diminuării

Graficul 19 Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro

(procente pe an)



Surse: 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 Caseta 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.

cu aproximativ 260 puncte de bază a ratelor EURIBOR la trei luni. În consecință, ratele reale ale dobânzilor active pe termen scurt au scăzut cu 158 puncte de bază, în pofida unei ușoare reinflamări a anticipațiilor inflaționiste începând din luna mai 2009. Fluctuațiile consemnate de dobânzile bancare active pe termen lung au fost chiar mai pronunțate decât cele ale randamentelor obligațiunilor guvernamentale cu scadența comparabilă. Ratele nominale ale dobânzilor la creditele bancare pe termen lung s-au redus cu aproximativ 120 puncte de bază în anul 2009, o scădere mult mai însemnată decât cea de 65 puncte de bază înregistrată de randamentele obligațiunilor guvernamentale cu scadența la cinci ani. Prin urmare, *spread*-urile dintre ratele dobânzilor la creditele bancare pe termen lung și ratele comparabile de pe piață au manifestat o tendință de îngustare semnificativă pe tot parcursul anului 2009, marcând astfel o

EVALUAREA PROPAGĂRII RATELOR DOBÂNZILOR REPREZENTATIVE ALE BCE ASUPRA PRINCIPALELOR RATE ALE DOBÂNZILOR ACTIVE PRACTICATE DE BĂNCILE DIN ZONA EURO PE SEGMENTUL DE RETAIL

Canalul dobânzii din mecanismul de transmisie al politicii monetare condensează propagarea ratelor dobânzilor de politică monetară asupra ratelor dobânzilor bancare active. În zona euro, acest canal de transmisie ar trebui privit ca principalul mod în care politica monetară influențează în ultimă instanță activitatea reală și inflația, dat fiind rolul predominant ce revine sectorului bancar în finanțarea sectorului privat nefinanciar¹. În mod obișnuit, reducerea dobânzilor de politică monetară se translatează într-o mișcare similară, în linii mari, a dobânzilor de pe piața monetară, în special pe scadențe scurte. Ratele de dobândă practicate de bănci pe segmentul de *retail* se determină, de regulă, iar în unele cazuri sunt chiar ancorate la dobânzile pieței monetare pe scadențele relevante. Prin urmare, este de așteptat ca ajustările aplicate ratei dobânzii de politică monetară să se reflecte în bună măsură în costurile de finanțare bancară cu care se confruntă populația și companiile. În acest context, caseta evaluează măsura în care băncile din zona euro au preluat reducerile consecutive operate asupra ratei dobânzii de politică monetară începând cu trimestrul IV 2008, până în luna decembrie 2009².

În intervalul octombrie 2008-mai 2009, BCE a coborât rata dobânzii aferente principalelor operațiuni de refinanțare de la 4,25% până la un minimum istoric de 1,00%. În paralel cu reducerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE (și, posibil, ca rezultat al acesteia), precum și cu masiva furnizare de lichiditate a băncii centrale, dobânzile pieței monetare, atât pe termen scurt, cât și pe termen lung, au scăzut substanțial în trimestrul IV 2008 și pe parcursul anului 2009. De exemplu, în perioada cuprinsă între sfârșitul lunii septembrie 2008 și decembrie 2009, EURIBOR la 3 luni a scăzut cu 431 puncte de bază, până la 0,71%, în timp ce rata *swap* pe 7 ani s-a diminuat cu 156 puncte de bază, până la 3,09% (Graficele A și B). De asemenea, graficele A și B ilustrează faptul că băncile din zona euro au transmis în foarte mare măsură asupra dobânzilor aplicate clienților declinul înregistrat de ratele dobânzilor de politică monetară în această perioadă. De exemplu, în ceea ce privește creditele acordate la dobânzi pe termen scurt (credite cu rată variabilă a dobânzii, pentru care dobânda inițială rămâne fixă pe o perioadă de până la un an), rata medie a dobânzii bancare corespunzătoare creditelor acordate populației pentru achiziția de locuințe și cea aferentă creditelor acordate companiilor nefinanciare au scăzut cu circa 309 și, respectiv, 336 puncte de bază (Graficul A). De asemenea, în cazul dobânzilor active pe termen lung (corespunzătoare creditelor pentru care rata inițială a dobânzii este fixă pe o perioadă mai mare de un an), rata medie a dobânzii bancare corespunzătoare creditelor acordate populației pentru achiziția de locuințe și cea aferentă creditelor acordate companiilor nefinanciare s-au redus cu aproximativ 111 și, respectiv, 200 puncte de bază (Graficul B)³.

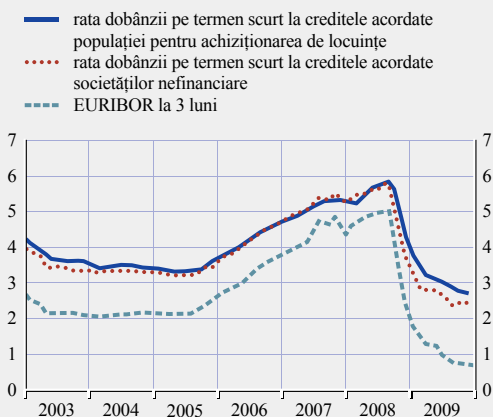
1 Pentru o descriere detaliată a conceptelor care stau la baza mecanismului de transmisie a impulsurilor politicii monetare la nivelul ratelor dobânzilor practicate de bănci pe segmentul de *retail*, a se vedea articolul cu titlul "*Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area*" din Buletinul lunar – august 2009.

2 Această casetă pune accentul pe evoluțiile recente ale ratelor dobânzilor bancare aferente creditelor acordate populației pentru achiziționarea de locuințe și respective creditelor destinate societăților nefinanciare, acestea reprezentând cele mai importante produse de creditare din activul bilanțurilor IFM. Astfel, până în trimestrul III 2009, creditele acordate populației pentru achiziționarea de locuințe și creditele acordate societăților nefinanciare reprezentau 16% și, respectiv, 15% din totalul activelor deținute de IFM din zona euro (exclusiv Eurosistemul).

3 În mod deosebit, în luna decembrie 2009, o serie de rate ale dobânzilor active practicate de IFM au atins cel mai scăzut nivel de la începutul publicării statisticilor armonizate cu privire la ratele dobânzilor IFM în luna ianuarie 2003.

Graficul A Ratele dobânzilor pe termen scurt aferente creditelor acordate populației pentru achiziționarea de locuințe și creditelor destinate societăților nefinanciare și EURIBOR la 3 luni

(procente pe an)

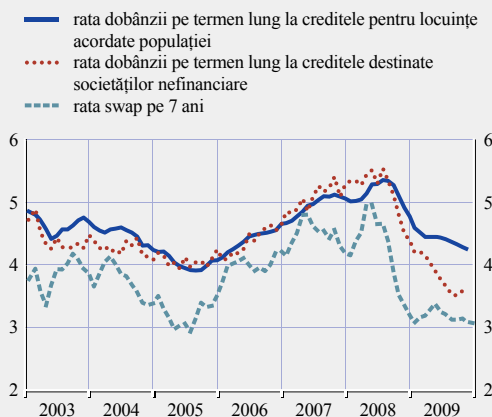


Sursa: BCE.

Notă: Rata dobânzilor „pe termen scurt” se referă la credite cu rată variabilă a dobânzii, pentru care dobânda inițială rămâne fixă pe o perioadă de maximum 1 an.

Graficul B Ratele dobânzilor pe termen lung aferente creditelor pentru locuințe acordate populației și creditelor destinate societăților nefinanciare și rata swap pe 7 ani

(procente pe an)



Sursa: BCE.

Notă: Rata dobânzilor „pe termen lung” se referă la credite cu rată variabilă a dobânzii, pentru care dobânda inițială rămâne fixă pe o perioadă de peste un an. Benzile diferite ale perioadei pentru care dobânda inițială rămâne fixă au fost ponderate prin utilizarea noilor volume de credite.

Deși este adevărat că, în ansamblu, dobânzile IFM au scăzut substanțial din momentul în care au început reducerile dobânzilor reprezentative ale BCE, este, de asemenea, clar că – excepție făcând dobânzile la creditelor pe termen lung acordate companiilor – IFM din zona euro au transferat până acum doar parțial acest declin. Totuși, aceasta nu contrazice în mod necesar *pattern*-ul istoric, care sugerează că, de regulă, băncile transmit numai gradual asupra dobânzilor active aplicate clienților mișcările înregistrate la nivelul dobânzii de politică monetară sau al dobânzilor de pe piața monetară. Cu alte cuvinte, dobânzile bancare active tind să manifeste un anumit grad de rigiditate în reacția la modificarea dobânzii de politică monetară. Mai mult, aceste fricțiuni sunt deseori asimetrice în sensul că dobânzile bancare active tind să se ajusteze mai rapid ca răspuns la creșterea ratei dobânzii de politică monetară, decât la reducerea acesteia. Dimensiunea și viteza propagării la nivelul dobânzilor bancare active sunt deseori asociate cu gradul de competiție imperfectă din sectorul bancar și cu prezența costurilor de ajustare nominală („costuri de meniu”). Aceste fricțiuni pot descuraja băncile să reacționeze în mod regulat la modificarea dobânzii de politică monetară și a dobânzilor pieței, acestea putând opta în schimb să amâne ajustarea dobânzilor active până când variația dobânzilor pieței depășește un anumit prag⁴. În plus, evoluția *spread*-urilor dintre dobânzile bancare active și dobânzile pieței monetare poate fi afectată și de alți factori care influențează intermedierea financiară, și anume costurile asociate riscului de credit și riscului de dobândă, aversiunea la risc a băncilor, costurile unitare de operare, lichiditatea băncii și gradul de diversificare a produselor. Acești factori suplimentari nu vor fi abordați aici în detaliu.

Conform literaturii de specialitate referitoare la acest fenomen, propagarea ratelor dobânzilor de politică monetară, prin intermediul dobânzilor pieței monetare, asupra ratelor dobânzilor bancare poate fi modelată folosind un model de corecție a erorilor în care variația unei anumite

⁴ Pentru o descriere mai completă a comportamentului băncilor de stabilire a dobânzilor, a se vedea articolul menționat în nota de subsol 1 și referințele existente în acesta.

Propagarea la nivelul ratelor dobânzilor active ale IFM conform unui model de corecție a erorilor

	Propagare imediată	Propagare totală	Viteza de ajustare	ajustat R2	Rata corespunzătoare a dobânzii pe piața monetară
Credite pe termen scurt acordate populației pentru achiziționarea de locuințe	0,29	0,91	-0,02	0,62	EURIBOR la trei luni
Credite pe termen lung acordate populației pentru achiziționarea de locuințe	0,17	1,06	-0,12	0,76	Rata swap pe 7 ani
Credite pe termen scurt acordate societăților nefinanciare	0,69	0,86	-0,16	0,76	EURIBOR la trei luni
Credite pe termen lung acordate societăților nefinanciare	0,32	1,02	-0,19	0,40	Rata swap pe 7 ani

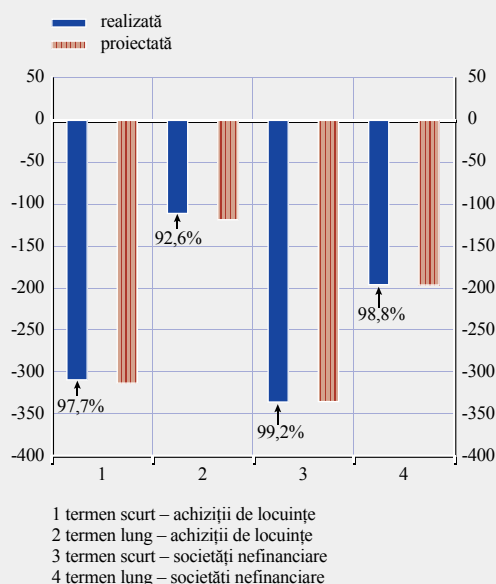
Sursa: BCE.

Notă: Pentru o descriere a metodologiei de estimare, a se vedea articolul menționat în nota de subsol 1. Eșantionul acoperă perioada ianuarie 1997-septembrie 2008. Toți coeficienții sunt semnificativi din punct de vedere statistic la nivelul de 5%.

rate a dobânzii bancare este explicată de variația simultană (și anterioară) a ratei relevante a dobânzii pieței monetare și (posibil) de variația anterioară a respectivei dobânzi bancare, precum și de un termen de corecție a erorilor care reflectă măsura în care, în perioada anterioară, rata dobânzii bancare s-a îndepărtat de la relația de echilibru pe termen lung cu rata dobânzii pieței monetare. Prin utilizarea unui astfel de model standard de corecție a erorilor pentru transmiterea modificărilor intervenite în dobânzile pieței asupra dobânzilor active ale IFM s-a ajuns la concluzia că, în timp ce anumite rate ale dobânzii active tind să se ajusteze mai mult sau mai puțin complet pe termen lung, ajustarea este departe de a fi imediată, iar viteza cu care aceasta se desfășoară este relativ lentă (a se vedea tabelul)⁵. De exemplu, în timp ce 91% din reducerea dobânzilor pe piața monetară se reflectă, în cele din urmă, în dobânzile aferente creditelor pe termen scurt acordate populației pentru achiziția de locuințe, în luna imediat următoare modificării dobânzilor pieței monetare este preluat doar 29% din declinul acestora. În general, ratele dobânzilor active pentru companii tind să se ajusteze întrucâtva mai repede la modificările dobânzilor de piața monetară comparativ cu ratele dobânzilor aferente creditelor acordate populației pentru achiziționarea de imobile. De pildă, 69% din scăderea ratelor dobânzilor de pe piața monetară este reflectată de ratele dobânzilor pentru creditele destinate companiilor în prima

Graficul C Variația cumulată, efectivă și proiectată, a ratelor dobânzilor active ale IFM în perioada octombrie 2008-decembrie 2009

(puncte de bază)



Sursa: BCE și calcule BCE.

Notă: Prognoză realizată pe baza unui model de corecție a erorilor, pe un eșantion care acoperă perioada ianuarie 1997-septembrie 2008 și evoluția ratelor dobânzilor pieței monetare în intervalul octombrie 2008-noiembrie 2009. Procentele indică variația cumulată înregistrată efectiv de ratele dobânzilor bancare pe segmentul de retail, ca pondere în variația prognozei.

5 Descrierea integrală a modelului este disponibilă în articolul menționat în nota de subsol 1.

lună și, de asemenea, viteza de ajustare la echilibrul pe termen lung este mai mare. Aceasta ar putea reflecta, printre altele, poziția de negociere mai bună de care dispun companiile (în special cele de mari dimensiuni) în relația cu băncile în comparație cu populația⁶.

Pentru a determina măsura în care propagarea la nivelul ratelor dobânzilor active ale IFM a deviat de la regularitățile anterioare, a fost realizat un model de prognoză a ratelor dobânzilor active ale IFM în funcție de evoluția ratelor dobânzilor pieței monetare în perioada octombrie 2008-decembrie 2009. Ratele dobânzilor active ale IFM au fost prognozate consecutiv pe orizont de 1 lună, iar variația cumulată a modificărilor lunare ale proiecției sunt prezentate în Graficul C, împreună cu variația cumulată a modificărilor efective ale ratelor dobânzilor active ale IFM. În ansamblu, rezultatele indică faptul ca declinul puternic al ratelor dobânzilor pieței monetare a fost transmis într-o măsură relativ similară asupra anticipațiilor bazate pe experiența anterioară. Mai precis, până în luna decembrie 2009, propagarea la nivelul ratelor dobânzilor pe termen scurt aplicate creditelor acordate populației pentru achiziționarea de locuințe și al ratelor dobânzilor pe termen scurt și pe termen lung aferente creditelor destinate societăților nefinanciare a fost, în linii mari, comparabilă cu prognoza⁷. Numai ratele dobânzilor pe termen lung corespunzătoare creditelor acordate populației pentru achiziționarea de locuințe s-au ajustat într-o măsură oarecum mai mică decât se anticipase pe baza evoluției istorice.

În ansamblu, în pofida impactului predominant negativ exercitat asupra bilanțurilor băncilor din zona euro de criza financiară și de încetinirea activității economice la nivel global, în anul 2009, IFM din zona euro par să fi reușit să transfere reducerea substanțială a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE în propriile rate ale dobânzilor active practicate pe segmentul de *retail*, într-un grad similar celui observat în trecut. Prin urmare, cel puțin în ceea ce privește canalul dobânzii din mecanismul de transmisie al politicii monetare, relaxarea considerabilă a politicii monetare promovate de BCE începând cu trimestrul IV 2008 pare să fi funcționat satisfăcător, sprijinind astfel deciziile de consum și investire ale populației și ale societăților nefinanciare. Totuși, transmiterea satisfăcătoare a impulsurilor politicii monetare la nivelul ratelor dobânzilor nu garantează că oferta de credite nu a fost afectată de criza financiară. Astfel, rezultatele sondajului asupra creditului bancar realizat de Eurosistem relevă continuarea înăsprii nete a condițiilor de creditare în privința împrumuturilor acordate sectorului privat pe întreg parcursul anului 2009. Persistența vulnerabilităților și continuarea incertitudinilor cu privire la soliditatea sectorului bancar din zona euro impun monitorizarea atentă a comportamentului băncilor în ceea ce privește politica dobânzilor și furnizarea de credite către sectoarele nefinanciare în anul 2010.

6 De exemplu, companiile mari dispun de un acces mai facil la surse alternative de finanțare, și anume obligațiuni corporative și acțiuni cotate și, de asemenea, în anumite cazuri, pot obține finanțare de pe piața de credit internațională.

7 Pentru toate cele trei rate ale dobânzii, valoarea efectivă din decembrie 2009 s-a situat confortabil în intervalul de încredere de 95%.

inversare a traiectoriei de majorare abruptă din anul anterior. În ansamblu, ratele dobânzilor reale la creditele bancare pe termen lung s-au redus cu 130 puncte de bază în perioada cuprinsă între sfârșitul anului 2008 și finele anului 2009.

În mod asemănător, diminuarea considerabilă (cu 389 puncte de bază în perioada analizată) a costului real al finanțării prin îndatorare pe

pieță s-a produs nu numai pe fondul scăderii randamentelor obligațiunilor guvernamentale, ci și datorită îngustării *spread*-urilor aferente obligațiunilor corporative (exprimate ca diferența dintre randamentele obligațiunilor corporative și cele ale obligațiunilor guvernamentale). Aceste *spread*-uri s-au înscris pe o traiectorie descendentă de la începutul anului 2009 și s-au redus la nivelul tuturor categoriilor de

calificative, revenind chiar la valori inferioare celor consemnate în luna august 2008 (cu puțin timp înainte ca adâncirea crizei financiare să determine majorarea generalizată a *spread*-urilor). Îmbunătățirea treptată a percepției de risc și relativa refacere a apetitului investitorilor pentru risc în decursul anului 2009 au condus la îngustarea mai pronunțată a *spread*-urilor în cazul obligațiunilor cu *ratinguri* de credit inferioare și al titlurilor de tip *speculative grade*. Spre exemplu, în intervalul cuprins între sfârșitul anului 2008 și finele anului 2009, *spread*-urile asociate titlurilor din zona euro cu randamente superioare s-au restrâns cu 1.500 puncte de bază, iar cele ale obligațiunilor cotate AAA cu numai 100 puncte de bază.

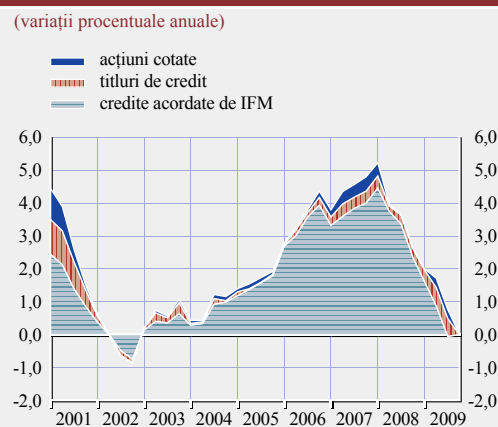
Costul real al finanțării societăților nefinanciare prin emisiune de acțiuni cotate a înregistrat, de asemenea, o scădere considerabilă în anul 2009, atingând media pe termen lung până la sfârșitul anului. Evoluția a fost favorizată de reînscriserea cotațiilor acțiunilor pe o traiectorie puternic ascendentă, pe fondul restabilirii încrederii investitorilor și scăderii aversiunii la risc a acestora.

DINAMICA FINANȚĂRII EXTERNE S-A TEMPERAT

În pofida diminuării generalizate a costului real al finanțării din surse externe, dinamica finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro a consemnat o temperare constantă pe parcursul anului 2009 (Graficul 20). Astfel, în trimestrul III 2009, ritmul anual real de creștere a finanțării societăților nefinanciare din zona euro s-a situat la o valoare modestă de 0,1%, față de 2,6% în trimestrul IV 2008. Această evoluție a fost determinată exclusiv de scăderea sensibilă a ponderii împrumuturilor acordate de IFM, care a devenit negativă în trimestrul III 2009. Pe de altă parte, ponderea deținută în special de emisiunile de titluri de credit – utilizate ca sursă alternativă de finanțare de firmele din zona euro – s-a majorat considerabil.

Unul dintre factorii principali care au acționat în sensul reducerii rapide a necesarului de finanțare externă a constat în deteriorarea situației economice și eventualele restructurări bilanțiere

Graficul 20 Ritmurile anuale reale de creștere a volumului de finanțare externă a societăților nefinanciare¹⁾



Sursa: BCE.

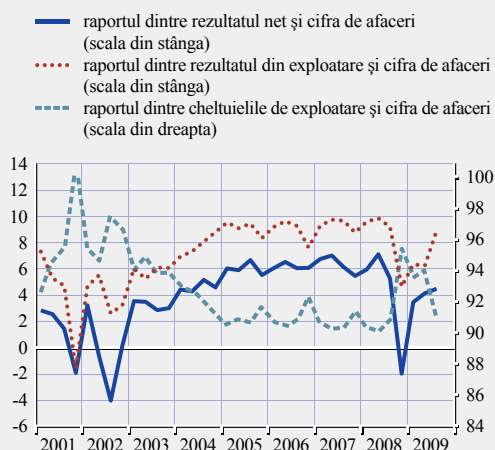
1) Ritmul anual real de creștere este definit ca diferența dintre ritmul anual de creștere efectivă și cel al deflatorului PIB.

care se impuneau în acest sens. Restrângerea abruptă a activității economice a afectat în mod semnificativ profiturile companiilor și disponibilitatea fondurilor interne. Deși informațiile privind rentabilitatea corporativă, preluate din situațiile financiare ale companiilor listate, au relevat o oarecare redresare de la începutul anului 2009, profitabilitatea nu a revenit la nivelurile înregistrate anterior declanșării crizei (Graficul 21). Majoritatea indicilor bursieri de rentabilitate au reflectat continuarea reducerii rentabilității sectorului corporatist nefinanciar din zona euro în cea mai mare parte a anului 2009. Spre exemplu, variația anuală a câștigului pe acțiune în cazul societăților nefinanciare listate din zona euro s-a menținut pe o traiectorie descendentă și în teritoriu negativ pe tot parcursul anului 2009.

De asemenea, sondajul asupra creditului bancar în zona euro relevă faptul că o serie de factori pe partea cererii – cum ar fi perspectivele nefavorabile privind activitatea economică, diminuarea investițiilor fixe ale firmelor și restrângerea activităților de fuziuni și achiziții – au exercitat un puternic impact negativ asupra cererii de împrumuturi a societăților nefinanciare din zona euro în anul 2009. Astfel, dinamica împrumuturilor IFM acordate societăților

Graficul 21 Indicatori de rentabilitate ai societăților nefinanciare listate din zona euro

(date trimestriale; procente)



Surse: 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 diferență dintre cifra de afaceri și cheltuielile de exploatare, rezultatul net reprezintă profitul sau pierderea (din activitățile de exploatare, financiare și extraordinare) după imputare.

nefinanciare a înregistrat în continuare o decelerare constantă pe tot parcursul perioadei analizate și a intrat în teritoriu negativ în luna septembrie, pentru prima dată din anul 1999. Cu toate că declinul dinamicii anuale a continuat să fie generalizat din perspectiva structurii pe scadențe, se remarcă o accentuare în cazul împrumuturilor pe scadențe scurte. O posibilă explicație a acestei diferențieri o constituie procesul parțial de substituție în favoarea creditelor pe termen scurt în detrimentul celor pe termen lung. În ansamblu, prelungirea trendului descendent este în concordanță cu evoluțiile ciclice, având în vedere amploarea scăderilor anterioare ale cheltuielilor de capital și persistența incertitudinilor referitoare la perspectivele economice. În plus, se pare că ritmul de creștere a împrumuturilor acordate societăților nefinanciare tinde să rămână mult în urma evoluției ciclului economic⁴.

Pe de altă parte, deși cererea mai redusă pare să fi acționat ca factor determinant al temperării dinamicii împrumuturilor IFM, rezultatele

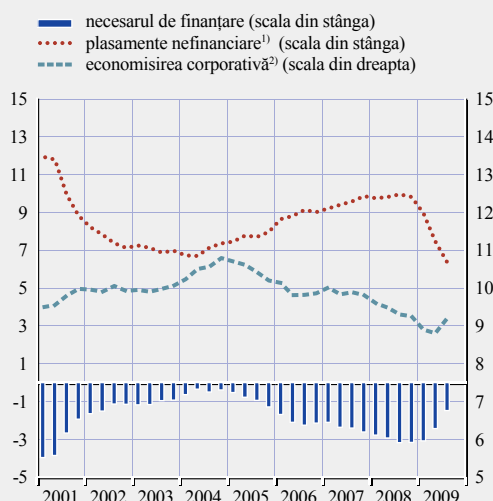
sondajului relevă posibilitatea ca o serie de slăbiciuni majore ale sistemului bancar să fi afectat oferta de credite pe parcursul anului. În anul 2009, sondajul asupra creditului bancar în zona euro a indicat continuarea procesului de înăsprire netă a standardelor de creditare, deși într-un ritm mai puțin alert în decursul anului, iar un număr mare de firme din zona euro au raportat o restrângere a disponibilității împrumuturilor bancare, pe fondul reticenței instituțiilor de credit de a acorda împrumuturi în prima jumătate a anului. Totuși, în perioada analizată, efectele constrângerilor pe partea ofertei asupra activității de creditare bancară au fost depășite ca intensitate de deteriorarea masivă a factorilor pe partea cererii.

Pe măsură ce volumul de împrumuturi bancare către societățile nefinanciare a început să se restrângă, firmele din zona euro cu necesar de finanțare s-au orientat tot mai frecvent către surse alternative. Astfel, dinamica anuală a emisiunilor de titluri de credit s-a accelerat până la 16,3% la finele anului 2009 (față de 7,9% în aceeași perioadă a anului precedent), în timp ce contribuția societăților nefinanciare la expansiunea generală a titlurilor de credit a crescut de la 10% anterior declanșării crizei financiare la peste 15% la sfârșitul anului 2009. Această evoluție se datorează redeschiderii apetitului pentru plasamente pe piața europeană a obligațiunilor corporative, interes explicabil din două puncte de vedere, ținând seama de restrângerea constantă a activităților de fuziuni și achiziții. În primul rând, îngustarea rapidă a *spread*-urilor aferente obligațiunilor corporative a generat o diminuare consistentă a costului finanțării de pe piață, reducerea fiind de mai mare amploare decât cea a costului finanțării bancare. În al doilea rând, este posibil ca înăsprirea standardelor de creditare bancară să fi încurajat procesul de substituție a finanțării bancare prin finanțarea pe piață. Din perspectiva împrumuturilor bancare, emisiunea de titluri de credit a fost mult mai însemnată pe scadențe mai

⁴ A se vedea, spre exemplu, C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez și C. Rossi, *Modelling loans to non-financial corporations in the euro area*, Caiete de studii, nr. 989, BCE, ianuarie 2009.

Graficul 22 Necesarul de finanțare al societăților nefinanciare și principalele componente

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

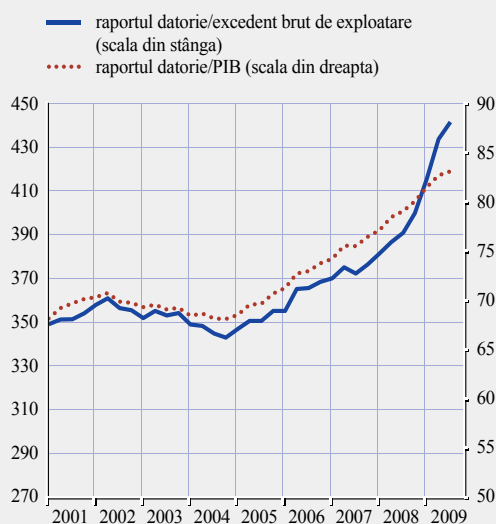


Sursa: BCE.

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

Graficul 23 Raporturile de îndatorare ale societăților nefinanciare

(procente)



Surse: BCE, Eurostat și calcule BCE.

Note: Datele referitoare la datorie provin din conturile trimestriale sectoriale europene și includ credite, titluri de credit emise și rezerve pentru fondurile de pensii. Sunt incluse informații până la nivelul trimestrului III 2009.

lungi. Ponderea emisiunii de titluri pe termen scurt în dinamica generală s-a înscris pe un trend descendent la începutul anului 2009 și s-a menținut pe această traiectorie până la sfârșitul perioadei analizate. Această evoluție a reflectat comprimarea semnificativă a emisiunilor nete de titluri de credit ale societăților nefinanciare, posibil pe seama activităților de refinanțare. Companiile din zona euro au profitat de condițiile extrem de avantajoase de pe piață pentru a-și refinanța împrumuturile scadente în perioada imediat următoare, obținând astfel o rescadență pe orizonturi mai îndepărtate.

În contextul redresării situației pe piețele bursiere în anul 2009, dinamica anuală a acțiunilor cotate emise de societățile nefinanciare a consemnat de asemenea un reviriment în perioada analizată, situându-se la valori pozitive în luna martie 2009 și ulterior intensificându-se pe tot parcursul anului, până la aproximativ 2,0% în luna decembrie.

ÎNDATORAREA CORPORATIVĂ A CONTINUAT SĂ SE MAJOREZE

Pe fondul diminuării mai rapide a investițiilor – comparativ cu economisirea corporativă – în raport cu PIB, necesarul de finanțare (respectiv în ce măsură societățile nefinanciare sunt nevoite să recurgă la surse externe de finanțare pentru a-și acoperi investițiile) s-a restrâns în anul 2009 pentru prima dată de la mijlocul anului 2004 (Graficul 22). Cu toate acestea, necesarul de finanțare s-a menținut la un nivel considerabil, relevând necesitatea unor restructurări bilanțiere în contextul deteriorării profitabilității corporative.

Deși situate încă în teritoriu pozitiv, fluxurile moderate de finanțare externă, coroborate cu refulul finanțării interne, au generat noi creșteri ale raportului datoriei/PIB și ale raportului datoriei/excedent brut de exploatare aferente societăților nefinanciare, acestea atingând niveluri record (Graficul 23). Astfel,

în trimestrul III 2009, raportul datorie/PIB și raportul datorie/excedent brut de exploatare s-au majorat la 83,1% și respectiv 441%. Gradul semnificativ de îndatorare al acestui sector ar putea constitui explicația pentru numărul în creștere al cazurilor de intrare în incapacitate de plată în anul 2009. Pe de altă parte, reducerile substanțiale operate la nivelul ratelor dobânzilor au diminuat povara sectorului corporativ nefinanciar asociată dobânzilor bancare nete. În ansamblu, nivelul înalt al datoriei și povara dobânzii aferente semnaleză necesitatea evidentă a unor restructurări bilanțiere suplimentare în sectorul corporativ nefinanciar din zona euro.

2.3 EVOLUȚIILE PREȚURILOR ȘI COSTURILOR

În anul 2009, ritmul anual de creștere a inflației IAPC a coborât, în medie, la 0,3%, față de nivelul de 3,3% înregistrat în anul 2008 (Tabelul 1). Această variație este semnificativ diferită comparativ cu anii anteriori, când ritmurile anuale ale inflației se situau în intervalul 2,1%-2,2%. În perioada 1999-2009, ritmul mediu de creștere a inflației IAPC a fost de 2,0%. Spre deosebire de nivelurile ridicate înregistrate în anul 2008, valoarea substanțial redusă a inflației IAPC în anul 2009 s-a datorat, în mare măsură, impactului exercitat de prețurile extrem de scăzute ale petrolului și ale altor materii prime, inversându-se astfel șocul inflaționist din anul 2008. Totuși, valoarea redusă a inflației s-a datorat și temperării presiunilor inflaționiste în contextul restrângerii puternice a activității economice și al deteriorării rapide a condițiilor pe piața forței de muncă.

În cursul anului 2009, inflația IAPC anuală s-a redus într-o primă fază, coborând în palierul negativ la jumătatea anului și urcând din nou în a doua parte a anului. În mod similar anului anterior, aceste evoluții puternic contrastante au fost dominate de dinamica prețurilor materiilor prime (îndeosebi a prețurilor petrolului), precum și de efectele de bază asociate (Graficul 24). Declinul economic

mondial din a doua jumătate a anului 2008 a antrenat scăderea rapidă a prețurilor materiilor prime, acestea consemnând niveluri relativ reduse la începutul anului 2009, comparativ cu valorile extrem de ridicate înregistrate în vara anului 2008. Astfel, de la ritmul anual de creștere de 1,6% din luna decembrie 2008, care s-a temperat rapid comparativ cu maxima de 4,0% consemnată la jumătatea anului 2008, inflația IAPC s-a menținut pe un trend descendent în prima parte a anului 2009, în special datorită efectelor de bază negative. Inflația IAPC a înregistrat pentru prima dată valori negative în luna iunie 2009, atingând nivelul minim de -0,7% în luna iulie 2009 și menținându-se pe palierul negativ până în luna octombrie. În ultimul trimestru al anului, inflația IAPC anuală a revenit rapid pe un trend ascendent, depășind nivelul minim înregistrat, ca urmare a efectelor cumulate exercitate de majorarea prețurilor materiilor prime și de efectele de bază semnificative. Acestea din urmă au devenit pozitive, întrucât impactul declinului abrupt al prețurilor materiilor prime din toamna anului 2008 a fost exclus din măsurarea inflației anuale. Ritmul anual de creștere a inflației IAPC a revenit pe palierul pozitiv în luna noiembrie 2009, situându-se la 0,9% în luna decembrie 2009.

Dinamica salariilor s-a încetinit în cursul anului 2009, întrucât deteriorarea rapidă a condițiilor pe piața forței de muncă a început să exercite presiuni în sensul scăderii asupra procesului de stabilire a salariilor, ceea ce a avut ca rezultat temperarea creșterii remunerării regulate și scăderea primelor. Totodată, cazurile frecvente de reducere a programului de lucru au contribuit la limitarea creșterii remunerării pe salariat. În pofida traiectoriei puternic descendente a dinamicii remunerării pe salariat și pe fondul scăderii productivității pe salariat, costurile unitare cu forța de muncă s-au majorat considerabil, atingând nivelul maxim în trimestrul I 2009. Prin urmare, marjele de profit s-au îngustat, întrucât prețurile de vânzare practicate de producători și-au încetinit ritmul de creștere

Tabelul I Evoluția prețurilor

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	2007	2008	2009	2008 T4	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 T4	2009 dec.	2010 ian.
IAPC și componentele sale										
Indice total	2,1	3,3	0,3	2,3	1,0	0,2	-0,4	0,4	0,9	1,0
Energie	2,6	10,3	-8,1	2,1	-6,1	-10,7	-11,9	-3,2	1,8	4,0
Alimente neprocesate	3,0	3,5	0,2	3,0	2,8	0,8	-1,2	-1,5	-1,6	-1,3
Alimente procesate	2,8	6,1	1,1	4,3	2,1	1,1	0,6	0,5	0,7	0,6
Produce industriale non-energetice	1,0	0,8	0,6	0,9	0,7	0,7	0,5	0,3	0,4	0,1
Servicii	2,5	2,6	2,0	2,6	2,2	2,2	1,8	1,7	1,6	1,4
Alți indicatori de prețuri și costuri										
Prețurile producției industriale ¹⁾	2,7	6,1	-5,1	3,4	-2,0	-5,7	-7,8	-4,6	-2,9	.
Prețul petrolului (EUR/baril) ²⁾	52,8	65,9	44,6	43,5	35,1	43,8	48,1	51,2	51,6	54,0
Prețurile materiilor prime ³⁾	7,5	2,1	-18,5	-9,9	-29,2	-24,5	-18,8	2,8	19,0	27,1

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

1) Exclusiv construcțiile.

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

3) Exclusiv materii prime energetice; în euro.

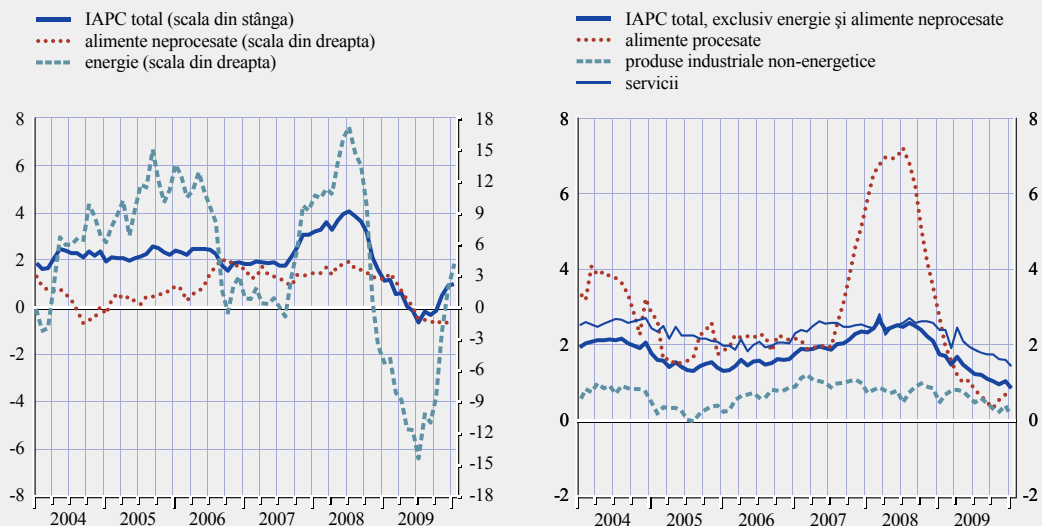
și, astfel, profiturile s-au redus sub influența efectelor de volum și marjă.

Inflația percepută de consumatori și anticipațiile pe termen scurt, care au atins nivelul maxim în anul 2008, au scăzut rapid, înregistrând valori extrem de reduse

în anul 2009. Cu toate acestea, anticipațiile pe termen lung, măsurate prin intermediul sondajelor, au fost foarte stabile, demonstrând faptul că acestea au fost în continuare ferm ancorate la obiectivul BCE de a menține rate ale inflației inferioare, dar apropiate de 2%, pe termen mediu.

Graficul 24 Inflația IAPC: principalele componente

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat.

INFLAȚIA IAPC A FOST TEMPORAR NEGATIVĂ DATORITĂ EVOLUȚIEI PREȚURILOR ENERGIEI ȘI ALIMENTELOR

Volatilitatea accentuată a prețurilor materiilor prime a reprezentat unul dintre principalii factori determinanți ai fluctuațiilor pronunțate ale inflației IAPC în zona euro pe parcursul anului 2009. Scăderea rapidă a inflației IAPC în zona euro de la nivelul maxim de 4,0% din luna iulie 2008 la nivelul minim de -0,7% din luna iulie 2009 și creșterea ulterioară a acesteia până la 0,9% în luna decembrie 2009 au fost în mare parte influențate de volatilitatea fără precedent a prețurilor internaționale din perioada 2008-2009. Prețurile energiei, precum și cele ale produselor industriale și ale mărfurilor alimentare au coborât de la nivelul maxim înregistrat în vara anului 2008 la nivelul minim consemnat în iarna aceluiași an, reluându-și trendul ascendent, în majoritatea cazurilor, către finele anului 2009. Totuși, relativa temperare a ritmului de creștere a inflației IAPC în anul 2009 a fost, de asemenea, afectată

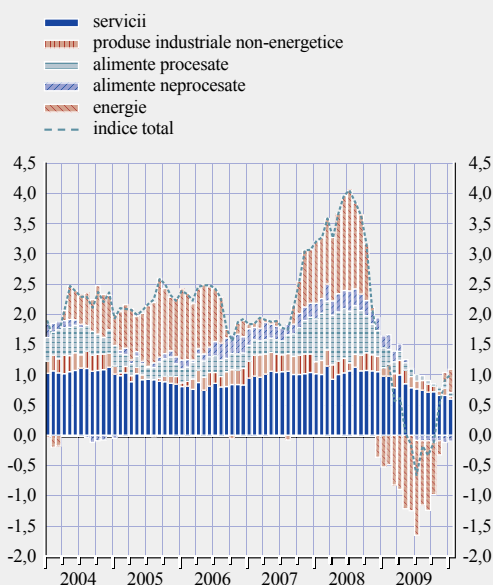
de impactul dezinflaționist evident exercitat de restrângerea activității economice, o atenuare progresivă a dinamicii fiind observată la nivelul mai multor componente IAPC (Graficul 25).

Fluctuațiile pronunțate ale prețurilor energiei, componentă ce deține o pondere de 9,6% în IAPC total, au reflectat variațiile prețurilor combustibililor (benzină, motorină și combustibili pentru încălzire) determinate de evoluția prețurilor petrolului pe piețele internaționale, precum și de reacția întârziată a prețurilor energiei, exclusiv produse petroliere, (energie electrică și gaze naturale), la dinamica prețurilor țițeiului. Prețurile petrolului (calculate în euro) au atins nivelul minim în luna decembrie 2008, reducându-se drastic de la nivelul maxim înregistrat în luna iunie 2008, pentru a crește apoi cu 50% până în luna decembrie 2009. În acest context și luând în considerare efectele întârziate asupra prețurilor energiei, exclusiv produse petroliere, ritmul anual de creștere a prețurilor energiei (componentă IAPC) a atins nivelul minim de -14,4% în luna iulie 2009, atunci când efectele de bază semnificative și scăderea temporară a prețurilor energiei au fost vizibile. Dinamica anuală a prețurilor energiei și-a reluat traiectoria ascendentă și a consemnat valori pozitive (1,8%) în luna decembrie 2009. Prețurile energiei, exclusiv produse petroliere, au exercitat în continuare presiuni în sensul scăderii în a doua jumătate a anului.

Dinamica prețurilor alimentelor în zona euro s-a încetinit constant pe parcursul anului 2009, devenind negativă în semestrul II 2009 și consemnând cel mai scăzut nivel de la inițierea seriilor de date în anul 1990. Acest proces de dezinflație a fost determinat de reducerile anterioare ale prețurilor mărfurilor alimentare pe fondul restrângerii cererii de consum. Ritmul anual de creștere a prețurilor alimentelor procesate (componentă IAPC), care a atins nivelul maxim de 7,2% în luna iulie 2008, sub influența expansiunii rapide a prețurilor internaționale ale mărfurilor agricole, precum pâine și cereale, lactate, uleiuri și grăsimi, s-a menținut pe un trend descendent

Graficul 25 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.

În anul 2009, atingând nivelul de 0,7% către finele anului, pe măsură ce dinamica prețurilor acestor mărfuri pe piețele internaționale s-a temperat, iar costurile de transport s-au redus. În general, în anul 2009, ritmul de creștere a prețurilor alimentelor procesate s-a accelerat, în medie, cu 1,1% comparativ cu saltul de 6,1% consemnat în anul 2008. De asemenea, dinamica prețurilor alimentelor neprocesate s-a decelerat rapid în semestrul I 2009, coborând în palierul negativ în a doua jumătate a anului. În cazul prețurilor fructelor și legumelor, acest trend descendent poate fi doar parțial atribuit condițiilor climatice. Totodată, temperarea dinamicii prețurilor alimentelor a fost generată de încetinirea ritmului de creștere a prețurilor cărnii, după inversarea trendului puternic ascendent al prețurilor furajelor pe piețele internaționale în anul 2008.

Inflația IAPC, exclusiv energie și alimente (procesate și neprocesate), a urmat un trend descendent progresiv începând cu jumătatea anului 2008, în special ca urmare a efectului nefavorabil exercitat de factorii domestici, și anume temperarea dinamicii salariilor și îngustarea marjelor de profit, dar și, într-o anumită măsură, ca urmare a propagării scăderii prețurilor materiilor prime.

Prețurile produselor industriale non-energetice au crescut, în medie, cu 0,6% în anul 2009, consemnând o ușoară decelerare a ritmului de creștere comparativ cu valorile de 1% și, respectiv, 0,8% aferente anilor 2007 și 2008. Prețurile produselor industriale non-energetice, care s-au menținut la niveluri modeste începând cu anul 2008, au consemnat pierderi de ritm mai consistente în vara anului 2009, această componentă IAPC înregistrând un ritm anual de creștere de 0,4% până în luna decembrie 2009. Temperarea recentă a ritmului de creștere a fost pusă pe seama unei serii de factori mai diversificați decât înainte. În paralel cu decelerarea dinamicii prețurilor bunurilor de folosință îndelungată până la nivelul minim istoric de -1,1% în luna septembrie 2009, în special datorită *discount*-urilor substanțiale acordate de dealerii de autoturisme, ritmul de

creștere a prețurilor bunurilor de uz curent s-a încetinit începând semestrul II 2009, întrucât capacitatea companiilor de stabilire a prețurilor a fost mai redusă. Astfel, a fost inversat trendul ascendent care s-a manifestat pe o durată mai îndelungată de trei ani.

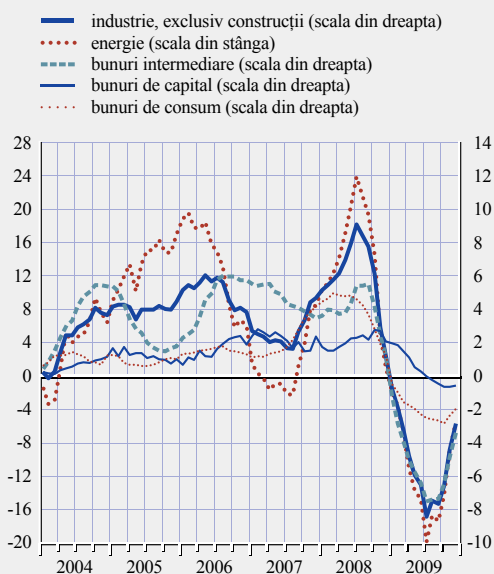
Dinamica prețurilor serviciilor, cea mai rigidă componentă IAPC, care a fost, în general, stabilă, menținându-se la nivelul relativ ridicat de aproximativ 2,6% în cea mai mare parte a anului 2008, a început, de asemenea, să se tempereze, ajungând la 1,6% la finele anului 2009. Încetinirea ritmului de creștere a prețurilor serviciilor s-a datorat cererii scăzute și intensificării concurenței între companii. La un nivel dezagregat, decelerarea ritmului de creștere a prețurilor serviciilor a fost în mare parte determinată de evoluția sub-componentei servicii recreaționale, mai ales restaurante și cafenele, pachete de vacanță și servicii de cazare, care a consemnat valori negative în semestrul II al anului și, într-o mai mică măsură, de serviciile de transport. Contribuția acestora din urmă poate fi pusă aproape în totalitate pe seama sub-componentei transport aerian de pasageri. În schimb, contribuția negativă a traiectoriei descendente a prețurilor serviciilor de comunicații, care a fost vizibilă o perioadă îndelungată, s-a temperat recent.

PREȚURILE DE PRODUȚIE AU SCĂZUT ÎN ANUL 2009

Presiuni inflaționiste puternice în sensul scăderii s-au manifestat în contextul declinului economic mondial și al scăderii prețurilor materiilor prime, ca urmare a unui șoc inflaționist semnificativ. Astfel, prețurile de producție ale unei game largi de produse au scăzut, afectând în primul rând stadiile inițiale ale procesului de producție (finele anului 2008) și apoi stadiile ulterioare ale procesului de producție (a doua jumătate a anului 2009). Această inversare rapidă a ritmului ridicat de creștere a prețurilor de producție observată în vara anului 2008 s-a produs pe fondul ieftinirii materiilor prime și al comprimării cererii de factori de producție (capital și forță de muncă). Aceste presiuni inflaționiste în sensul scăderii

Graficul 26 Prețurile producției industriale

(variații procentuale anuale; date lunare)



s-au temperat marginal către finele anului, pe fondul reluării parțiale a creșterii economice și al revenirii prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale pe un trend ascendent.

În anul 2009, ritmul anual de creștere a prețurilor producției industriale (exclusiv construcții) în zona euro a fost de -5,1%, în medie, inversându-se astfel saltul de 6,1% înregistrat în anul 2008. După ce a atins nivelul minim de -8,4% în luna iulie 2009, consemnând o inversare aproape identică a maximei istorice de 9,1% din luna iulie 2008, ritmul anual de creștere a prețurilor de producție a revenit pe palierul negativ, coborând la -2,9% în luna decembrie 2009, în special datorită evoluțiilor prețurilor energiei. Prețurile de producție ale energiei au înregistrat cel mai scăzut ritm anual de creștere, respectiv -20,0%, în luna iulie 2009, situându-se ulterior la -5,1% în luna decembrie 2009.

Ritmul anual de creștere a prețurilor producției industriale, exclusiv construcții și energie, a atins nivelul maxim de 4,3% în luna

iulie 2008, coborând ulterior la -2,3% în luna decembrie 2009. Această traiectorie a fost deosebit de pronunțată în cazul bunurilor intermediare, având o amplitudine mai mică în cazul bunurilor de consum și prezentând o serie de decalaje la nivelul bunurilor de capital (Graficul 26).

Dinamica prețurilor bunurilor intermediare s-a încetinit de la nivelul maxim de 5,5% din luna septembrie 2008 la minima istorică de -7,6% în luna iulie 2009. Această evoluție a reflectat impactul (întârziat) al scăderii prețurilor materiilor prime industriale și ale energiei, precum și efectul gradului redus de utilizare a capacităților industriale și al intensificării concurenței. În semestrul II al anului, revenirea prețurilor materiilor prime și ale petrolului pe un trend ascendent a determinat stabilizarea prețurilor bunurilor intermediare, scăderea în termeni anuali a prețurilor temperându-se treptat, pe seama efectelor de bază pozitive.

În stadiile ulterioare ale procesului de producție, decelerarea rapidă a dinamicii prețurilor de producție ale bunurilor de consum a continuat. Ritmul de creștere a acestor prețuri a atins maxima de 5,0% în luna martie 2008 (cel mai ridicat nivel de la înființarea UEM în anul 1999) datorită șocului inflaționist generat de presiunile din partea cererii mondiale asupra prețurilor alimentelor. Ritmul anual de creștere a prețurilor de producție ale bunurilor de consum a fost de -1,9% în luna decembrie 2009 și de -0,3%, atunci când se exclud tutunul și alimentele. Fluctuațiile ritmului anual de creștere a prețurilor de producție ale bunurilor de capital au fost mai puțin pronunțate și s-au situat sub nivelul înregistrat de alte componente ale indicelui. Dinamica anuală a prețurilor acestor produse a coborât la zero până la jumătatea anului 2009, consemnând o valoare negativă de -0,6% în luna decembrie 2009, întrucât creșterea costurilor s-a temperat, comenzile au scăzut în contextul restrângerii rapide a cererii, iar concurența s-a intensificat.

În general, scăderea cererii în zona euro și la nivel internațional a avut ca rezultat

manifestarea unor condiții mai competitive pe piață în diferitele stadii ale procesului de producție. Acest mediu competitiv, alături de prețurile mai mici ale materiilor prime pe piețele internaționale, a fost specificat în rapoartele amănunțite cu privire la scăderea prețurilor și a costurilor de producție din sectoarele prelucrător și servicii.

COSTURILE CU FORȚA DE MUNCĂ S-AU REDUS ÎNTR-UN RITM DEOSEBIT DE ALERT

Indicatorii costurilor cu forța de muncă în zona euro și-au încetinit considerabil ritmul de creștere în anul 2009, după accelerarea până la nivelul maxim consemnat în anul 2008, care a urmat unei perioade mai îndelungate de evoluții salariale modeste. Cu toate acestea, în contextul restrângerii puternice a numărului de ore lucrate, au existat divergențe semnificative între indicatori cu privire la amplitudinea acestei temperaturi.

Dinamica salariilor negociate s-a încetinit considerabil în cursul anului 2009, ritmul anual de creștere fiind de 2,1% în trimestrul IV 2009. În anii precedenți, ritmurile de creștere au fluctuat în intervalul 2,1%-2,3%, accelerându-se până la nivelul maxim de 3,6% în trimestrul IV 2008 (Tabelul 2). Acest indicator cuprinde principalele componente ale salariilor stabilite anterior prin intermediul contractelor colective de muncă. Decelerarea dinamicii acestuia reflectă probabil influența în scădere a puterii de negociere a salariaților, ca o consecință a declinului economic sever, a deteriorării

condițiilor pe piața forței de muncă din zona euro și a creșterii rapide a șomajului, precum și a scăderii semnificative a inflației. Totuși, dat fiind că avansul PIB în termeni anual în zona euro a fost de -4,0% în trimestrul III 2009 (Tabelul 3, Secțiunea 2.4 din acest capitol), se pare că salariile negociate au fost doar parțial ajustate în funcție de declinul economic.

Trendul ascendent al ritmului anual de creștere a remunerării pe salariat s-a inversat mai repede decât în cazul salariilor negociate. Acesta a atins nivelul maxim de 3,6% în trimestrul III 2008, fiind ajustat mai rapid în sens descendent și situându-se la 1,4% în trimestrul III 2009, cel mai scăzut ritm de creștere înregistrat de la înființarea UEM. Scăderea accentuată a acestui indicator al costurilor cu forța de muncă, spre deosebire de salariile negociate (așa-numita traiectorie a salariilor), este consecința faptului că acest indicator include elemente de plată flexibile, precum primele care, potrivit informațiilor neoficiale, au fost extrem de reduse. Totodată, remunerarea pe salariat a fost în mod automat afectată de reducerea orelor de lucru, măsură aplicată de numeroase companii în contextul declinului economic.

Cu toate că această pierdere de ritm a remunerării pe salariat a fost generalizată la nivel de țară, analiza sectorială relevă existența unor diferențe notabile. Scăderi deosebit de puternice au fost observate în industrie, exclusiv construcții, unde reducerea programului de lucru a fost frecvent aplicată,

Tabelul 2 Indicatori ai costurilor cu forța de muncă

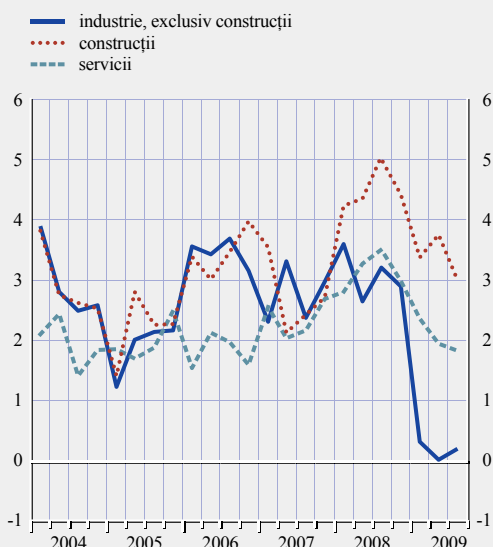
(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	2007	2008	2009	2008 T4	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 T4
Salarii negociate	2,1	3,2	2,6	3,6	3,2	2,8	2,3	2,1
Costuri orare totale cu forța de muncă	2,5	3,5	.	4,4	3,8	4,3	3,2	.
Remunerarea pe salariat	2,5	3,2	.	3,0	1,9	1,6	1,4	.
<i>Pro-memoria</i>								
Productivitatea muncii	1,0	-0,2	.	-1,7	-3,8	-3,1	-2,0	.
Costul unitar cu forța de muncă	1,6	3,5	.	4,8	5,9	4,8	3,5	.

Surse: Eurostat, date naționale și calcule BCE.

Graficul 27 Remunerarea pe salariat la nivel de sector

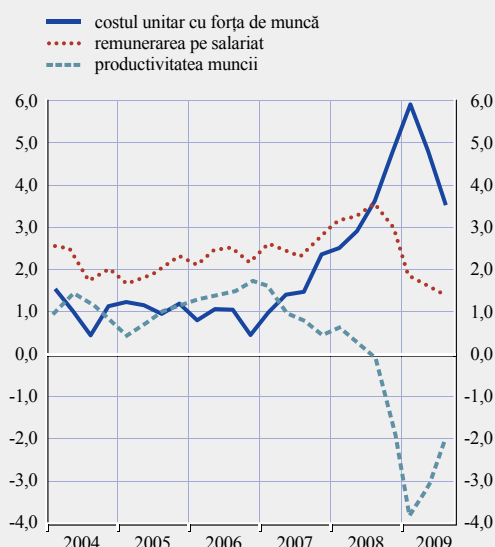
(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Graficul 28 Costurile cu forța de muncă în zona euro

(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat.

dinamica remunerării pe salariat coborând la zero la jumătatea anului. În schimb, ritmul de creștere a remunerării pe salariat în sectorul construcții s-a menținut la un nivel ridicat de 3,0% în trimestrul III 2009, reflectând cu precădere efectele combinate, disponibilizările fiind numeroase în cazul angajaților cu salarii mici, în special pe fondul diferențelor regionale pronunțate (Graficul 27).

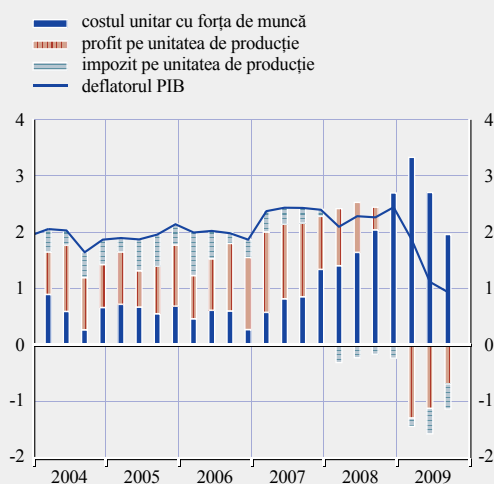
Spre deosebire de dinamica remunerării pe salariat, ritmul anual de creștere a costurilor orare cu forța de muncă s-a menținut la un nivel ridicat, cu toate că acesta s-a temperat considerabil după maxima de 4,4% consemnată în trimestrul IV 2008. Ritmul rigid de creștere a reflectat cu precădere faptul că numărul de ore lucrate pe salariat s-a redus cu aproximativ 2% în primele trei trimestre ale anului 2009 și că diminuarea numărului de ore lucrate se aplică de obicei în paralel cu scăderile mai puțin proporționale ale remunerării (Casetă 5). Prin urmare, dinamica anuală a costurilor orare cu forța de muncă a fost, de asemenea, mai puternică decât cea a salariilor negociate,

în pofida impactului exercitat de reducerea primelor. Creșterea în termeni anuali a costurilor orare cu forța de muncă a fost cea mai ridicată în sectorul industrial, unde programele de lucru flexibile au fost frecvent utilizate.

Luând în considerare faptul că restrângerea activității a fost susținută de politicile de menținere a personalului în numeroase țări din zona euro, creșterea productivității muncii măsurată prin producția pe angajat s-a încetinit semnificativ. Întrucât dinamica remunerării pe salariat a reacționat cu mai mare întârziere la această încetinire, costurile unitare cu forța de muncă s-au majorat într-un ritm alert până la nivelul maxim de 5,9% în termeni anuali în trimestrul I 2009. Această creștere a avut un impact puternic asupra marjelor de profit. Ritmul de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă a coborât din nou la 3,5% în trimestrul III 2009, pe fondul inversării efectelor ciclice. Acest tipar de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă a fost afectat mai ales de dinamica anuală a productivității muncii, care după încetinirea până la -0,2%, în

Graficul 29 Descompunerea deflatorului PIB

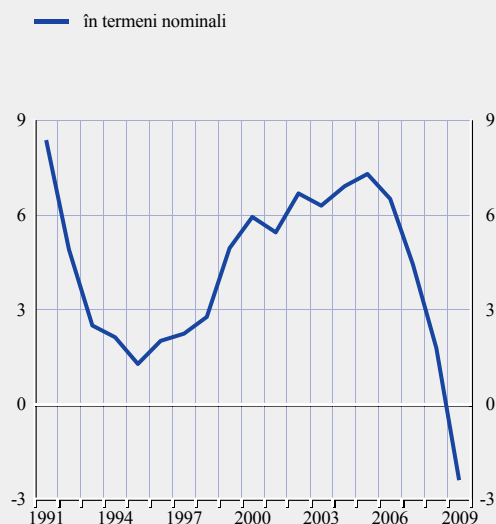
(variații procentuale anuale; puncte procentuale)



Sursa: Eurostat.

Graficul 30 Evoluția prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro

(variații procentuale anuale; date anuale)

Sursa: Calcule BCE pe baza datelor naționale nearmonizate.
Notă: Datele pentru anul 2009 se referă la primul semestru.

medie, din anul 2008 (comparativ cu ritmurile anuale de aproximativ 1% și 1,5% înregistrate în perioada 2006-2007), a atins nivelul minim în trimestrul I 2009, reducându-se cu 3,8% în termeni anuali. Ulterior, această dinamică s-a temperat la 2,0% în trimestrul III 2009, datorită expansiunii producției, în timp ce disponibilizările au continuat (Graficul 28).

MARJELE DE PROFIT

Marjele operaționale au început să scadă rapid în paralel cu majorarea accelerată a costurilor unitare cu forța de muncă. Prețurile de vânzare internaționale au fost afectate de presiuni, după cum indică ritmul anual de creștere a deflatorului PIB, care a coborât rapid de la 2,3% la jumătatea anului 2008 la 0,9% în trimestrul III 2009 (Graficul 29). Un indicator al marjei de profit total, măsurată ca diferență între ritmul de creștere a deflatorului PIB și cel al costurilor unitare cu forța de muncă, relevă îngustarea accentuată a marjelor de profit cu 3,5 puncte procentuale în primele trei trimestre ale anului 2009, după scăderea de 1,3 puncte procentuale din anul 2008.

În acest context, profiturile operaționale brute ale companiilor s-au comprimat cu 11% în termeni anuali în primele trei trimestre ale anului 2009. Această evoluție poate fi pusă în egală măsură pe seama efectului de volum al restrângerii activității economice și a efectului scăderii profitului pe unitate de producție.

PREȚURILE PROPRIETĂȚILOR REZIDENȚIALE ȘI COMERCIALE AU SCĂZUT

Ritmul de creștere a prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro, care nu sunt incluse în măsurarea IAPC, s-a decelerat în semestrul I 2009, continuând astfel trendul descendent observat încă din semestrul II 2005. Potrivit celor mai recente estimări, prețurile proprietăților rezidențiale pe ansamblul zonei euro au scăzut în termeni anuali cu aproximativ 2,4% în semestrul I 2009, după creșterile de 2,8% și 0,8% înregistrate în semestrul I 2008 și semestrul II 2008 (Graficul 30). Datele naționale confirmă tendința de scădere relativ generalizată a prețurilor locuințelor, în pofida gradului ridicat de eterogenitate la nivel de țară și de regiune. În Irlanda și Malta,

prețurile locuințelor, care au urmat o traiectorie descendentă începând cu semestrul II 2007 și, respectiv, semestrul I 2008, au consemnat noi scăderi substanțiale în prima jumătate a anului 2009. Totodată, în semestrul I 2009, scăderi abrupte ale prețurilor locuințelor au fost observate și în Spania, Franța, Slovenia și Finlanda. Pe de altă parte, prețurile locuințelor s-au majorat în prima jumătate a anului 2009 în Italia, Austria și Portugalia. În Germania, datele indică reduceri modeste ale prețurilor locuințelor în anul 2009, după o perioadă în care creșterile prețurilor au fost ne semnificative.

Valorile de capital ale proprietăților comerciale în zona euro au urmat un trend descendent începând cu anul 2008. Acest declin corespunde noțiunii potrivit căreia valorile proprietăților comerciale în zona euro au fost mai ciclice decât cele ale proprietăților rezidențiale pe parcursul ultimului deceniu. Înrautățirea condițiilor pe piețele tranzacțiilor cu proprietăți comerciale din zona euro a fost relativ generalizată. Începând cu trimestrul IV 2008, toate țările din zona euro pentru care există date disponibile au consemnat scăderi ale valorilor de capital ale proprietăților atractive pentru investitori. În medie, scăderile în termeni anuali ale prețurilor au fluctuat între 10% și 13% în ultimele trimestre. Totuși, acestea variază la nivel de țară, reducerile anuale de prețuri fiind de 50% în unele țări și mai modeste în altele. În general, țările care au consemnat cele mai abrupte scăderi de prețuri în perioada 2004-2007 sunt cele care au suferit cele mai ample ajustări de la începutul anului 2008.

EVOLUȚIA ANTICIPAȚIILOR INFLAȚIONISTE

Potrivit datelor furnizate de Consensus Economics, de Barometrul zonei euro și de Sondajul în rândul specialiștilor BCE în prognoză, anticipațiile inflaționiste pe termen lung (pe cinci ani) relevate de sondaje au rămas apropiate de 2,0%. Conform Sondajului în rândul specialiștilor BCE în prognoză, estimările privind punctul mediu al inflației pentru anul 2014 formulate de specialiștii în prognoză care au participat la sondajul realizat de BCE s-au situat în continuare în coridorul îngust de

1,9% și 2% pe parcursul anului 2009. Totodată, nivelul anticipat al ratei inflației derivat din rata dobânzii *forward* a obligațiunilor indexate cu inflația și ratele *forward* comparabile extrase din operațiunile *swap* indexate la inflație în zona euro (utilizând nivelul anticipat al ratei dobânzii *forward* pe 5 ani peste 5 ani) s-au menținut în intervalul 2,2%-2,7% în anul 2009. După cum se specifică și în Secțiunea 2.2 din acest capitol, aceste măsuri ale pieței pot oferi semnale distorsionate ocazional, iar distorsiunile generate de problemele de lichiditate par să fi afectat considerabil aceste măsuri pe parcursul anului. În concluzie, atât indicatorii din sondaje, cât și indicatorii pieței relevă în continuare existența unui risc redus de neancorare a anticipațiilor inflaționiste.

2.4 PRODUCȚIA, CEREREA ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

CONTRACTAȚIA FĂRĂ PRECEDENT A PIB AL ZONEI EURO ÎN ANUL 2009

PIB real al zonei euro a scăzut cu 4% în anul 2009, după ce ritmul de creștere s-a temperat rapid de la 2,7% în anul 2007 la 0,5% în anul 2008 (Tabelul 3).

Această restrângere substanțială – de departe cea mai mare consemnată vreodată – a fost generată, în primul rând, de scăderea extrem de abruptă a producției în trimestrul IV 2008 și trimestrul I 2009, la jumătatea perioadei de recrudescență a crizei financiare, evidențiind incertitudinile și diminuarea fără precedent a activității economice și a cererii pe plan mondial. Confruntate cu scăderea bruscă a perspectivelor de afaceri, epuizarea portofoliului de comenzi și finanțarea mai costisitoare și mai restrictivă, firmele au reacționat prin amânarea planurilor de extindere și prin reducerea stocurilor. Gospodăriile populației și-au sporit economiile ca răspuns la creșterea incertitudinilor în contextul deteriorării perspectivei de evoluție a populației ocupate pe termen scurt și a pierderilor de portofoliu. Prin urmare, PIB s-a contractat cumulat cu 4,4% în trimestrul IV 2008 și trimestrul I 2009. Ulterior, producția s-a stabilizat în ansamblu în

Tabelul 3 Structura dinamicii PIB real

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

	Ritmuri anuale ¹⁾									Ritmuri trimestriale ²⁾				
	2007	2008	2009	2008	2009	2009	2009	2009	2009	2008	2009	2009	2009	2009
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4	
Produsul intern brut real	2,7	0,5	-4,0	-1,8	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1	-1,9	-2,5	-0,1	0,4	0,1	
<i>din care:</i>														
Cererea internă ³⁾	2,4	0,6	.	-0,5	-3,2	-3,4	-3,2	.	-0,8	-2,0	-0,7	0,4	.	
Consumul privat	1,6	0,4	.	-0,7	-1,3	-0,9	-1,0	.	-0,5	-0,4	0,1	-0,1	.	
Consumul administrațiilor publice	2,3	2,0	.	2,4	2,5	2,5	2,5	.	0,6	0,6	0,6	0,6	.	
Formarea brută de capital fix	4,7	-0,7	.	-5,8	-11,5	-11,7	-11,4	.	-4,0	-5,4	-1,6	-0,8	.	
Variația stocurilor ⁴⁾	0,0	0,1	.	0,6	-0,5	-0,8	-0,6	.	0,2	-0,8	-0,6	0,5	.	
Exporturi nete ⁵⁾	0,4	0,0	.	-1,3	-1,8	-1,5	-0,9	.	-1,1	-0,5	0,6	0,1	.	
Exporturi ⁵⁾	6,3	0,8	.	-6,9	-16,6	-17,2	-13,5	.	-7,2	-8,6	-1,2	3,1	.	
Importuri ⁵⁾	5,5	0,9	.	-4,0	-12,8	-14,3	-11,8	.	-4,8	-7,4	-2,8	3,0	.	
Valoarea adăugată brută reală														
<i>din care:</i>														
Industrie, exclusiv construcții	2,4	-0,9	.	-7,6	-16,6	-17,1	-13,6	.	-6,4	-8,3	-1,5	2,3	.	
Construcții	2,2	-0,8	.	-3,4	-5,9	-4,7	-4,2	.	-1,8	-1,0	-0,7	-0,8	.	
Servicii de piață ⁶⁾	3,9	1,2	.	-0,7	-2,9	-2,9	-2,7	.	-1,1	-1,5	0,0	-0,0	.	

Surse: Eurostat și calcule BCE.

Notă: 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.

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 minus cedări de obiecte de valoare ca și contribuție la dinamica PIB real; puncte procentuale.

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

trimestrul II 2009 și a revenit la valori pozitive de creștere în semestrul II – deși într-un ritm moderat și plecând de la o bază foarte redusă – deoarece condițiile financiare s-au îmbunătățit gradual, iar comerțul exterior și-a reluat creșterea.

SCĂDEREA PIB S-A DATORAT ÎN PRINCIPAL EVOLUȚIILOR CHELTUIELILOR DE CAPITAL PRIVAT ȘI ALE COMERȚULUI EXTERIOR

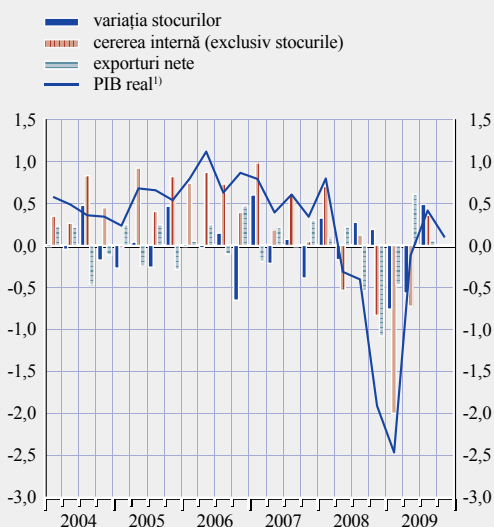
Reducerea abruptă a cererii în trimestrul IV 2008 și trimestrul I 2009 s-a datorat, în principal, evoluțiilor cheltuielilor de capital privat și ale comerțului internațional, în timp ce cheltuielile publice (atât consumul, cât și cheltuielile de capital) au continuat să crească, iar restrângerea consumului privat s-a temperat. Deteriorarea condițiilor externe la jumătatea anului 2008 a condus la un declin sever al activității economice după momentul de intensificare a crizei financiare în trimestrul IV 2008, în condițiile temperării creșterii în economiile

avansate și emergente. Suspendarea multor tranzacții și amânarea livrărilor datorită faptului că firmele au încercat să facă economii pe parcursul lanțului de aprovizionare la nivel global au determinat restrângerea deosebit de abruptă a exporturilor în trimestrul IV 2008 și trimestrul I 2009. În acest context, firmele și-au redus drastic cheltuielile de capital atât în investiții fixe, cât și în stocuri. În contextul deteriorării rapide a condițiilor pe piețele imobiliare, reducerea investițiilor gospodăriilor s-a accelerat. Simultan, o serie de măsuri guvernamentale luate în cadrul Planului european de redresare economică, împreună cu accelerarea dezinflației, au susținut veniturile gospodăriilor și au temperat scăderea consumului (Graficul 31).

Consumul privat s-a redus cu aproximativ 1% în anul 2009 pe seama creșterii economisirii cu scop precautionar, în timp ce creșterea venitului real disponibil al gospodăriilor s-a menținut

Graficul 31 Contribuții la creșterea trimestrială a PIB real

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

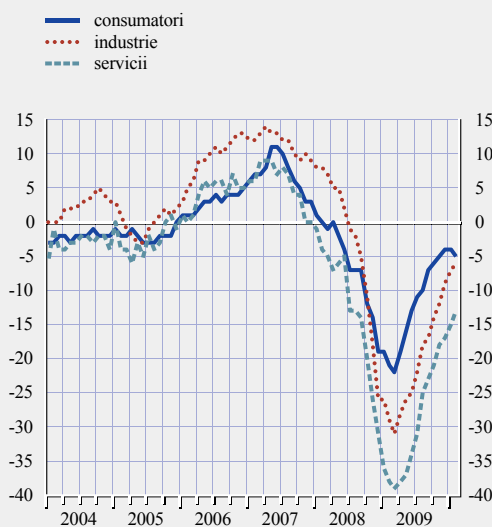


Surse: Eurostat și calcule BCE.

1) Variație procentuală față de trimestrul anterior.

Graficul 32 Indicatorii 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.

relativ robustă aproape de 1% pe an, în special prin comparație cu amploarea restrângerii producției și, prin urmare, a diminuării venitului total disponibil în zona euro. Această robustețe relativă a fost generată de patru factori principali. În primul rând, ritmul de creștere a remunerării pe salariat s-a temperat într-o măsură mai mică decât cel al productivității muncii, deoarece salariile au continuat să crească, în mare parte datorită duratei contractelor colective de muncă (Secțiunea 2.3 din acest capitol). De asemenea, populația ocupată s-a restrâns într-o măsură mai mică decât producția datorită faptului că firmele au menținut numărul de angajați, recurgând la ajustări la nivelul orelor lucrate subvenționate de stat. În al treilea rând, măsurile de stimulare fiscală și stabilizatorii automați la nivelul bugetelor publice au oferit un sprijin considerabil venitului disponibil al gospodăriilor sub forma creșterii puternice a prestațiilor sociale, a unui ritm mai lent al contribuțiilor sociale și a impozitelor pe venit mai reduse. În cele din urmă, inflația foarte

scăzută înregistrată, în medie, în anul 2009 a contribuit, de asemenea, la acest ritm dinamic.

Cu toate acestea, pe fondul creșterii incertitudinilor, al înrăutățirii perspectivei de evoluție a populației ocupate, al diminuării avuției financiare, înăspririi condițiilor de creditare și deteriorării condițiilor pe piețele imobiliare, rata de economisire a gospodăriilor populației a crescut substanțial cu aproximativ 1,6 puncte procentuale într-un singur an, de la 14,1% în anul 2008, atingând, în primăvara anului 2009, niveluri care nu au mai fost consemnate din perioada de vârf 2002-2003. În trimestrul III 2009, rata de economisire ajustată sezonier s-a temperat ușor. Indicatorii de încredere a consumatorilor, care au atins cele mai înalte niveluri la jumătatea anului 2007, au scăzut puternic în toamna anului 2008 și au consemnat niveluri minime istorice în primăvara anului 2009 înainte de a se redresa până la sfârșitul anului (Graficul 32). Deteriorarea perspectivelor privind piața forței de muncă a contribuit la diminuarea încrederii

consumatorilor, determinând gospodăriile să își reducă cheltuielile și să acumuleze economii cu scop precautionar. Incertitudinile gospodăriilor privind perspectivele economice au fost alimentate și de scăderea prețurilor la locuințe și de reducerea abruptă a avuției financiare datorită prăbușirii piețelor bursiere, în pofida revigorării parțiale care a început în trimestrul II 2009. Faptul că ratele de economisire au fost foarte diferite de la o regiune la alta ilustrează variațiile ample ale condițiilor și ale nivelului de încredere, în mod deosebit cu privire la piețele forței de muncă din zona euro.

După ce au înregistrat o scădere de 1,3% în perioada de 12 luni încheiată în martie 2009, cheltuielile gospodăriilor au avut tendința să se stabilizeze în celelalte trimestre ale anului, beneficiind în principal de subvențiile de stat pentru consumatorii care au renunțat la autoturismele vechi în favoarea achiziționării de autoturisme noi. Aceste scheme temporare au condus la creșterea puternică a numărului de înmatriculări noi de autoturisme de la nivelurile reduse observate în trimestrul IV 2008 și trimestrul I 2009, contribuind la eliminarea stocurilor excedentare de autoturisme și la crearea condițiilor pentru revigorarea producției de autoturisme.

Consumul administrațiilor publice s-a menținut robust în anul 2009, ritmul de creștere a acestuia accelerându-se ușor de la 2% în anul 2008, deoarece componentele sale principale (salariile bugetarilor și transferurile sociale în natură) nu au fost afectate pe termen scurt de evoluțiile ciclice. În plus, guvernele au urmărit să sprijine economia în perioada de recesiune.

Formarea brută de capital fix a scăzut foarte puternic cu aproximativ 11% în anul 2009, comparativ cu o reducere ușoară în anul 2008 și doi ani de creștere susținută (5,7% în anul 2006 și 4,7% în anul 2007), în condițiile unor contracții trimestriale deosebit de puternice în trimestrul IV 2008 și trimestrul I 2009. În contrast cu investițiile private, investițiile guvernamentale s-au menținut dinamice. Creșterea a consemnat chiar o accelerare

datorită impactului gradual al deciziilor privind cheltuielile contraciclice adoptate de guverne începând cu sfârșitul anului 2008.

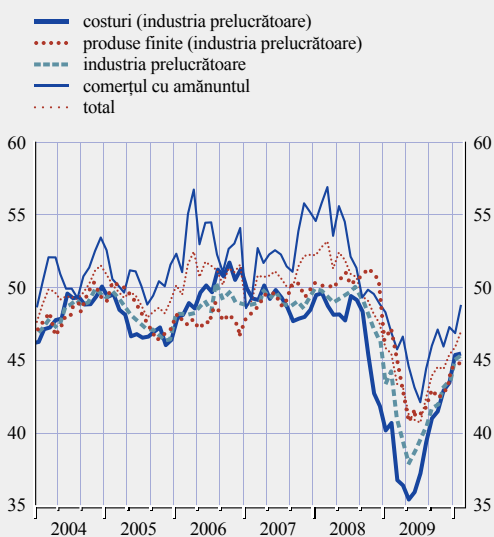
Analiza în detaliu a componentelor investițiilor private arată că investițiile imobiliare s-au redus puternic în anul 2009, cu aproximativ 10% în contextul prețurilor în scădere la locuințe. Aceasta reprezintă aproape dublul ritmului înregistrat în anul 2008 după încheierea fazei de expansiune a ciclului de construcții rezidențiale în anul 2007. Con tracția a fost în general mai pronunțată în statele în care s-a înregistrat o creștere foarte rapidă a prețurilor la locuințe la jumătatea deceniului și s-a dovedit a fi extrem de acută în anumite state.

Investițiile fixe ale sectorului corporativ au scăzut într-un ritm mai rapid decât investițiile în domeniul locativ, cu aproximativ 14% față de anul anterior, în contrast cu expansiunea modestă înregistrată în anul 2008, când a beneficiat de un ritm dinamic în semestrul I. Incertitudinile sporite privind perspectivele viitoare, prăbușirea cererii, presiunile reduse asupra capacităților de producție și deteriorarea marjelor de profit, precum și condițiile de finanțare inițial mai restrictive au contribuit, în măsuri diferite, la scăderea puternică a investițiilor sectorului corporativ.

Stocurile, care reprezintă o altă variabilă fundamentală ce stă la baza dinamicii investițiilor nefinanciare ale firmelor, au avut un rol important în accelerarea restrângerii activității economice. Stocurile au avut o contribuție de aproximativ 0,7 puncte procentuale la reducerea PIB pe ansamblul anului 2009, în condițiile în care contribuțiile trimestriale negative de amploare la creșterea PIB în trimestrul I 2009 s-au ridicat la mai mult de 1,4 puncte procentuale din PIB, urmate de o relativă revigorare în semestrul II. Firmele din industria prelucrătoare au început să reducă stocurile în comerțul cu amănuntul și de materii prime în semestrul II 2008. Pe de altă parte, stocurile de produse finite din industria prelucrătoare au crescut într-un ritm accelerat, conform datelor din

Graficul 33 Stocurile în industria prelucrătoare și comerțul cu amănuntul (Sondaje în rândul directorilor de achiziții)

(indicii de difuziune)



Surse: Markit și BCE.

Note: Total industrie prelucrătoare este o medie simplă a costurilor și a produselor finite. „Total” este o medie simplă a totalului industriei prelucrătoare și comerțul cu amănuntul.

sondaje deoarece, inițial, firmele au subestimat viteza de reducere a cererii. Această evoluție împreună cu diminuarea anticipată a cererii și creșterea costurilor de menținere a stocurilor au generat percepția conform căreia nivelurile stocurilor erau cu mult mai mari decât nivelul normal în toamna anului 2008. Prețurile de producție în scădere (atât cele ale materiilor prime, cât și cele ale bunurilor industriale) au determinat niveluri record ale costurilor de menținere a stocurilor în toamna anului 2008 și au reprezentat un stimulente puternic în vederea reducerii acestora. Încercând să mențină un raport optim între stocuri și vânzări, firmele au început să reducă drastic producția și, prin urmare, eliminarea stocurilor s-a accelerat. La începutul anului 2009, s-au înregistrat eliminări ale stocurilor de toate tipurile, această acțiune atingând punctul maxim în trimestrul II. În semestrul II, procesul de eliminare a stocurilor s-a temperat, deoarece stocurile s-au redus rapid până la nivelul trendului, susținând astfel creșterea PIB (Graficul 33). La sfârșitul anului 2009, sondajele și alte date neoficiale sugerau că stocurile excedentare

au fost eliminate și că acestea au fost adesea considerate „moderate”.

Exporturile de bunuri și servicii ale zonei euro au scăzut cu aproximativ 13% în anul 2009, după ce au consemnat ritmuri de creștere de 0,8% în anul 2008 și 6,3% în anul 2007 (aceste valori includ comerțul zonei euro). Deteriorarea condițiilor externe începând cu jumătatea anului 2008 s-a transformat într-o recesiune severă în trimestrul IV 2008, în condițiile suspendării a numeroase tranzacții și ale amânării livrărilor, ceea ce a condus la restrângerea deosebit de puternică a exporturilor.

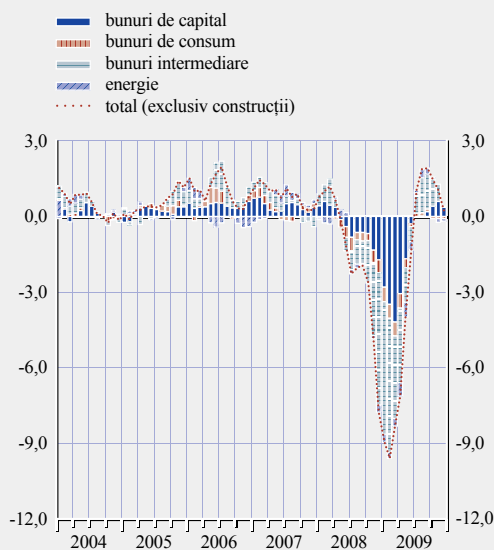
În concordanță cu noțiunea de lanț de aprovizionare restrâns, cererea de bunuri intermediare a fost puternic afectată, precum și cererea de bunuri de capital. Totodată, euro s-a apreciat substanțial în termeni nominali efectivi, evoluție care a influențat în continuare exporturile. Cu toate acestea, exporturile și-au reluat creșterea în semestrul II 2009 întrucât activitatea pe principalele piețe orientate spre export s-a diminuat, partenerii comerciali au încetat să mai reducă stocurile, iar lanțul de aprovizionare și-a reluat funcționarea normală. În ultimele luni ale anului, sondajele privind comenzile industriale pentru export și portofoliile de comenzi și-au reluat creșterea. În același timp, importurile zonei euro s-au restrâns în anul 2009 (deși într-un ritm mai lent decât exporturile), reflectând diminuarea cererii interne. Deoarece impactul scăderii exporturilor a predominat, comerțul net a avut o contribuție puternic negativă de aproape 0,8 puncte procentuale la creșterea PIB pe ansamblul anului 2009. Această evoluție reflectă impactul (inclusiv efectele de report asociate) contribuțiilor trimestriale negative din semestrul II 2008 și trimestrul I 2009, în pofida celor pozitive consemnate în restul anului.

RESTRÂNGEREA ABRUPTĂ A PRODUCȚIEI INDUSTRIALE

Din perspectivă sectorială, restrângerea producției a afectat în principal sectorul industrial – într-o măsură mai mare decât o recomandă realitatea concretă că industria

Graficul 34 Creșterea producției industriale și contribuțiile

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



are tendința de a prezenta o sensibilitate mai pronunțată la evoluțiile ciclului economic —, valoarea adăugată în industrie, exclusiv construcțiile, reducându-se cu 15,8% față de anul anterior în trimestrele I-III 2009. Serviciile de piață și construcțiile au scăzut cu 2,8% și respectiv 4,9%.

Activitatea în sectorul prelucrător s-a contractat deosebit de rapid în perioada septembrie 2008-februarie 2009 și a atins nivelul minim record în luna aprilie 2009, cu 22% mai redus decât valoarea maximă înregistrată în luna ianuarie 2008. După acel moment, producția sectorului prelucrător a început să se revigoreze, deși într-un ritm mai lent. Gradul de utilizare a capacităților de producție în sectorul prelucrător a scăzut până la valoarea minimă record de 69,6% în luna iulie (conform datelor din sondaje), cu mult sub media pe termen lung de 81,4%.

Producția de bunuri intermediare s-a diminuat puternic în principal ca urmare a suspendării

livrărilor și eliminării stocurilor pe parcursul lanțului de aprovizionare. Producția de bunuri de capital a scăzut, de asemenea, datorită cererii externe reduse, restrângerii investițiilor interne și epuizării rapide a comenzilor restante; evoluții similare au avut loc și în industria auto. În semestrul II 2009, producția de bunuri intermediare și-a revenit mai rapid (Graficul 34). Producția în sectorul construcții s-a menținut destul de modestă pe fondul deteriorării în continuare a activității în subsectorul construcții rezidențiale. Această evoluție a fost deosebit de severă într-o serie de state, în mod deosebit în cele în care ponderea sectorului construcții în PIB a crescut considerabil înainte de declanșarea crizei financiare. Măsurile luate de guverne în scopul accelerării realizării proiectelor privind infrastructura au oferit acestui sector o compensare relativă.

Deși mai viguroasă, producția în sectorul servicii de piață a scăzut și ea față de anul anterior cu aproape 3% din punct de vedere al valorii adăugate. Serviciile de tip *business-to-business* au fost supuse unor presiuni crescute, în timp ce companiile și-au redus achizițiile ori de câte ori a fost posibil și s-au axat pe cheltuielile de bază. Transporturile au fost în mod deosebit afectate de temperarea livrărilor și a perturbărilor lanțului de aprovizionare, iar serviciile de ocupare a forței de muncă al căror caracter este extrem de ciclic, s-au redus dramatic. Dovezile sugerează faptul că serviciile de închiriere autoturisme, publicitate și consultanță au consemnat o diminuare substanțială a activității. Prin contrast, firmele conectate la procesul de restructurare a companiilor au prosperat, iar activitatea de externalizare s-a menținut relativ puternică datorită reînnoirii eforturilor de a reduce costurile. Totodată, serviciile informatice au fost mai puțin afectate de episoadele acute ale crizei. Serviciile destinate clienților au înregistrat evoluții favorabile în general, deși multe subsectoare au raportat scăderi. Comerțul cu amănuntul a fost în general afectat de scăderea consumului, observându-se o puternică orientare a structurii cererii către bunurile mai ieftine, ceea ce a condus la declinul abrupt al cererii pentru bunuri mai costisitoare.

DETERIORAREA CONDIȚIILOR PE PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

Condițiile pe piața forței de muncă s-au înrăutățit considerabil în anul 2009, ulterior inversării, în anul 2008, a îmbunătățirii susținute înregistrate în cei doi ani anteriori, ceea ce a determinat restrictivitatea deosebită a condițiilor pe piața forței de muncă și creșterea presiunilor salariale până la sfârșitul anului 2007. De asemenea, scăderea populației

ocupate și creșterea șomajului au fost mult mai puțin pronunțate decât s-a anticipat datorită dimensiunii fără precedent a restrângerii producției, chiar dacă luăm în calcul faptul că evoluția populației ocupate se manifestă cu un decalaj față de ciclul de afaceri. În plus, impactul acestor evoluții asupra diferitelor segmente ale populației ocupate, precum și asupra statelor a fost neomogen (Casetă 5).

Casetă 5

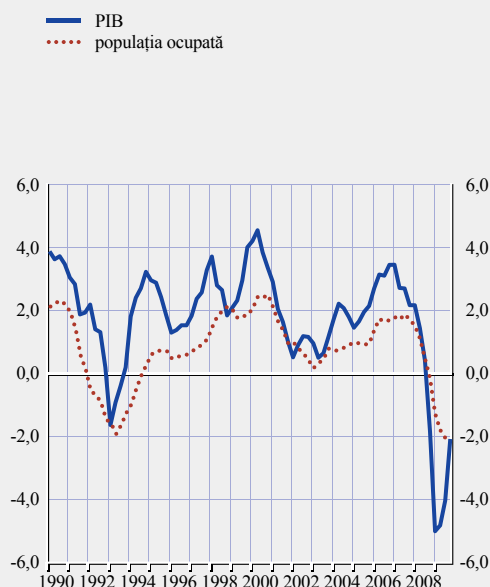
EVOLUȚIA POPULAȚIEI OCUPATE ÎN ZONA EURO ÎN ANUL 2009

După ce în anul 2008 ritmul de creștere a populației ocupate s-a temperat, pe parcursul anului 2009 condițiile pe piețele forței de muncă din zona euro s-au deteriorat pe măsură ce creșterea economică s-a redus și șomajul a început să crească rapid. Casetă analizează evoluția populației ocupate în zona euro în anul 2009 și diferitele experiențe înregistrate de anumite state membre, precum și de diferite segmente ale pieței forței de muncă.

În general, evoluțiile la nivelul variabilelor pieței forței de muncă au tendința de a se manifesta cu un decalaj față de evoluțiile activității economice (Graficul A). Până la începutul anului 2009, a devenit tot mai evident faptul că propagarea efectelor crizei, care inițial a generat scăderea

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

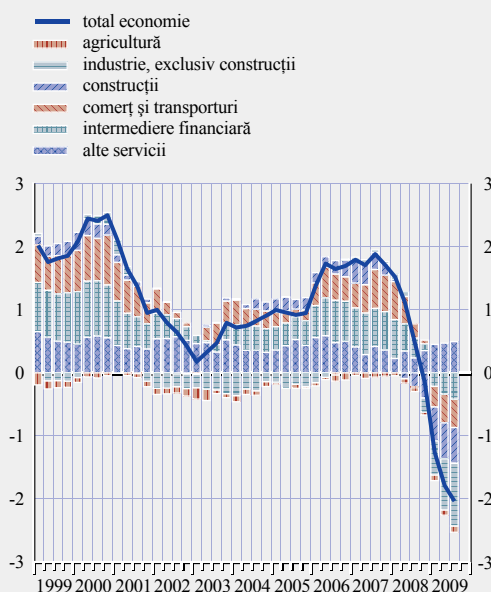
(variații procentuale anuale)



Surse: Eurostat și calcule BCE.

Graficul B Creșterea populației ocupate în zona euro și contribuțiile pe sectoare

(variație procentuală anuală; contribuții procentuale)



Surse: Eurostat și calcule BCE.

bruscă și substanțială a populației ocupate în sectorul construcțiilor, a început să se răspândească la nivelul întregii economii și, într-o măsură mai mică, la nivelul serviciilor private (Graficul B). Până în vara anului 2009, populația ocupată a înregistrat cea mai abruptă scădere consemnată începând cu trimestrul II 1993.

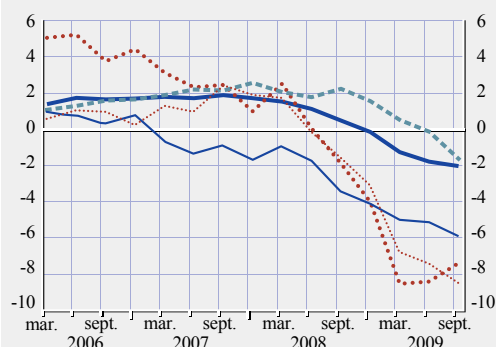
Anumite segmente par să fi fost mai afectate de înrăutățirea condițiilor pe piața forței de muncă, și anume populația tânără, persoanele cu contract de muncă pe durată determinată și persoanele cu calificare redusă (Graficul C). Temperarea puternică a creșterii populației ocupate reprezentate de persoanele tinere a condus la expansiunea șomajului în rândul tinerilor în zona euro, care înregistrează cel mai înalt nivel din luna noiembrie 1997. Dacă numărul angajaților temporari a început să scadă substanțial încă din anul 2008, această reducere s-a accentuat puternic la începutul anului 2009. Până în prezent, angajații permanenți au fost mai puțin afectați, ceea ce reflectă, printre altele, nivelul mai înalt de protecție acordat acestui tip de angajați¹. Numărul de angajați cu calificare redusă a înregistrat, de asemenea, o scădere. Într-o anumită măsură, aceste tipare de evoluție sunt reprezentative pentru perioadele de recesiune, dar generează preocupări serioase cu privire la apariția unor efecte de atrofie, posibil de histereză la nivelul calificării profesionale și, în ultimă instanță, cu privire la pierderile potențiale de producție înregistrate în cazul în care șomerii ar deveni descurajați în ceea ce privește perspectivele găsirii unui loc de muncă și s-ar retrage de pe piața forței de muncă sau dacă investițiile în capitalul uman reprezentat de persoanele tinere sau de cele cu calificare redusă vor fi amânate sau distorsionate.

1 A se vedea, de asemenea, casetele intitulată „Ajustări pe piața forței de muncă în perioada actuală de încetinire a activității economice” și „Structura declinului la nivelul populației ocupate în zona euro în perioada recentă” din Buletinele lunare BCE – iunie 2009 și septembrie 2009.

Graficul C Creșterea ocupării pe anumite segmente

(variații procentuale anuale)

- creșterea populației ocupate în zona euro (total)
- angajați temporari
- - - angajați permanenți
- persoane cu calificare redusă¹⁾
- creșterea ocupării pe segmentul populației tinere (< 25 ani)

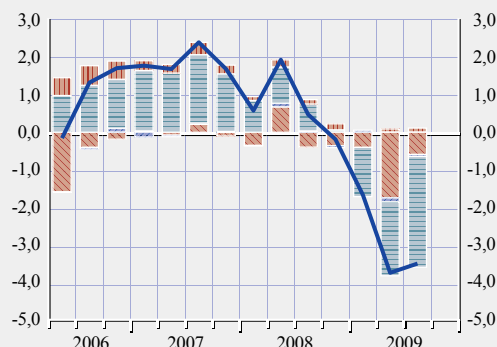


Surse: Eurostat și calcule BCE.
1) Persoane cu calificare redusă sunt considerate absolvenții de liceu cu diplomă de bacalaureat sau echivalent.

Graficul D Creșterea numărului de ore lucrate în zona euro și contribuțiile

(variație procentuală anuală; contribuții procentuale)

- creșterea anuală a numărului total de ore lucrate în zona euro
- contribuția variației numărului de persoane ocupate cu program redus
- contribuția variației numărului de persoane ocupate cu normă întreagă
- contribuția variației numărului mediu de ore lucrate săptămânal de persoanelor ocupate cu program redus
- contribuția variației numărului mediu de ore lucrate săptămânal de persoanelor ocupate cu normă întreagă



Surse: Eurostat, Sondajul privind forța de muncă în UE și calcule BCE.

Modificarea numărului total de ore lucrate

Reducerea populației ocupate nu a fost singura consecință a scăderii drastice a cererii de forță de muncă. În trimestrul II 2009, zona euro a consemnat cea mai mare diminuare, în termeni anuali, a numărului total de ore lucrate de la începutul constituirii seriei (2001). Deși în cea mai mare parte diminuarea a reflectat scăderea considerabilă a numărului de angajați (îndeosebi pierderea de locuri de muncă cu normă întreagă) în zona euro, la jumătatea anului 2009, o proporție similară a rezultat în urma reducerii substanțiale a numărului mediu de ore lucrate săptămânal de către persoanele ocupate (Graficul D)². Ajustarea numărului de ore lucrate a fost utilizată pe scară largă în sectorul privat, beneficiind de sprijinul măsurilor introduse sau implementate de guverne în vederea asigurării protecției locurilor de muncă pe perioada crizei. Asemenea măsuri pot fi benefice pe termen scurt deoarece ele sprijină firmele, care nu sunt sigure de durata și amploarea crizei, să își mențină numărul de angajați, evitând astfel pierderile costisitoare de capital uman și șomajul. Există însă o serie de riscuri aferente utilizării prelungite a unor astfel de scheme pe termen mai lung, îndeosebi dacă asemenea măsuri împiedică realocarea eficientă pe sectoare a resurselor în urma unor perioade lungi de dezechilibre.

Evoluția șomajului

Șomajul, care era în creștere încă din primăvara anului 2008, a început să avanseze într-un ritm și mai rapid la începutul anului 2009 când, în trimestrul I, s-au observat creșteri record ale persoanelor fără un loc de muncă. În pofida relativei temperări a dinamicii înregistrate în lunile ulterioare, concedierile au continuat în ritmuri trimestriale fără precedent în zona euro. Astfel, până la sfârșitul anului 2009, rata șomajului din zona euro a atins 10,0% – cel mai înalt nivel din ultimii zece ani. De asemenea, s-au menținut decalaje ample între state, mai multe state membre (îndeosebi Irlanda și Spania) înregistrând creșteri relativ mari ale ratelor șomajului, în timp ce în alte state membre ratele șomajului au fost destul de modeste, în pofida unor reduceri relativ mari ale producției (în special în Germania și Italia)³.

Fără îndoială, într-o anumită măsură, decalajul semnificativ existent între țări din punct de vedere al experienței poate fi considerat o consecință a ajustării abrupte la creșterile explozive ale activității în sectorul construcției, în condițiile în care Irlanda și Spania sunt afectate disproporționat de contracția abruptă a activității, cândva amplă și intensă, în sectoarele de construcții. Acest fenomen poate fi explicat și prin existența unor cadre instituționale foarte diferite, precum și a răspunsurilor divergente pe care guvernele naționale din zona euro le-au găsit pentru soluționarea crizei. Prin urmare, utilizarea extinsă a creșterii flexibilității contractelor de lucru, în special în sectoarele industriale din Germania și Italia, a contribuit la temperarea dinamicii șomajului în aceste țări. Pe de altă parte, incidența crescută a contractelor temporare și utilizarea mai redusă a schemelor de șomaj tehnic în Spania au condus la concedieri

2 Datele raportate sunt preluate din Sondajul european asupra forței de muncă (ELFS), deoarece agregatele zonei euro din conturile naționale nu sunt disponibile cu o frecvență trimestrială. Pentru modificările la nivelul numărului de ore lucrate sugerate de conturile naționale, pe baza compilării datelor disponibile doar pentru primele trei economii ca mărime din zona euro, a se vedea caseta intitulată „Evoluții recente ale productivității în zona euro” din Buletinul lunar BCE – decembrie 2009.

3 A se vedea, de asemenea, caseta intitulată *Links between output and unemployment in the euro area* din Buletinul lunar BCE – octombrie 2009. Întrucât cea mai mică rată a șomajului pentru zona euro (7,2%) a fost înregistrată în luna martie 2008, Spania a reprezentat mai mult de jumătate din numărul de 4,3 milioane de noi șomeri din zonei euro, Franța și Italia contribuind cu aproximativ o cincime și respectiv o zecime. În pofida populației reduse, contribuția Irlandei a fost de 3,9%, în timp ce Germania, cea mai mare economie din zona euro, a avut o contribuție de numai 0,8%.

masive în această țară și la creșterea semnificativă a șomajului măsurat – reprezentând aproximativ 20% din totalul forței de muncă.

Implicații asupra politicilor

Din punct de vedere al profunzimii, criza recentă a fost fără precedent în trecutul apropiat. În condițiile în care este posibil ca șomajul să crească în continuare pentru o perioadă, în domeniul politicilor privind piața forței de muncă trebuie să ia măsurile necesare pentru a evita ca recenta deteriorare a condițiilor pe piața forței de muncă să conducă la creșterea șomajului. Este posibil ca îmbunătățirea evoluțiilor pe piața forței de muncă pe termen mai lung să depindă în mare măsură de capacitatea zonei euro de a se reorganiza și restructura pe baza experienței dobândite în urma crizei. Acest proces de restructurare creativă poate necesita reforme suplimentare atât pe piața forței de muncă, cât și pe piața de bunuri și servicii pentru a facilita îmbunătățirea perspectivei de evoluție a populației ocupate pe termen lung și a spori mobilitatea forței de muncă pe durata procesului de tranziție. Sunt necesare eforturi pentru creșterea flexibilității salariilor – permițându-se o diferențiere suficientă, în concordanță cu condițiile de pe piața forței de muncă, cu situația competitivă a firmelor și cu productivitatea muncii – în scopul stimulării cererii de forță de muncă. De asemenea, se va impune renunțarea oportună la măsurile de criză, inclusiv la utilizarea extinsă a schemelor de șomaj tehnic, pentru a putea fi asigurată realocarea eficientă a resurselor dinspre sectoarele mai puțin productive către cele cu o productivitate mai mare. Reformele structurale suplimentare vor facilita tranziția pe piața forței de muncă și reintegrarea muncitorilor pe această piață. Reformele care vor asigura eficiența și eficacitatea politicilor active din domeniul forței de muncă, inclusiv acelea care combină programul de lucru flexibil sau sprijinul social cu politici care stimulează achiziționarea de capital uman și instruirea permanentă vor contribui la reintegrarea șomerilor pe piața forței de muncă. Similar, relaxarea legislației privind protecția angajaților permanenți va contribui la temperarea dualismului existent pe piața forței de muncă și va favoriza angajații intrați de curând pe această piață, care anterior au fost disproporționat afectați de recesiune și care reprezintă o sursă potențială de dinamism și inovație. Competiția sporită pe piața de bunuri și servicii va stimula inovația și implementarea practicilor de lucru eficiente.

Populația ocupată în zona euro (măsurată ca număr de persoane) s-a contractat cu 2,1 % în primele trei trimestre ale anului 2009 (Tabelul 4). În plus, firmele au redus considerabil numărul de ore lucrate profitând adesea de programele de lucru pe termen scurt subvenționate de stat, cum este cazul Belgiei, Germaniei și Italiei. Prin urmare, numărul mediu de ore lucrate pe persoană a scăzut cu 2%. Productivitatea pe oră lucrată s-a diminuat puternic, afectând marjele de profit. Numeroase firme au preferat să suporte costul limitat al menținerii numărului de angajați decât să suporte costurile mai mari aferente concedierii angajaților (de exemplu, pierderea de capital uman sau costurile de separare). Creșterea productivității și-a revenit ușor în semestrul II

2009. Productivitatea muncii măsurată ca PIB împărțit la numărul total de persoane ocupate s-a micșorat considerabil, reducându-se, în medie, până aproape de 2,2% în anul 2009.

Din perspectiva sectorială, populația ocupată în sectorul construcții a continuat să scadă într-un ritm anual de 7,9% în trimestrul III 2009. Aceasta s-a datorat capacităților excedentare în creștere, situație acută în anumite țări, precum și proporției relativ mari de muncitori temporari din acest sector. În contextul scăderii accelerate a producției, în sectorul industrial, exclusiv construcții, numărul persoanelor ocupate a început să scadă, deși cu întârziere, cu 6% în primele trei trimestre ale anului 2009.

Tabelul 4 Evoluții pe piața forței de muncă

(variații procentuale față de perioada anterioară; procente)

	2007	2008	2009	2008 T4	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 T4
Populația activă	0,8	0,8	.	0,1	0,1	0,1	-0,1	.
Populația ocupată	1,8	0,7	.	-0,4	-0,7	-0,5	-0,5	.
Agricultură ¹⁾	-1,5	-1,4	.	0,1	-0,8	-0,8	-1,1	.
Industrie ²⁾	1,3	-0,8	.	-1,4	-1,7	-1,7	-1,7	.
– exclusiv construcții	0,3	-0,1	.	-1,1	-1,5	-1,8	-1,6	.
– construcții	3,8	-2,2	.	-2,2	-2,3	-1,4	-2,0	.
Servicii ³⁾	2,1	1,4	.	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	.
Ratele șomajului⁴⁾								
Total	7,5	7,5	9,4	8,0	8,8	9,3	9,6	9,9
sub 25 de ani	14,9	15,4	19,6	16,6	18,2	19,3	20,0	20,8
25 de ani și peste	6,6	6,6	8,2	7,0	7,7	8,1	8,4	8,7

Sursa: Eurostat și calcule BCE.

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.

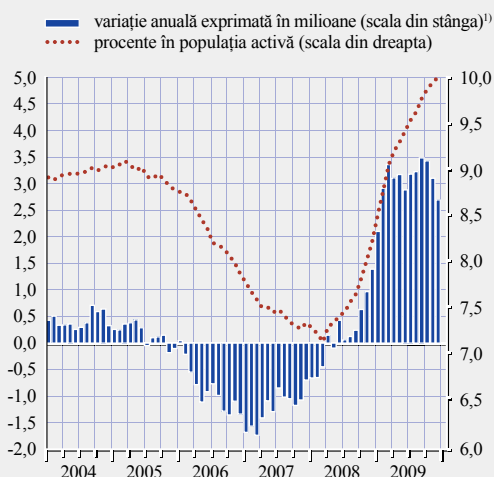
4) Procente în populația activă, conform recomandărilor BIM.

Creșterea populației ocupate în sectorul servicii s-a temperat cu 0,6% față de anul anterior în trimestrul III 2009. Anumite sectoare au fost mai afectate, în special intermedierea financiară, pe fondul reducerii costurilor de către bănci, precum și comerțul și transporturile, serviciile de plasare a forței de muncă și alte câteva categorii de servicii.

În anul 2009, creșterea medie lunară a numărului de șomeri s-a situat în jurul valorii de 230 000, cu un nivel maxim de aproximativ 450 000 în trimestrul I 2009 și creșteri lunare apropiate de valoarea de 80 000 la sfârșitul anului. Rata șomajului a fost de 9,9% în trimestrul IV 2009, după ce, în trimestrul I 2008, atinsese cel mai scăzut nivel (7,2%) din ultimele decenii (Graficul 35).

Graficul 35 Șomajul

(date lunare; date ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat.

1) Variațiile anuale nu sunt ajustate sezonier.

2.5 EVOLUȚII FISCALE

DETERIORAREA PRONUȚĂ A POZIȚIILOR BUCETARE ÎN ANUL 2009

Pe fondul manifestării crizei financiare și al unui declin economic pronunțat, precum și al adoptării unor pachete de stimulente fiscale contraciclice, pozițiile bugetare ale țărilor din zona euro s-au deteriorat considerabil în anul 2009, în mod similar anului anterior. Conform prognozei economice a Comisiei Europene din toamna anului 2009, publicată la data de 3 noiembrie, ponderea medie a deficitului public în PIB s-a majorat de la 2,0% în anul 2008 la 6,4% în anul 2009, aceasta reprezentând cea mai amplă deteriorare bugetară înregistrată pe parcursul unui singur an de la înființarea UEM (Tabelul 5). Deteriorarea situației bugetare s-a produs concomitent cu scăderea semnificativă a PIB, fiind determinată

îndeosebi de dinamica cheltuielilor, precum și de deficitul de venituri generat parțial de reducerile de impozite și de alte stimulente fiscale. Astfel, ponderea medie a veniturilor în PIB al zonei euro s-a redus cu 0,8 puncte procentuale până la 44,0%, în timp ce ponderea cheltuielilor a crescut cu 3,6 puncte procentuale până la nivelul relativ ridicat de 50,4%.

Proгноza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2009 este, în medie, mai puțin favorabilă decât estimările incluse în programele de stabilitate actualizate, care au fost prezentate de majoritatea țărilor în perioada decembrie 2009–februarie 2010. Programele de stabilitate actualizate indică un deficit relativ mai redus pe ansamblul zonei euro, cu o pondere în PIB

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

(pondere în PIB)

Surplus (+) / deficit (-) bugetar

	Proгноza Comisiei Europene			Programul de stabilitate
	2007	2008	2009	2009
Belgia	-0,2	-1,2	-5,9	-5,9
Germania	0,2	0,0	-3,4	-3,2
Irlanda	0,3	-7,2	-12,5	-11,7
Grecia	-3,7	-7,7	-12,7	-12,7
Spania	1,9	-4,1	-11,2	-11,4
Franța	-2,7	-3,4	-8,3	-7,9
Italia	-1,5	-2,7	-5,3	-5,3
Cipru	3,4	0,9	-3,5	-
Luxemburg	3,7	2,5	-2,2	-1,1
Malta	-2,2	-4,7	-4,5	-3,8
Țările de Jos	0,2	0,7	-4,7	-4,9
Austria	-0,6	-0,4	-4,3	-3,5
Portugalia	-2,6	-2,7	-8,0	-
Slovenia	0,0	-1,8	-6,3	-5,7
Slovacia	-1,9	-2,3	-6,3	-6,3
Finlanda	5,2	4,5	-2,8	-2,2
Zona euro	-0,6	-2,0	-6,4	-6,2

Datoria publică brută

	Proгноza Comisiei Europene			Programul de stabilitate
	2007	2008	2009	2009
Belgia	84,2	89,8	97,2	97,9
Germania	65,0	65,9	73,1	72,5
Irlanda	25,1	44,1	65,8	64,5
Grecia	95,6	99,2	112,6	113,4
Spania	36,1	39,7	54,3	55,2
Franța	63,8	67,4	76,1	77,4
Italia	103,5	105,8	114,6	115,1
Cipru	58,3	48,4	53,2	-
Luxemburg	6,6	13,5	15,0	14,9
Malta	62,0	63,8	68,5	66,8
Țările de Jos	45,5	58,2	59,8	62,3
Austria	59,5	62,6	69,1	66,5
Portugalia	63,6	66,3	77,4	-
Slovenia	23,3	22,5	35,1	34,4
Slovacia	29,3	27,7	34,6	37,1
Finlanda	35,2	34,1	41,3	41,8
Zona euro	66,0	69,3	78,2	78,7

Sursa: Proгноza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2009, programele de stabilitate actualizate pentru perioada 2009-2010 și calculele BCE.

Notă: Datele au la bază definițiile SEC 95. Media zonei euro include cele 16 țări care erau state membre ale zonei euro la 1 ianuarie 2009.

de 6,2% în anul 2009 (Tabelul 5). Majoritatea țărilor din zona euro au consemnat valori ale deficitului superioare nivelului de referință de 3% din PIB, în timp ce trei state (Irlanda, Grecia și Spania) au înregistrat ponderi ale deficitului exprimate prin două cifre.

Ca urmare a notificării din toamna anului 2009 și a schimbării guvernului, Grecia și-a revizuit în sens pronunțat ascendent ponderea deficitului anunțată pentru anul 2008 (cu 2,1 puncte procentuale până la 7,7% din PIB), precum și ponderea datoriei programată pentru anul 2009 (cu 6,5 puncte procentuale până la 12,5% din PIB), ceea ce indică existența unui dezechilibru fiscal deosebit de grav. Principala cauză a revizuirii deficitului pentru anul 2008 a fost includerea livrărilor de produse medicale de spitalele din sectorul public, care au depășit valorile bugetate. Revizuirea aferentă anului 2009 a relevat faptul că primele estimări s-au bazat în mare măsură pe țintele bugetare care nu au fost ajustate în funcție de datele statistice trimestriale și lunare disponibile privind finanțele publice. Procesul de deteriorare din anul 2009 a fost generat îndeosebi de depășirea sumelor bugetate pe partea cheltuielilor, în special investiții și subvenții publice acordate fondurilor de asigurări sociale,

precum și de deficitul de venituri rezultat din impozitele directe și indirecte. Revizuirile, care au fost efectuate pe baza metodelor utilizate și în anii anteriori, au evidențiat deficiențele sistemice în producerea statisticilor și prognozelor fiscale ale Greciei. Eurostat și-a exprimat rezerva cu privire la calitatea datelor raportate de Grecia, datorită incertitudinilor sporite ce le caracterizează, și nu a validat datele fiscale transmise de această țară.

La sfârșitul lunii februarie 2010, procedurile de deficit excesiv au fost aplicate în 13 țări din zona euro. În luna decembrie 2009, Consiliul ECOFIN a stabilit anul 2013 ca termen limită pentru corectarea deficitelor excesive în majoritatea țărilor, cu excepția Belgiei și a Italiei, care au ca termen limită anul 2012, și a Irlandei, în cazul căreia termenul limită este anul 2014 (Tabelul 6). În luna februarie 2010, Consiliul ECOFIN a adoptat o serie de hotărâri referitoare la Malta și Grecia. În cazul Maltei, unde autoritățile au programat reducerea ponderii deficitului din anul 2009 sub nivelul de referință, termenul limită a fost stabilit pentru anul 2011. În ceea ce privește Grecia, după hotărârea conformă cu articolul 126(8) din Tratat, care face referire la absența demersurilor eficiente

Tabelul 6 Procedurile de deficit excesiv în țările din zona euro

(pondere în PIB)

	Sold bugetar în anul 2009	Inițiere	Termen limită	Ajustarea anuală structurală medie recomandată
Belgia	-5,9	2010	2012	0,75
Germania	-3,2	2011	2013	≥0,5
Irlanda	-11,7	2010	2014	2
Grecia	-12,7	2010	2012	≥3,5 în 2010-2011, ≥2,5 în 2012
Spania	-11,4	2010	2013	>1,5
Franța	-7,9	2010	2013	>1
Italia	-5,3	2010	2012	≥0,5
Cipru	-	-	-	-
Luxemburg	-1,1	-	-	-
Malta	-3,8	2010	2011	0,75
Țările de Jos	-4,9	2011	2013	0,75
Austria	-3,5	2011	2013	0,75
Portugalia	-	2010	2013	1,25
Slovenia	-5,7	2010	2013	0,75
Slovacia	-6,3	2010	2013	1
Finlanda	-2,2	-	-	-

Sursa: Programele de stabilitate actualizate pentru perioada 2009-2010 (coloana 1) și recomandările Consiliului ECOFIN din lunile decembrie 2009 și februarie 2010 (coloanele 2, 3 și 4).

de corectare a deficitului excesiv în anul 2009, Consiliul a adoptat o altă hotărâre, conform articolului 126(9), prin care solicită Greciei să ia măsuri în vederea aplicării procedurii de deficit excesiv. Potrivit acestei hotărâri, termenul limită pentru corectarea deficitului excesiv al Greciei este anul 2012. Totodată, Greciei i s-a solicitat să stabilească un calendar exact al măsurilor ce trebuie adoptate și să raporteze cu regularitate și în mod public cu privire la progresul înregistrat. Cerințele formulate în cazul Greciei au fost conforme cu declarația Consiliului European din data de 11 februarie 2010, în care se afirmă că administrațiile publice centrale din UE vor susține pe deplin eforturile guvernului elen, asumându-și totodată angajamentul de a întreprinde orice demers necesar pentru realizarea obiectivelor ambițioase de consolidare.

Declinul economic, adâncirea deficitelor și creșterea intervențiilor din partea statului ca răspuns la criza financiară au contribuit la majorarea rapidă a ponderii datoriei publice în PIB. Conform prognozei Comisiei Europene din toamna anului 2009, ponderea medie a datoriei publice brute în PIB al zonei euro a urcat rapid la 78,2% în anul 2009, de la 69,3% în anul 2008. Programele de stabilitate actualizate indică o pondere relativ similară a datoriei publice în zona euro pentru anul 2009 (Tabelul 5). De asemenea, ajustările datorie-deficit, care surprind și impactul nerefectat explicit (*below-the-line impact*) al recapitalizărilor bancare și al creditelor acordate sectorului privat (Caseta 6), au contribuit la majorarea ponderii totale a datoriei publice. În anul 2009, 10 țări din zona euro au înregistrat

Caseta 6

SUSȚINEREA GUVERNAMENTALĂ ACORDATĂ SECTORULUI BANCAR ÎN PERIOADA DE CRIZĂ FINANCIARĂ 2008-2009 ȘI IMPACTUL ASUPRA FINANTELOR PUBLICE DIN ZONA EURO

Ca răspuns la intensificarea crizei financiare în luna septembrie 2008 (după falimentul băncii americane de investiții Lehman Brothers), autoritățile guvernamentale din zona euro au adoptat măsuri la nivel național pentru susținerea propriilor sisteme financiare și pentru asigurarea unor condiții corespunzătoare de finanțare a economiei reale. Astfel de măsuri au fost conforme cu principiile directoare¹ comune la nivelul UE, cu instrucțiunile ulterioare incluse în comunicările Comisiei Europene² și cu recomandările BCE³.

Inițial, susținerea guvernamentală a vizat elementele de pasiv din bilanțurile băncilor prin: i) garanțiile de stat pentru creditele interbancare și noile împrumuturi angajate de bănci, ii) recapitalizarea instituțiilor financiare în dificultate, incluzând injecții de capital și împrumuturi și iii) creșterea gradului de acoperire a schemelor de garantare a depozitelor persoanelor fizice.

Începând cu anul 2009, susținerea guvernamentală a fost direcționată către elementele de activ din bilanțurile băncilor, dat fiind gradul ridicat de incertitudine cu privire la evaluarea activelor și riscurile asociate noilor depreciere de active. Schemele de asistență au inclus: i) schemele de

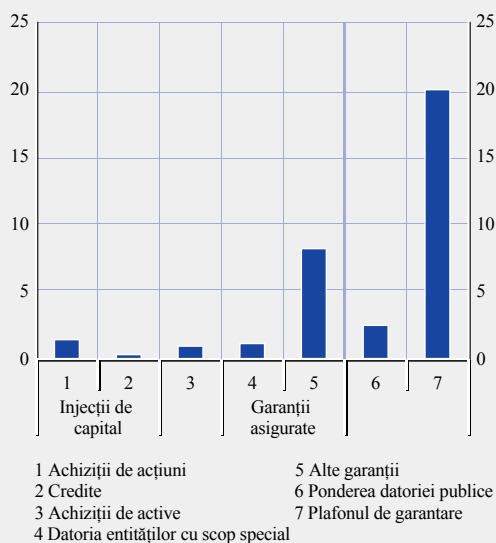
1 La întrunirea Consiliului ECOFIN din data de 7 octombrie 2008, s-a convenit ca măsurile adoptate la nivel național pentru susținerea instituțiilor financiare sistemice să fie valabile pentru o perioadă limitată de timp și într-un cadru coordonat, ținând totodată seama de interesele contribuabililor. La data de 12 octombrie 2008, țările din zona euro au adoptat un Plan de acțiune european comun, ale cărui principii au fost avizate de Consiliul European câteva zile mai târziu, care prevede adoptarea unor măsuri (suplimentare) la nivel național pentru susținerea sistemului financiar.

2 Comisia Europeană a adoptat următoarele comunicări: i) Comunicarea privind sectorul bancar, JO C 270, 25.10.2008, p. 8, ii) Comunicarea privind recapitalizarea, JO C 10, 15.01.2009, p. 2, iii) Comunicarea Comisiei privind activele neperformante, JO C 72, 26.03.2009, p. 1 și iv) Comunicarea Comisiei privind restabilirea viabilității și evaluarea măsurilor de restructurare adoptate în sectorul financiar, JO C 195, 19.08.2009, p. 9.

3 Recomandările Consiliului guvernatorilor Băncii Centrale Europene privind garanțiile de stat pentru datoriile băncilor (20 octombrie 2008) și prețul recapitalizărilor (20 noiembrie 2008), ambele fiind disponibile pe website-ul BCE.

Efectul operațiunilor cumulate de stabilizare a sectorului financiar asupra datoriei publice și a datoriilor contingente

(2008-2009; pondere în PIB în 2009)



Sursa: SEBC.

Notă: Garanțiile nu includ garanțiile pentru depozitele persoanelor fizice.

eliminarea activelor (activele neperformante sunt eliminate din bilanț) și ii) schemele de garantare a activelor (activele sunt păstrate în bilanț, dar băncile sunt asigurate împotriva riscurilor extreme).

Cu toate că s-au dovedit eficiente în refacerea stabilității sistemului financiar, aceste intervenții au generat costuri fiscale substanțiale pentru guvernele din zona euro. Conform principiilor de înregistrare statistică, elaborate de Eurostat, ajutorul guvernamental sub forma injectiilor de capital și a achizițiilor de active va fi înregistrat ca o tranzacție financiară cu efect asupra datoriei publice, dar fără efect asupra deficitului/surplusului public, cu excepția cazului în care aceste injectii de capital și achiziții de active sunt efectuate peste/sub prețul pieței. Un impact poate fi resimțit la nivelul datoriei publice brute în funcție de finanțarea necesară pentru operațiunile de salvare. Garanțiile de stat reprezintă datoriile contingente și sunt înregistrate în afara bilanțului.

Graficul prezintă măsurile de stabilizare a sectorului financiar implementate de guvernele din zona euro în anii 2008 și 2009 (în stânga liniei verticale albastre), inclusiv înființarea unor entități cu scop special care beneficiază de garanții de stat. Totodată, în dreapta liniei verticale albastre, este reprezentat efectul asupra ponderii datoriei publice și a cuantumului garanțiilor, inclusiv a celor care acoperă noile împrumuturi angajate de entitățile cu scop special, asumate și asigurate parțial de autoritățile guvernamentale din zona euro până la finele anului 2009.

Pentru perioada 2008-2009, efectul cumulat exercitat asupra datoriei publice în zona euro de operațiunile de stabilizare (luând în considerare și rambursarea injectiilor de capital în unele țări) a reprezentat 2,5% din PIB, în timp ce impactul asupra deficitului public a fost redus.

Pe lângă efectul direct asupra deficitului și datoriei, operațiunile de soluționare a problemelor bancare au generat riscuri fiscale mai ample, a căror materializare poate avea un efect advers asupra conturilor publice pe termen mediu și lung. Autoritățile guvernamentale și-au asumat două tipuri de riscuri fiscale. Prima sursă de risc fiscal este reprezentată de datoriile contingente. Acestea au crescut considerabil din momentul declanșării crizei financiare și nu poate fi exclusă probabilitatea ca alte garanții să fie necesare în continuare și/sau ca unele dintre acestea să fie executate. După cum indică și graficul, până la finele anului 2009, datoriile contingente implicite, măsurate prin resursele alocate schemelor de garantare (exclusiv garanțiile de stat pentru depozitele persoanelor fizice), s-au situat la 20,1% din PIB în cazul autorităților guvernamentale din zona euro, în timp ce datoriile contingente explicite, măsurate prin garanțiile care au fost efectiv utilizate de bănci, s-au cifrat la aproximativ 9,4% din PIB.

A doua sursă de risc fiscal se referă la efectul pe care ajutorul de stat acordat sectorului bancar (de exemplu, recapitalizări bancare, achiziții de active și împrumuturi) îl are asupra dimensiunii și structurii bilanțului public⁴. În general, aceste intervenții reprezintă achiziții de active financiare care nu au niciun efect asupra datoriei publice nete. Totuși, posibilele diferențe de reevaluare, precum și incertitudinea asociată încasărilor efective din potențialele vânzări ale acestor active ar putea influența solvabilitatea fiscală.

În cele din urmă, costurile fiscale asociate susținerii sectorului bancar sunt parțial compensate de dividende, plăți de dobânzi și comisioane achitate de bănci autorităților guvernamentale în schimbul sprijinului financiar.

În concluzie, o evaluare a costurilor fiscale nete implicate de ajutorul de stat acordat sectorului bancar trebuie abordată dintr-o perspectivă pe termen lung, care se extinde dincolo de anul în care un asemenea ajutor a fost efectiv furnizat și trebuie să țină seama de implicațiile mai largi ale unui astfel de ajutor asupra bilanțului public.

⁴ A se vedea *Crisis-Related Measures in the Financial System and Sovereign Balance Sheet Risks*, Departamentul de afaceri fiscale și Departamentul de politică monetară și piețe de capital, FMI, iulie 2009.

ponderi ale datoriei superioare nivelului de referință de 60% din PIB (spre deosebire de 7 țări în anul 2007), două dintre acestea (Grecia și Italia) consemnând ponderi ale datoriei cu trei cifre. În toate țările, ponderea datoriei a urmat o traiectorie ascendentă începând cu perioada 2007-2008. Totodată, garanțiile de stat, care sunt înregistrate în afara bilanțului, au contribuit la creșterea substanțială a datoriilor contingente ale administrațiilor publice centrale.

Reflectând amplificarea riscurilor la adresa sustenabilității fiscale, creșterea *spread*-urilor asociate randamentelor titlurilor suverane, care s-a intensificat în toamna anului 2008, a continuat și în anul 2009 (Casetă 7). Cu toate că îngustarea *spread*-urilor asociate randamentelor titlurilor suverane a fost observată începând cu luna martie 2009, la sfârșitul anului 2009 și începutul anului 2010, *spread*-urile aferente primelor de risc suveran în unele țări care s-au confruntat cu evoluții fiscale nefavorabile au fost semnificativ diferite față de creșterea medie a PIB potențial, mai ales în Grecia.

În contextul actual, este deosebit de dificil de realizat o analiză a factorilor determinanți ai deteriorării situației bugetare, din cauza incertitudinii ce caracterizează evoluția PIB

potențial și deviația PIB în timp real. Ținând seama de aceste aspecte, se estimează că atât funcționarea stabilizatorilor automați, cât și politica fiscală expansionistă implementată de țările din zona euro vor avea un impact negativ considerabil asupra soldului bugetar.

O analiză mai detaliată relevă faptul că declinul economic a condus la reducerea bazelor de impozitare și la creșterea beneficiilor sociale și a transferurilor. Totodată, deficitul de venituri mai mare decât cel prognozat pe baza elasticității anticipate a exercitat presiuni în sensul adâncirii deficitelor. Procesul de deteriorare reflectă în mare măsură reducerile de impozite și alte stimulente fiscale implementate în numeroase țări din zona euro, precum și un ritm de creștere a cheltuielilor structurale superior celui al PIB potențial. Potrivit estimărilor Comisiei Europene, măsurile discreționare implementate în anul 2009 au reprezentat 1,3% din PIB, acestea indicând îndeosebi pachetele de stimulente fiscale adoptate în conformitate cu Programul european de redresare economică elaborat la finele anului 2008. În pofida incertitudinilor ce marchează efectele ciclice și structurale asupra evoluțiilor fiscale, toate țările din zona euro trebuie să depună eforturi considerabile de consolidare structurală în vederea asigurării sustenabilității finanțelor publice.

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

În anul 2009, stocul titlurilor de credit emise de administrațiile publice din zona euro a înregistrat un ritm anual de creștere de 11,3%. Această dinamică este ușor mai accelerată decât cea – deja ridicată – de 8,1% consemnată în 2008 (Tabelul A), fiind cea mai înaltă din ultimii zece ani¹. Intensificarea de ritm a reflectat dezechilibrele fiscale considerabile cu care s-au confruntat cele mai multe state din zona euro în anul 2009. Volumul noilor emisiuni și dinamica puternic negativă a PIB real înregistrată în perioada analizată au contribuit la deteriorarea sensibilă a ponderii datoriei publice în PIB la nivelul zonei euro, care a sporit de la 69,3% în anul 2008 până la 78,2% în anul 2009.

În ceea ce privește structura emisiunii nete din anul 2009, piața primară a titlurilor de credit pe termen scurt din zona euro a continuat să crească puternic, deși într-un ritm mai puțin alert decât în anul anterior. Evoluția reflectă parțial accentuarea curbei randamentelor în cursul anului 2009, ceea ce a făcut finanțarea pe termen scurt relativ mai atractivă din punct de vedere al cheltuielilor cu plata dobânzii înregistrate pe termen scurt. De asemenea, creșterea dependenței de finanțarea pe termen scurt poate reflecta și o anumită diminuare a disponibilității investitorilor de a achiziționa obligațiuni guvernamentale pe termen mai îndepărtat în semestrul I 2009, precum și, pentru unele țări, amplificarea marjelor de risc aferente datoriei pe termen lung, comparativ cu datoria pe termen scurt. În consecință, ponderea datoriei pe termen lung în stocul de titluri de credit a continuat să se reducă în anul 2009, plasându-se la 86,7%, nivel sensibil inferior mediei înregistrate în perioada parcursă de la debutul celei de-a treia etape a UEM (Tabelul B).

În anul 2009, ponderea în PIB a plăților de dobânzi s-a menținut relativ nemodificată față de anul 2008. Graficul A descompune variațiile consemnate de plățile de dobânzi în următoarele elemente: i) efectul modificării nivelului datoriei publice, ii) efectul modificării ratelor dobânzilor și iii) efectul încrucișat rezidual². În pofida creșterii datoriei, ponderea în PIB a cheltuielilor cu dobânzile s-a menținut practic la același nivel. Aceasta a ilustrat faptul că impactul diminuării ratelor dobânzilor (0,3% din PIB) a depășit cu puțin contribuția în creștere a variației înregistrate de datoria publică. Impactul efectului încrucișat a fost redus.

Trendul ascendent pe care s-au înscris *spread*-urile asociate randamentelor titlurilor suverane în țările din zona euro la începutul anului 2008 a continuat în cea mai mare parte a anului 2009 (Graficul B). Astfel, în trimestrul I 2009, *spread*-urile dintre randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani și cele ale Germaniei au atins nivelurile maxime consemnate de la înființarea Uniunii Monetare. Acest vârf a coincis cu punctul de minim

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 Secțiunile 4.3 și 4.4 din Statistica zonei euro a Buletinului lunar al BCE.

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

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

$\left\{ \begin{array}{l} \text{Efectul rezultat} \\ \text{din variația} \\ \text{datoriei} \end{array} \right.$	$\left\{ \begin{array}{l} \text{Efectul rezultat} \\ \text{din variația} \\ \text{ratei dobânzii} \end{array} \right.$	$\left\{ \begin{array}{l} \text{Efect încrucișat} \\ \text{(rezidual)} \end{array} \right.$
--	--	---

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

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

(procente; sfârșitul perioadei)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Administrațiile publice - total	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,1	11,3
<i>Pe termen lung</i>	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,7	9,6
Rată fixă	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,5	9,6
Rată variabilă	-1,6	7,0	8,4	3,0	5,4	5,2	6,4
<i>Pe termen scurt</i>	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,4	24,2

Sursa: BCE.

observat în cazul prețurilor activelor cu risc și ale acțiunilor, reflectând creșterile accentuate înregistrate atât de prima de risc, cât și de cea de lichiditate³. Ca urmare a refacerii treptate a încrederii operatorilor pe piață după luna martie 2009, *spread*-urile aferente randamentelor titlurilor suverane ale majorității țărilor din zona euro s-au restrâns gradual până la valori inferioare cu peste 50% celor maxime. În unele țări, aceste *spread*-uri au consemnat însă din nou o amplificare substanțială în ultima parte a anului 2009 și la începutul anului 2010. Evoluții similare au cunoscut și primele de risc asociate CDS (*credit default swap*) suverane.

Pe parcursul întregii perioade marcate de criza financiară s-a observat o puternică mișcare simultană la nivelul primelor de risc suveran în toate țările din zona euro, sugerând că, cel mai adesea, evoluția *spread*-urilor a fost determinată mai curând de șocuri comune decât de șocuri specifice fiecărei țări, inclusiv o evaluare mai realistă a riscului. Totuși, sensibilitatea la aceste șocuri comune a fost substanțial diferită de la o țară la alta, ceea ce reflectă, în principal, soliditatea pozițiilor fiscale curente și proiectate, țările cu poziții fiscale mai puțin solide înregistrând creșteri mai pronunțate ale *spread*-urilor. În plus, autoritățile publice din zona euro

3 Analize recente ale evoluțiilor înregistrate de *spread*-urile obligațiunilor suverane ale țărilor din zona euro sunt prezentate în casetele intitulate „Noi informații privind primele de credit și de lichiditate asociate randamentelor obligațiunilor suverane emise în unele state din zona euro” (septembrie 2009), „A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil” (iulie 2009), „Cum au afectat pachetele de măsuri guvernamentale destinate redresării sectorului bancar percepția investitorilor asupra riscului de credit?” (martie 2009) și „Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads” (noiembrie 2008), precum și în articolul cu titlul „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances” (iulie 2009) din Buletinul lunar ale BCE.

Tabelul B Structura stocului de titluri de credit emise de statele din zona euro

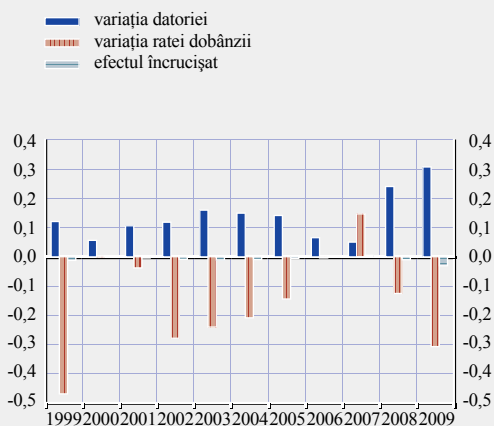
(pondere în volumul total al titlurilor de credit emise de administrațiile publice; sfârșitul perioadei)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Administrația centrală	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5	93,8
<i>Titluri pe termen lung</i>	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	82,8	80,9
<i>Titluri pe termen scurt</i>	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	10,8	12,9
Alte sectoare ale administrației publice	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5	6,2
<i>Titluri pe termen lung</i>	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	6,0	5,8
<i>Titluri pe termen scurt</i>	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,3
Administrațiile publice - total							
<i>Pe termen lung</i>	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	88,8	86,7
Rată fixă	82,2	82,6	83,2	84,0	83,3	79,7	77,6
Rată variabilă	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	8,1	7,8
<i>Pe termen scurt</i>	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	11,2	13,3
Administrațiile publice - total (miliarde EUR)	4 151,8	4 386,8	4 604,8	4 706,6	4 836,7	52 611	58 099

Sursa: BCE.

Graficul A Descompunerea variației plăților de dobânzi în perioada 1999-2009

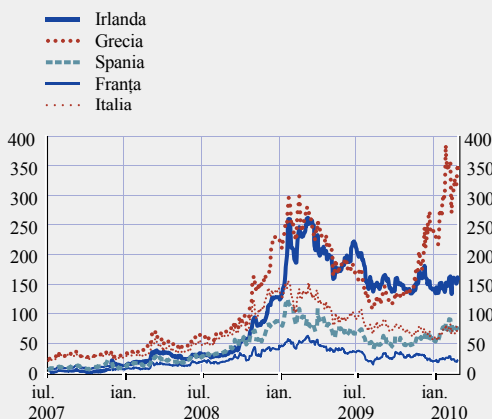
(procent în PIB; date anuale)



Sursa: Comisia Europeană (baza de date AMECO).

Graficul B Spread-urile dintre randamentele unor titluri suverane și cele ale obligațiunilor statului german

(date zilnice; puncte de bază)



Sursa: Thomson Financial Datastream.

Notă: Obligațiuni guvernamentale de referință pe 10 ani.

și-au asumat pasive contingente ca urmare a măsurilor de sprijin financiar aplicate la nivelul sectorului bancar național, ceea ce a afectat suplimentar *spread*-urile⁴.

4 Pentru o analiză a rolului deținut de șocurile comune și a impactului măsurilor de susținere a sectorului bancar asupra expunerii din riscul suveran, a se vedea J. Ejsing și W. Lemke, „*The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09*”, Caietul de studii nr. 1127 al BCE, decembrie 2009. Pentru un studiu recent al factorilor care influențează creșterea randamentelor suverane din interiorul zonei euro, a se vedea M.G. Attinasi, C. Checherita și C. Nickel, „*What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?*”, Caietul de studii nr. 1131 al BCE, decembrie 2009. randamentelor suverane din interiorul zonei euro, a se vedea M.G. Attinasi, C. Checherita și C. Nickel, „*What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?*”, Caietul de studii nr. 1131 al BCE, decembrie 2009.

SUSTENABILITATEA PE TERMEN LUNG ȘI ACORDURILE EUROPENE

Riscurile bugetare asociate costurilor anticipate generate de îmbătrânirea populației, alături de sistemele de pensii organizate pe principiul redistribuirii și de sistemul de sănătate, sunt agravate de situația actuală caracterizată de dezechilibre fiscale severe, precum și de perspectivele unui ritm de creștere mai redus al PIB potențial. Prin urmare, sustenabilitatea fiscală a devenit subiectul principal al dezbaterilor forurilor europene.

În luna iunie 2009, miniștrii de finanțe din zona euro (Eurogrupul) s-au angajat să implementeze strategii fiscale solide pe termen mediu, care vor sta la baza corectării oportune a deficitelor excesive. În luna octombrie 2009, în vederea realizării unei evaluări echilibrate a aspectelor privind stabilitatea și sustenabilitatea, Consiliul

ECOFIN a evidențiat necesitatea implementării unei strategii de dezangajare pe baza politicilor generale privind acordarea de stimulente, coordonate la nivel de țară, în vederea implementării consecvente a prevederilor Pactului de stabilitate și creștere. Pe lângă retragerea oportună a stimulentele fiscale, Consiliul a accentuat necesitatea stabilirii unor ținte ambițioase de consolidare fiscală superioare nivelului de referință de 0,5% din PIB pe an în termeni structurali.

În luna noiembrie 2009, Consiliul ECOFIN a admis faptul că deteriorarea finanțelor publice antrenată de criza actuală a avut o contribuție semnificativă la agravarea riscurilor de sustenabilitate generate de îmbătrânirea populației, de ponderea ridicată a datoriei publice și de creșterea mai redusă pe termen lung a PIB potențial. Totodată, se estimează

că incertitudinile ce caracterizează evaluarea pozițiilor bugetare structurale și proiecțiile pe termen lung în contextul crizei actuale sunt mai mari decât în mod obișnuit. Consiliul a accentuat necesitatea adoptării de urgență a unor măsuri de politică în vederea îmbunătățirii sustenabilității pe termen lung. În acest sens, Consiliul a subliniat importanța implementării consecvente a strategiei structurate pe trei direcții, care a fost aprobată de Consiliul European în ședința de la Stockholm din anul 2001. Această strategie cuprinde măsuri ce vizează reducerea deficitului și a datoriei, creșterea gradului de ocupare a forței de muncă și reformarea sistemelor de protecție socială. Diminuarea ponderilor datoriei va fi stimulată de consolidarea fiscală și de reformele structurale pentru susținerea creșterii PIB potențial.

De asemenea, în luna mai 2009, Consiliul ECOFIN a avizat proiecțiile actualizate pe termen lung privind cheltuielile publice generate de îmbătrânirea populației. A fost introdus un nou aranjament de evaluare a oportunității obiectivelor bugetare pe termen mediu la nivel de țară. După cum s-a specificat și în Codul de conduită revizuit în anul 2005 cu privire la implementarea prevederilor Pactului de stabilitate și creștere, noua metodologie va lua în considerare nu numai ponderile datoriei, ci și datoria publică implicită generată de îmbătrânirea populației. Potrivit acestui acord, obiectivele bugetare pe termen mediu trebuie să asigure stabilizarea ponderii datoriei publice pe termen lung la nivelul de referință de 60% din PIB ca valoare minimă, cu un efort suplimentar de reducere a datoriei din partea țărilor cu o pondere a datoriei mai mare de 60% din PIB și o implementare parțială imediată a costurilor bugetare generate de îmbătrânirea populației. Codul de conduită actualizat se aplică începând cu programele de stabilitate actualizate pentru perioada 2009-2010.

În luna februarie 2010, în declarația sa cu privire la Grecia, Consiliul European a reiterat ideea potrivit căreia toate țările membre ale zonei euro trebuie să implementeze politici naționale solide în conformitate cu regulamentele convenite și să împartă responsabilitatea asigurării stabilității

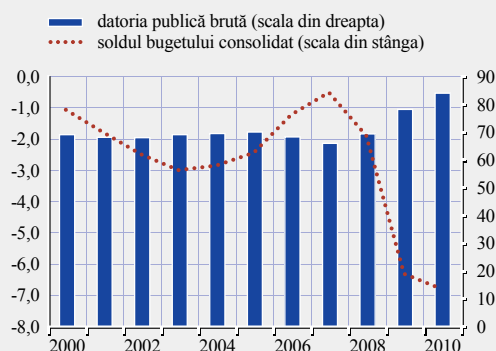
economice și financiare în zona euro. De asemenea, în declarația respectivă s-a specificat faptul că țările membre ale zonei euro trebuie să întreprindă acțiuni hotărâte și coordonate, după caz, în vederea menținerii stabilității financiare pe ansamblul zonei euro.

DETERIORAREA FISCALĂ VA CONTINUA ȘI ÎN ANUL 2010

Se estimează că situația fiscală în zona euro se va deteriora în continuare în anul 2010. Conform prognozei economice a Comisiei Europene din toamna anului 2009, ponderea medie a deficitului public în PIB al zonei euro se va majora în continuare cu 0,5 puncte procentuale până la 6,9% (Graficul 36). Se anticipează că ponderea medie a veniturilor în zona euro va scădea cu 0,3 puncte procentuale din PIB, în timp ce ponderea cheltuielilor primare va rămâne relativ stabilă, iar ponderea medie a cheltuielilor cu dobânzile va crește cu 0,2 puncte procentuale din PIB. Se prognozează că toate țările din zona euro vor depăși nivelul de referință de 3% din PIB în anul 2010. Ponderea medie a datoriei în zona euro este așteptată să crească în continuare în anul 2010 cu 5,8 puncte procentuale până la 84,0% din PIB. Deteriorarea pozițiilor bugetare va fi rezultatul unei politici fiscale moderat

Graficul 36 Evoluții fiscale în zona euro

(2000-2010; pondere în PIB)



Sursa: Prognoza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2009.

Note: Media zonei euro include cele 16 țări care erau membre ale zonei euro la data de 1 ianuarie 2009. Din cifrele privind soldurile bugetare sunt excluse încasările din vânzarea licențelor de telefonie mobilă UMTS.

expansioniste, iar efectele suplimentare ale stabilizatorilor automați vor fi ne semnificative.

ATENȚIA ACORDATĂ SUSTENABILITĂȚII FISCALE ESTE ESENȚIALĂ

Numeroase administrații publice centrale din zona euro se confruntă cu dezechilibre fiscale ample, care se adâncesc într-un ritm accelerat și care se pot transforma într-o sarcină suplimentară pentru obiectivul politicii monetare unice de a menține stabilitatea prețurilor. Presiunile asupra sustenabilității fiscale generate de contextul financiar și economic actual sunt exacerbate de povara fiscală anticipată asociată îmbătrânirii populației, care poate fi atribuită sistemelor de pensii organizate pe principiul redistribuirii și costurilor de sănătate. Totodată, necesarul foarte mare de finanțare al administrațiilor publice centrale comportă riscul manifestării unor modificări mai rapide ale sentimentului pieței, conducând astfel la rate ale dobânzii pe termen mediu și lung mai puțin favorabile. În schimb, investițiile private ar putea fi afectate, ceea ce ar destabiliza fundamentele unei creșteri economice susținute.

În cursul anului 2009, Consiliul guvernatorilor BCE a subliniat în mai multe rânduri faptul că principala provocare pentru factorii decidenți este menținerea încrederii publicului în sustenabilitatea finanțelor publice, precum și în cadrul fiscal al UE. Anunțarea și implementarea determinată a strategiilor de dezangajare și de consolidare oportune și ambițioase, având la bază ipoteze realiste de creștere, vor contribui la susținerea încrederii publicului în sustenabilitatea fiscală și în relansarea economică.

Efortul de consolidare va trebui să vizeze în special partea de cheltuieli. Reacția inelastică a programelor de cheltuieli la un nivel și un ritm de creștere sub așteptări al PIB potențial a condus la majorarea ponderii cheltuielilor publice în PIB. Majorarea cheltuielilor cu dobânzile reflectă ponderile mai mari ale datoriei, în timp ce creșterea ratelor dobânzilor reale poate exercita presiuni suplimentare pe partea cheltuielilor în bugetele multor țări. În schimb, dată fiind povara fiscală semnificativă din multe

țări ale zonei euro, creșterea ratelor impozitelor comportă riscul producerii unor distorsiuni și al încetirii revigorării necesare a potențialului de creștere economică. În acest context, o eficiență sporită a finanțelor publice este de dorit și ar trebui să contribuie la stimularea creșterii PIB potențial și la reducerea datoriei.

Succesul strategiilor de ajustare fiscală va depinde, de asemenea, în mare măsură de regulamentele bugetare naționale corespunzătoare și de instituțiile de profil și necesită implementarea unor proceduri bugetare transparente. O dimensiune importantă a încrederii în soliditatea instituțiilor publice este în continuare reprezentată de acuratețea și integralitatea statisticilor privind finanțele publice. Raportarea oportună a datelor statistice exacte este esențială pentru implementarea corespunzătoare a cadrului de supraveghere fiscală al UE.

2.6 EVOLUȚIILE CURSURILOR DE SCHIMB ȘI ALE BALANȚEI DE PLĂȚI

ÎN ANUL 2009, CURSUL DE SCHIMB EFECTIV AL EURO A ÎNREGISTRAT UNELE FLUCTUAȚII

În anul 2009, evoluțiile cursului de schimb au fost determinate în mare măsură de cele ale condițiilor pe piețele financiare internaționale și de perspectiva relansării economice pe plan mondial. Tensiunile pe piețele financiare internaționale și gradul foarte ridicat de incertitudine privind perspectivele economice care au predominat la începutul anului 2009 au condus la derularea unor tranzacții de tip *carry trade* (respectiv tranzacții constând în împrumuturi într-o monedă cu randament scăzut și investiții într-o monedă cu randament ridicat), precum și la realocări de portofoliu pe plan internațional, contribuind la fluctuațiile ample ale principalelor cursuri de schimb bilaterale (Graficul 37). Acești factori, alături de reducerea ratelor dobânzii de politică monetară și o perspectivă mai nefavorabilă privind creșterea economică în zona euro și UE pe ansamblu au contribuit la deprecierea euro în primele două luni ale anului 2009 cu peste 3% în termeni efectivi față de monedele a 21 de parteneri comerciali importanți ai zonei euro.

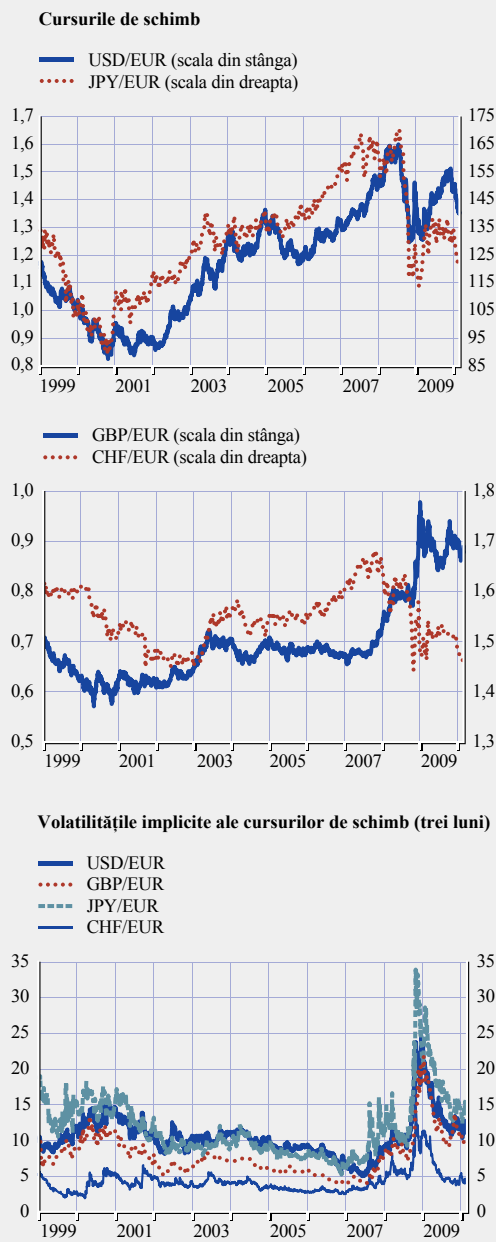
După o oarecare volatilitate manifestată în lunile martie și aprilie, euro a început să se aprecieze în luna mai 2009, pe fondul îmbunătățirii condițiilor pe piețele financiare, reflectată de îngustarea treptată a *spread*-urilor pe aceste piețe și scăderea volatilității implicite (Graficul 37). După aprecierea cu aproape 5% în termeni efectivi până la finele lunii octombrie 2009, euro s-a menținut în proximitatea maximelor istorice înregistrate la sfârșitul anului 2008. Această întărire a monedei unice s-a datorat în special aprecierii față de dolarul SUA și de valutele principale legate la dolarul SUA ale țărilor asiatice. Ulterior, euro s-a stabilizat înainte de a se deprecia într-o anumită măsură în termeni efectivi în luna decembrie.

Pe ansamblu, deprecierea euro în anul 2009 o reflectă pe cea față de lira sterlină, parțial compensată de aprecierea în raport cu dolarul SUA, principalele valute asiatice legate la moneda americană și yenul japonez. La data de 31 decembrie 2009, în termeni nominali efectivi, euro se situa față de monedele a 21 de parteneri comerciali importanți cu 1% sub nivelul consemnat la începutul anului și cu 1,2% peste nivelul mediu înregistrat în 2008 (Graficul 38).

În raport cu dolarul SUA, euro s-a depreciat inițial cu aproximativ 9% în primele două luni ale anului 2009, în contextul unor intrări de capital pe unele segmente ale pieței SUA, pe fondul reducerii diferențialului de dobândă între Statele Unite și zona euro. Din luna martie 2009, pe măsură ce tensiunile pe piețele financiare au scăzut treptat, euro s-a redresat din nou față de moneda americană. În același timp, reluarea tranzacțiilor de tip *carry trade* favorizată, probabil, de scăderea volatilității implicite (Graficul 37), pare să fi contribuit, de asemenea, la slăbirea dolarului SUA. De la începutul lunii martie și până la sfârșitul lunii octombrie, euro s-a apreciat cu aproape 19%. În luna decembrie, dolarul SUA s-a apreciat față de majoritatea principalelor monede, respectiv cu aproximativ 4% în raport cu euro. La data de 31 decembrie 2009, euro a fost tranzacționat la un curs de 1,44 USD, un nivel cu aproximativ 3,5% peste cel consemnat la începutul anului 2009 și cu aproximativ 2% sub media înregistrată în anul 2008.

Graficul 37 Evoluțiile cursurilor de schimb și ale volatilității implicite

(date zilnice)



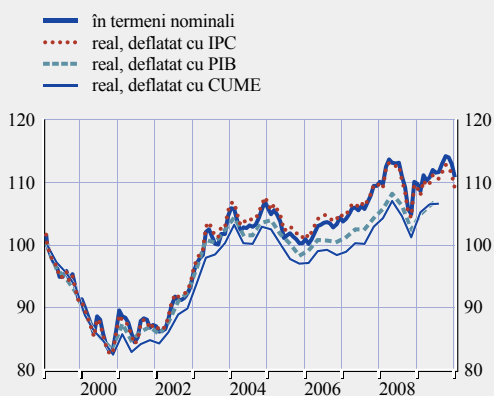
Surse: Bloomberg și BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la 26 februarie 2010.

Similar *pattern*-ului înregistrat față de dolarul SUA, euro s-a depreciat în primele două luni ale anului 2009 față de yenul japonez (Graficul 37). În lunile martie și aprilie, când activitatea

Graficul 38 Cursul de schimb efectiv nominal și cel real al euro (CSE-21)¹⁾

(date lunare/trimestriale; indice: T1 1999 = 100)



Sursa: BCE.

1) O evoluție în sens ascendent a indicilor CSE-21 reflectă o apreciere a euro. Cele mai recente date lunare se referă la luna ianuarie 2010. CUME reprezintă costurile unitare cu forța de muncă pe ansamblul economiei.

În cazul CSE-21 real deflatat cu PIB și CUME, cele mai recente date se referă la trimestrul III 2009 și se bazează parțial pe date estimate.

economică în Japonia a înregistrat o deteriorare peste așteptări și tensiunile pe piețele financiare au început să se diminueze, euro s-a redresat. Pe parcursul următoarelor luni ale anului 2009, cursul de schimb EUR/JPY a fluctuat într-un interval cuprins între 128 JPY și 138 JPY. La data de 31 decembrie 2009, euro a fost tranzacționat la un curs de 133,16 JPY, un nivel cu aproximativ 5,6% superior celui consemnat la începutul anului 2009 și cu aproximativ 12,5% inferior mediei anului 2008.

După ce în luna decembrie 2008 a atins un maxim istoric față de lira sterlină, euro s-a depreciat cu aproximativ 7% în anul 2009, pe fondul unei volatilități considerabile. Euro a înregistrat fluctuații ample și față de valutele altor parteneri comerciali din UE, menținându-se însă aproape la același nivel față de monedele participante la MCS II (pentru detalii cu privire la monedele menționate în acest alineat, a se vedea Secțiunea 3 din Capitolul 1).

Euro a rămas relativ la același nivel în raport cu francul elvețian în anul 2009, manifestând o volatilitate ridicată în primele trei luni ale anului, pentru ca ulterior să se stabilizeze, pe fondul unor

informații privind intervențiile Băncii Naționale a Elveției pe piața valutară. În intervalul analizat, euro a consemnat o depreciere puternică față de monedele multor economii avansate cu diferențial pozitiv al ratelor dobânzii comparativ cu zona euro. Astfel, în perioada cuprinsă între începutul lunii ianuarie și sfârșitul anului 2009, euro s-a depreciat față de dolarul canadian (-11%), dolarul australian (-21%) și coroana norvegiană (-14,9%). Aprecierea euro în raport cu monedele asiatice legate la dolarul SUA, respectiv yuanul chinezesc și dolarul Hong Kong (față de ambele monede cu 3,6%), a fost compensată în mare măsură de deprecierea în termeni efectivi față de wonul coreean (-9,4%).

Cursul de schimb efectiv real al euro, pe baza unor măsurări diferite ale costurilor și prețurilor, a scăzut la începutul anului 2009, pentru ca ulterior să se înscrie pe un trend ascendent. Spre finele anului 2009, acesta a atins niveluri apropiate sau superioare celor record înregistrate în anul 2008, consemnând un ușor declin în luna decembrie. Cursul de schimb efectiv real al euro, deflatat cu indicele prețurilor de consum, a înregistrat, în medie, o ușoară apreciere în anul 2009 față de anul anterior (Graficul 38).

ÎN ANUL 2009, DEFICITUL DE CONT CURENT A ÎNREGISTRAT O SCĂDERE SEMNIFICATIVĂ

În anul 2009, contul curent al zonei euro a înregistrat un deficit de 59,0 miliarde EUR (sau 0,7% din PIB al zonei euro), față de un deficit de 140,6 miliarde EUR în anul 2008. Această scădere s-a datorat în mare parte reducerii deficitului înregistrat de soldul veniturilor (40,9 miliarde EUR) și îmbunătățirii soldului bunurilor (Graficul 39). După ce schimburile comerciale cu bunuri ale zonei euro au consemnat un declin puternic spre finele anului 2008 și începutul anului 2009, exportul de bunuri s-a stabilizat și a crescut într-un ritm mai alert decât importul, determinând revenirea soldului bunurilor la un surplus de 34,7 miliarde EUR în anul 2009, după un deficit de 9,5 miliarde EUR înregistrat în anul anterior. Un deficit mai scăzut al transferurilor curente a contribuit, de asemenea, la restrângerea deficitului de cont curent în anul 2009. Aceste evoluții au fost compensate numai

parțial de scăderea în valoare de 10,4 miliarde EUR a surplusului serviciilor.

Stabilizarea și revigorarea graduală a exportului de bunuri în cursul anului 2009 a fost favorizată de amplificarea cererii externe și de reactivarea treptată a sistemelor internaționale de aprovizionare, pe măsură ce activitatea economică pe principalele piețe de export a depășit nivelul minim, iar firmele au inițiat procesul de refacere a stocurilor, ținând seama de ameliorarea perspectivelor economice. Spre deosebire de declinul sincronizat al schimburilor comerciale de la sfârșitul anului 2008 și începutul anului 2009, evoluția exportului a fost considerabil mai puțin uniformă în anul 2009 în ceea ce privește destinațiile. În timp ce exporturile către Asia și Marea Britanie au cunoscut o revigorare, cele spre țările membre OPEC și Statele Unite și-au continuat scăderea până în luna octombrie 2009 (Graficul 40). Totodată, aprecierea generalizată a euro și impactul negativ al acesteia asupra competitivității prețurilor exportului zonei euro în intervalul martie-octombrie 2009 au

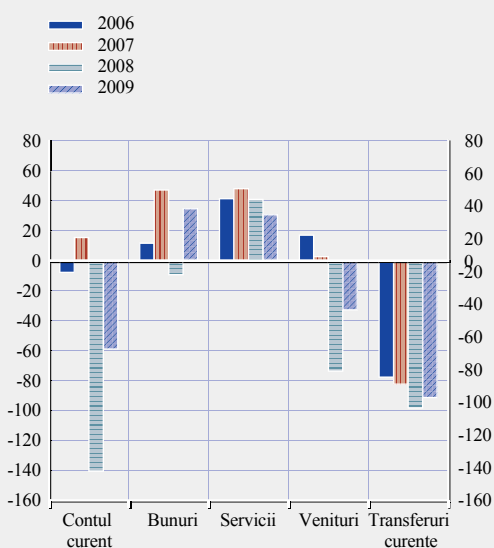
temperat într-o anumită măsură reacția acestuia la revigorarea cererii externe.

Evoluția importului de bunuri al zonei euro în anul 2009 a fost inferioară celei a exportului. Volumul importului a continuat să se restrângă, chiar dacă într-un ritm mai lent, în prima jumătate a anului și s-a stabilizat în trimestrul III 2009, reflectând reducerea cererii și a stocurilor firmelor în zona euro pe parcursul acestei perioade. Declinul prețurilor importurilor a contribuit, de asemenea, la scăderea valorii acestora în semestrul I 2009.

Prețurile de import mai scăzute s-au datorat, în parte, reducerii prețurilor petrolului începând cu vara anului 2008, care a contribuit la restrângerea deficitului în tranzacțiile cu petrol la 126,6 miliarde EUR (cumulat pe 12 luni până în noiembrie 2009), valoare mult inferioară celei foarte ridicate, de peste 220 miliarde EUR, înregistrată la sfârșitul anului 2008. Pe fondul reluării creșterii cotațiilor petrolului, prețul importurilor de energie a sprijinit stabilizarea valorii importului în semestrul II 2009.

Graficul 39 Soldul contului curent și componentele sale

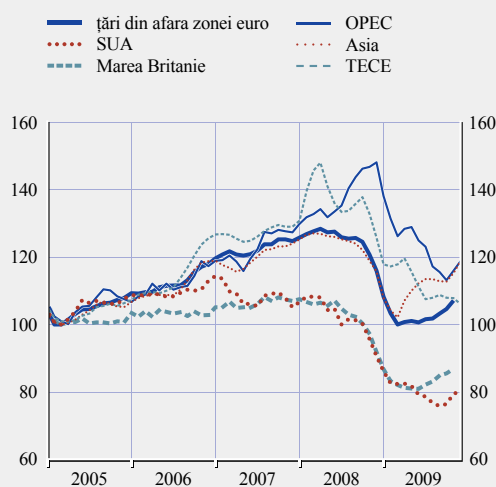
(date anuale; miliarde EUR)



Sursa: BCE.

Graficul 40 Volumul exporturilor zonei euro către principalii parteneri comerciali

(indici: T1 2005=100; date ajustate sezonier; medie mobilă pe 3 luni)



Sursa: BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la luna decembrie 2009, cu excepția celor pentru țările din afara zonei euro și a celor pentru Marea Britanie (noiembrie 2009). TECE reprezintă țările din Europa Centrală și de Est.

INTRĂRILE NETE DE INVESTIȚII DIRECTE ȘI DE PORTOFOLIU AU SPORIT ÎN ANUL 2009

În anul 2009, contul financiar al zonei euro a consemnat intrări nete de investiții directe și de portofoliu în valoare de 251,2 miliarde EUR, comparativ cu 161,5 miliarde EUR în anul precedent. Această creștere reflectă trecerea de la ieșiri nete la intrări nete de investiții de portofoliu de natura acțiunilor (variație de 80,5 miliarde EUR) și diminuarea ieșirilor de investiții străine directe (98,1 miliarde EUR). Aceste evoluții au fost compensate parțial de restrângerea influxurilor nete de instrumente de îndatorare (88,8 miliarde EUR; Graficul 41).

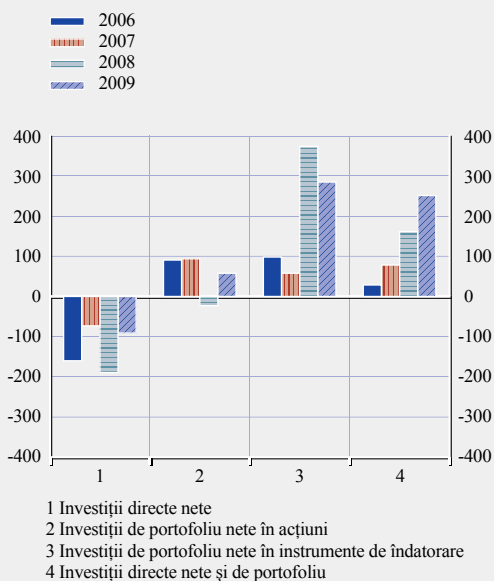
Ca urmare a intensificării crizei financiare în toamna anului 2008, contul financiar al zonei euro a cunoscut modificări semnificative, care s-au atenuat numai treptat în a doua jumătate a anului 2009. În semestrul I 2009, investitorii au manifestat o preferință accentuată pentru active sigure și lichide, reflectată de intrările nete consistente în zona euro de instrumente ale pieței monetare în valoare de 311,6 miliarde

EUR în intervalul de 12 luni până în iunie 2009, comparativ cu ieșiri nete în valoare de 74,0 miliarde EUR în anul anterior (Graficul 42). În paralel, atât rezidenții, cât și nerezidenții au repatriat fonduri investite în obligațiuni și titluri străine. De la mijlocul anului 2009 însă, ameliorarea condițiilor pe piețele financiare, scăderea aversiunii față de risc și perspectivele economice mai favorabile par să fi determinat investitorii să-și reevalueze alocarea activelor, ceea ce a condus la resuscitarea interesului pentru participații străine și titluri de credit pe termen lung. De asemenea, zona euro a continuat să înregistreze intrări nete de instrumente ale pieței monetare, în pofida declinului consemnat în semestrul II 2009.

Investițiile străine directe, care au înregistrat, de asemenea, un declin substanțial în urma crizei financiare, s-au menținut la un nivel relativ scăzut în anul 2009. În timp ce investițiile străine directe ale zonei euro în străinătate au rămas aproximativ la nivelurile scăzute de la sfârșitul anului 2008, investițiile directe în zona

Graficul 41 Investițiile directe și de portofoliu din zona euro

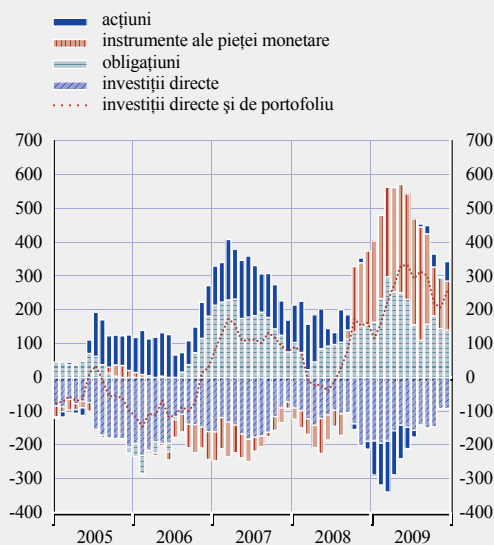
(date anuale; miliarde EUR)



Sursa: BCE.

Graficul 42 Principalele poziții din contul financiar

(miliarde EUR; fluxuri nete cumulate pe 12 luni; date lunare)



Sursa: BCE.

euro au crescut ușor în anul 2009, ceea ce a condus la ieșiri nete mai reduse în cazul acestei categorii.

Datele privind poziția investițională internațională a zonei euro față de restul lumii, disponibile până în trimestrul III 2009, relevă că zona euro a înregistrat pasive nete în valoare de 1 558 miliarde EUR față de restul lumii (reprezentând 17,3% din PIB al zonei euro), comparativ cu pasive nete în sumă de 1 637 miliarde EUR (respectiv 17,7% din PIB) la sfârșitul anului 2008.

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

ACTIVITATEA ECONOMICĂ

În anul 2009, activitatea economică s-a contractat în majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro. Cu toate acestea, ritmul de scădere a acesteia s-a moderat în a doua jumătate a anului 2009 după o reducere puternică a creșterii economice la sfârșitul anului 2008 și după o nouă deteriorare a activității economice în prima jumătate a anului 2009 (Tabelul 7)⁵. Deși PIB anual a înregistrat, în linii mari, aceeași evoluție aproape în toate țările, gravitatea crizei economice și robustețea ameliorării treptate consemnate ulterior au variat considerabil de la o țară la alta, reflectând, parțial, diferențele cu privire la perspectivele ciclice inițiale, gradul de deschidere a economiei, structura schimburilor comerciale și cerințele privind finanțarea externă.

Țările baltice au înregistrat cel mai pronunțat declin al activității economice, creșterea economică medie anuală consemnând o contractare de două cifre, după creșterea negativă vizibilă încă din anul 2008 în cazul Estoniei și Letoniei. Această încetinire pronunțată reflectă, în mare măsură, corectarea dezechilibrelor macroeconomice semnificative acumulate anterior crizei financiare globale, care au sporit vulnerabilitatea acestor țări la efectele recesiunii internaționale.

În toate statele membre ale UE din afara zonei euro, cu excepția țărilor baltice, declinul activității economice a fost determinat în mare parte de colapsul cererii externe și de înăsprirea condițiilor privind finanțarea externă. Totodată, diminuarea încrederii consumatorilor și, în unele cazuri, efectele de avuție negative apărute ca urmare a scăderii prețurilor activelor au avut drept rezultat deteriorarea vizibilă a cererii interne în majoritatea țărilor. Acești factori s-au temperat relativ, mai târziu în cursul anului, ca urmare a ameliorării treptate a cererii externe și a piețelor financiare globale iar, în unele țări cu cursuri de schimb flexibile, ca urmare a avantajelor derivate din deprecierea monedelor acestora.

Polonia a fost singura țară care a înregistrat o creștere economică pozitivă (1,7%) în anul 2009, care este posibil să fi reflectat parțial gradul mai scăzut de deschidere a acestei economii, soliditatea sectorului financiar, deprecierea timpurie a monedei naționale și

5 Statele membre ale UE din afara zonei euro menționate în această secțiune includ cele 11 state membre ale UE care nu se aflau în zona euro la sfârșitul lunii decembrie 2009 (respectiv Bulgaria, Danemarca, Estonia, Letonia, Lituania, Marea Britanie, Polonia, Republica Cehă, România, Suedia și Ungaria).

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

(variații procentuale anuale)									
	2005	2006	2007	2008	2009	T1 2009	T2 2009	T3 2009	T4 2009
Bulgaria	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,1	-3,5	-4,9	-5,4	-6,2
Republica Cehă	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,2	-3,9	-5,2	-5,0	-2,8
Danemarca	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1	-4,0	-7,3	-5,5	-3,4
Estonia	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1	-15,0	-16,1	-15,6	-9,5
Letonia	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-17,8	-18,4	-19,0	-16,9
Lituania	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0	-13,3	-19,5	-14,2	-12,8
Ungaria	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	-6,7	-7,5	-7,1	-4,0
Polonia	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	0,9	1,2	1,2	3,3
România	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-6,2	-8,7	-7,1	-6,5
Suedia	3,3	4,2	2,5	-0,2	-4,9	6,5	-6,8	-5,2	-0,9
Marea Britanie	2,2	2,9	2,6	0,5	-5,0	-5,5	-6,5	-4,5	.
UE8 ¹⁾	4,7	6,6	6,1	3,9	-3,5	-3,6	-4,4	-3,9	-2,0
UE11 ²⁾	3,0	4,0	3,4	1,3	-4,6	-5,0	-6,1	-4,5	.
Zona euro	1,7	3,0	2,7	0,5	-4,0	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1

Sursa: Eurostat.

Notă: datele trimestriale nu sunt ajustate sezonier pentru toate țările.

1) Grupul UE8 include cele opt state membre ale UE din afara zonei euro care au aderat la UE la 1 mai 2004 sau la 1 ianuarie 2007.

2) Grupul UE11 include cele 11 state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2009.

absența unor dezechilibre macroeconomice majore. În cele trei state membre ale UE din afara zonei euro care au aderat la UE înainte de anul 2004 (Danemarca, Marea Britanie și Suedia), activitatea economică s-a restrâns cu aproximativ 5%. În anul 2008, activitatea economică era deja în curs de restrângere în Danemarca și Suedia, în timp ce în Marea Britanie aceasta continua să înregistreze o creștere redusă. În anul 2009, activitatea economică s-a contractat considerabil în Republica Cehă (cu 4,2%) și chiar mai pronunțat în Ungaria (cu 6,3%), în cel de-al doilea caz declinul reflectând parțial politicile menite să asigure consolidarea macroeconomică. În Bulgaria și România, activitatea economică s-a comprimat cu 5,1% și respectiv cu 7,1%, după ce, în anul 2008, acestea raportaseră cele mai ridicate niveluri de creștere dintre țările membre ale UE din afara zonei euro.

Ca urmare a restrângerii activității economice pe ansamblu, condițiile de pe piața forței de muncă s-au deteriorat considerabil în majoritatea țărilor în anul 2009, după cum reflectă evoluția ratelor șomajului și a ajutorului de șomaj. Deși ratele șomajului au urcat în toate țările, creșterea acestora a fost deosebit de pronunțată în țările baltice, unde creșterea salarială a devenit negativă datorită reducerii

semnificative a cererii și a nevoii de consolidare fiscală.

EVOLUȚIILE PREȚURILOR

În anul 2009, inflația medie anuală s-a redus în toate statele membre ale UE din afara zonei euro. Totuși, variația de la o țară la alta în ceea ce privește ratele anuale ale inflației este în continuare semnificativă (Tabelul 8). În anul 2009, cele mai ridicate rate medii ale inflației au fost consemnate în România (5,6%) și Lituania (4,2%), urmate de Ungaria, Polonia și Letonia, unde inflația IAPC medie anuală s-a situat între 4,0% și 3,3%. În Bulgaria, Marea Britanie, Suedia, Danemarca și Republica Cehă, inflația a înregistrat niveluri între 2,5% și 0,6%. În Estonia rata anuală a inflației IAPC a fost de 0,2%.

Factorii care au stat la baza reducerii inflației au fost în mare parte aceiași în cazul statelor membre ale UE din afara zonei euro și au avut legătură cu efectele de bază aferente scăderii prețurilor materiilor prime și cererii interne modeste. În contextul deteriorării în multe țări a condițiilor de pe piața forței de muncă, decelerarea sau înregistrarea unei creșteri salariale negative, în termeni nominali, au contribuit la scăderea semnificativă a ratelor inflației. Creșterea ratelor anuale ale inflației în Ungaria și Polonia în primele trei trimestre ale

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

(variații procentuale anuale)

	2005	2006	2007	2008	2009	T1 2009	T2 2009	T3 2009	T4 2009
Bulgaria	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	5,1	3,1	0,8	0,9
Republica Cehă	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6	1,5	1,0	-0,1	0,0
Danemarca	1,7	1,9	1,7	3,6	1,1	1,7	1,1	0,6	0,9
Estonia	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	3,7	0,2	-0,9	-2,0
Letonia	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	9,0	4,4	1,2	-1,3
Lituania	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	8,4	4,9	2,4	1,2
Ungaria	3,5	4,0	7,9	6,0	4,0	2,7	3,6	4,9	4,9
Polonia	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	3,6	4,3	4,3	3,8
România	9,1	6,6	4,9	7,9	5,6	6,8	6,1	5,0	4,5
Suedia	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	2,1	1,7	1,7	2,3
Marea Britanie	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,0	2,1	1,5	2,1
UE8 ¹⁾	3,8	3,3	4,4	6,6	3,7	5,8	4,7	3,7	3,1
UE11 ²⁾	2,6	2,6	2,9	4,7	2,7	3,4	2,7	2,1	2,4
Zona euro	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,0	0,2	-0,4	0,4

Sursa: Eurostat.

Note:

1) Grupul UE8 include cele opt state membre ale UE din afara zonei euro care au aderat la UE la 1 mai 2004 sau la 1 ianuarie 2007.

2) Grupul UE11 include cele 11 state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2009.

anului 2009 a fost cauzată de majorările recente de TVA și respectiv de creșterea prețurilor administrate, precum și de deprecierea monedelor naționale la sfârșitul anului 2008 și începutul anului 2009.

POLITICILE FISCALE

Potrivit prognozei Comisiei Europene din toamna anului 2009, se estimează că în anul

2009 toate statele membre ale UE din afara zonei euro, cu excepția Bulgariei, Danemarcei, Estoniei și Suediei, au consemnat deficite care au depășit valoarea de referință de 3% din PIB. Se apreciază că Marea Britanie a înregistrat un deficit foarte mare de 12,1% din PIB, fiind urmată de Lituania (9,8% din PIB) și Letonia (9% din PIB). Pe ansamblu, în majoritatea statelor membre ale UE din

Tabelul 9 Poziția fiscală a statelor membre ale UE din afara zonei euro și a zonei euro

(pondere în PIB)

Surplusul (+)/deficitul (-) bugetar

% din PIB				Programul de convergență 2008 (date actualizate)	Prognoza Comisiei Europene 2009	Programul de convergență 2009 (date actualizate)
	2006	2007	2008	2009	2009	2009
Bulgaria	3,0	0,1	1,8	3,0	-0,8	-1,9
Republica Cehă	-2,6	-0,7	-2,1	-1,6	-6,6	-6,6
Danemarca	5,2	4,5	3,4	0,0	-2,0	-3,0
Estonia	2,3	2,6	-2,7	-1,7	-3,0	-2,6
Letonia	-0,5	-0,3	-4,1	-5,3	-9,0	-10,0
Lituania	-0,4	-1,0	-3,2	-2,1	-9,8	-9,1
Ungaria	-9,3	-5,0	-3,8	-2,6	-4,1	-3,9
Polonia	-3,6	-1,9	-3,6	-2,5	-6,4	-7,2
România	-2,2	-2,5	-5,5	-5,1	-7,8	-
Suedia	2,5	3,8	2,5	1,1	-2,1	-2,2
Marea Britanie	-2,7	-2,7	-5,0	-8,1	-12,1	-12,6
UE8 ¹⁾	-3,4	-2,0	-3,5	-2,6	-6,2	-6,4
UE11 ²⁾	-1,8	-1,4	-3,2	-5,0	-8,7	-9,2
Zona euro	-1,3	-0,6	-2,0	-3,4	-6,4	-6,2

Datoria publică brută

% din PIB				Programul de convergență 2008 (date actualizate)	Prognoza Comisiei Europene 2009	Programul de convergență 2009 (date actualizate)
	2006	2007	2008	2009	2009	2009
Bulgaria	22,7	18,2	14,1	15,4	15,1	14,7
Republica Cehă	29,4	29,0	30,0	27,9	36,5	35,2
Danemarca	31,3	26,8	33,5	27,9	33,7	38,5
Estonia	4,5	3,8	4,6	3,7	7,4	7,8
Letonia	10,7	9,0	19,5	32,4	33,2	34,8
Lituania	18,0	16,9	15,6	16,9	29,9	29,5
Ungaria	65,6	65,9	72,9	72,5	79,1	78,0
Polonia	47,7	45,0	47,2	45,8	51,7	50,7
România	12,4	12,6	13,6	18,0	21,8	-
Suedia	45,9	40,5	38,0	32,2	42,1	42,8
Marea Britanie	43,2	44,2	52,0	60,5	68,6	72,9
UE8 ¹⁾	37,9	35,8	38,0	38,0	43,9	47,2
UE11 ²⁾	41,6	40,8	45,5	49,0	56,5	60,8
Zona euro	68,3	66,0	69,3	71,5	78,2	78,7

Surse: Prognoza Economică a Comisiei Europene din toamna anului 2009, programele de convergență 2008 și 2009/2010 (date actualizate) și calcule BCE.

Note: Datele se bazează pe definițiile SEC 95. Cifrele referitoare la anul 2009 din programul de convergență 2008 (date actualizate) au fost stabilite ca ținte de către autoritățile naționale și, prin urmare, pot fi diferite de rezultatele finale.

1) Grupul UE8 include cele opt state membre ale UE din afara zonei euro care au aderat la UE la 1 mai 2004 sau la 1 ianuarie 2007.

2) Grupul UE11 cuprinde cele 11 state membre ale UE care nu aparțineau zonei euro la 31 decembrie 2009.

afara zonei euro, situația fiscală s-a deteriorat puternic, ca urmare a înrăutățirii semnificative a condițiilor macroeconomice. În consecință, rezultatele bugetare pentru anul 2009 nu au reușit, în general, să respecte țintele stabilite în programele de convergență actualizate, depuse la sfârșitul anului 2008.

Evoluțiile bugetare din anul 2009 au reflectat, de asemenea, reacțiile fiscale diferite la criză ale statelor membre ale UE din afara zonei euro. În Letonia, Ungaria și România – care primesc sprijin financiar, *inter alia*, de la UE și FMI – programele aferente de ajustare au necesitat o consolidare fiscală strictă. Bulgaria, Estonia și Lituania au implementat măsuri ample de consolidare menite să limiteze deteriorarea bugetară rapidă. În schimb, în Republica Cehă și Polonia, politica fiscală nu a fost întărită și s-a permis stabilizatorilor automați să funcționeze, deși în Polonia, impactul fiscal exercitat de funcționarea stabilizatorilor automați a fost parțial anulat de reducerile cheltuielilor, iar în Republica Cehă, la politica fiscală relaxată au contribuit și măsurile guvernamentale de stimulare. În anul 2009, în Danemarca, Suedia și Marea Britanie au fost implementate pachete semnificative de stimulente fiscale.

La finele anului 2009, toate statele membre ale UE din afara zonei euro, cu excepția Bulgariei, Danemarcei, Estoniei și Suediei, au fost supuse unei decizii a Consiliului UE privind existența unui deficit excesiv. Datele limită pentru corectarea deficitului excesiv au fost stabilite pentru anul 2011 în cazul Ungariei, 2012 în cazul Letoniei, Lituaniei, Poloniei și al României, 2013 în cazul Republicii Cehe și 2014-2015 în cazul Marii Britanii.

Se estimează că ponderea datoriei guvernamentale în PIB a crescut în toate statele membre ale UE din afara zonei euro. Potrivit prognozei Comisiei Europene din toamna anului 2009, cele mai mari creșteri ale ponderii datoriei în PIB au fost consemnate în Marea Britanie (+16,6 puncte procentuale), Lituania (+14,3 puncte procentuale) și Letonia

(+13,7 puncte procentuale), reflectând deficitele bugetare semnificative ale acestora, precum și – în cazul Marii Britanii și al Letoniei – tranzacțiile financiare derulate pentru a sprijini sectorul bancar autohton. Dacă în Ungaria ponderea datoriei s-a menținut peste valoarea de referință de 60% din PIB, iar în Marea Britanie a depășit acest nivel, în celelalte state membre ale UE din afara zonei euro aceasta a continuat să se situeze sub nivelul de 60%.

Pe ansamblu, în anul 2009, evoluțiile consemnate în general de soldurile bugetare și datoria publică brută au fost în mare parte confirmate de programele de convergență actualizate recent, care au fost transmise de statele membre ale UE din afara zonei euro în lunile ianuarie și februarie 2010.

EVOLUȚIILE BALANȚEI DE PLĂȚI

În anul 2009, deficitele de cont curent și de capital ale statelor membre ale UE din afara zonei euro s-au îngustat. Mai exact, în toate țările care au aderat la UE în anul 2004 sau ulterior, deficitele de cont curent s-au redus (atât în termeni nominali, cât și ca pondere în PIB). În mai multe țări, contractarea a fost foarte abruptă, iar conturile curente au înregistrat o trecere de la deficit la surplus (Tabelul 10). Aceasta s-a datorat unei reduceri puternice a cererii interne și restrângerii intrărilor de capital în regiune, ca urmare a intensificării crizei financiare globale. În consecință, ajustarea a fost deosebit de pronunțată în țările care au raportat cele mai mari deficite în perioada anterioară crizei – respectiv țările baltice, Bulgaria și România – și a generat o trecere a conturilor curente și de capital ale țărilor baltice de la deficite foarte consistente la surplusuri. Ungaria a consemnat, de asemenea, o inversare abruptă, trecând de la un deficit de cont curent și de capital de 6% din PIB în anul 2008, la un surplus în anul 2009. Țările care în momentul declanșării crizei aveau deficite externe mai mici, respectiv Marea Britanie, Republica Cehă și Polonia, au înregistrat o restrângere a deficitelor, ultimele două consemnând un surplus modest. Danemarca și Suedia au raportat o creștere a excedentelor.

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

(pondere în PIB)

	Soldul contului curent și de capital			Fluxurile investițiilor directe nete			Fluxurile altor investiții nete			Fluxurile investițiilor de portofoliu nete		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Bulgaria ¹⁾	-27,2	-24,6	-14,0	29,0	17,8	10,7	17,8	17,5	-1,3	-1,8	-1,7	-0,9
Republica Cehă	-2,6	-2,2	0,2	5,1	4,1	0,9	0,1	0,6	-1,0	-1,6	-0,2	3,1
Danemarca	1,5	2,2	4,0	-2,8	-3,3	-2,6	3,4	2,1	3,6	-1,9	3,5	6,3
Estonia	-16,8	-8,4	7,6	4,6	3,7	-0,7	14,2	4,9	3,7	-2,3	3,1	-10,5
Letonia	-20,4	-11,5	11,1	6,8	3,0	1,5	19,3	7,5	-10,8	-2,3	1,1	1,5
Lituania	-12,8	-10,1	6,5	3,6	3,2	0,3	13,0	5,0	-10,7	-0,8	-0,3	3,5
Ungaria	-6,1	-6,0	2,4	3,4	1,2	0,2	5,5	17,0	7,3	-1,6	-2,6	-3,7
Polonia	-3,6	-3,9	0,1	4,3	2,2	1,9	6,5	5,9	2,4	-1,3	-0,6	3,6
România	-12,8	-11,1	-3,9	5,7	6,7	3,5	11,2	6,5	1,3	0,4	-0,4	0,4
Suedia	8,7	6,1	7,2	-2,4	2,8	-5,0	-3,1	8,8	-10,4	3,5	-6,2	9,9
Marea Britanie ¹⁾	-2,5	-1,3	-0,9	-2,7	-2,6	-1,6	-1,5	-15,3	-8,0	8,0	21,4	10,7
UE11 ²⁾	-1,4	-0,9	0,8	-0,9	-0,5	-1,4	0,3	-5,6	-5,3	4,5	11,2	8,2
UE3 ³⁾	-0,1	0,4	1,0	-2,7	-1,7	-2,3	-1,3	-9,2	-7,3	6,2	14,6	10,1
UE8 ⁴⁾	-6,4	-5,7	0,1	5,4	3,6	1,7	5,9	7,4	1,9	-1,3	-0,9	1,1
Zona euro	0,2	-1,4	-0,6	-0,8	-2,0	-1,0	-0,1	0,8	-2,1	1,7	3,8	3,8

Sursa: BCE.

1) Datele pentru anul 2009 se referă la media celor 4 trimestre care se încheie cu T3 2009.

2) Datele agregate pentru UE11 includ contribuțiile ponderate ale celor 11 state membre ale UE din afara zonei euro.

3) Datele agregate pentru UE3 includ contribuțiile ponderate ale Danemarcei, Suediei și Marii Britanii.

4) Datele agregate pentru UE8 includ contribuțiile ponderate ale statelor membre din afara zonei euro care au aderat la UE la 1 mai 2004 sau ulterior.

Aceste ajustări puternice ale deficitelor externe au fost însoțite de o înăsprire a condițiilor de finanțare și de câteva schimbări majore în ceea ce privește structura finanțării. Fluxurile nete consemnate de „alte investiții” au înregistrat o inversare în Republica Cehă, Bulgaria, Letonia, Lituania și Suedia și s-au redus în Estonia, Ungaria, Polonia și România. În unele țări, precum Ungaria, Letonia și România, reducerea fluxurilor de credite private a fost parțial compensată de programele de susținere financiară la nivel internațional și european. În comparație cu anul 2008, intrările de investiții străine directe au fost în continuare reduse în țările din Europa Centrală și de Est care au aderat la UE în anul 2004 sau ulterior – deși Bulgaria a continuat să înregistreze intrări nete de peste 10% din PIB – în timp ce Danemarca și Marea Britanie și-au păstrat statutul de exportator net de investiții străine directe. Evoluțiile la nivelul fluxurilor nete de investiții de portofoliu au fost destul de eterogene: Danemarca, Suedia și Marea Britanie au raportat intrări foarte substanțiale, în timp ce Bulgaria, Estonia și Ungaria au consemnat

ieșiri. Mai exact, Marea Britanie a continuat să consemneze fluctuații ample la nivelul contului financiar, fenomen care a reflectat în mare parte realocarea de portofoliu de către investitori la nivel mondial în contextul crizei financiare.

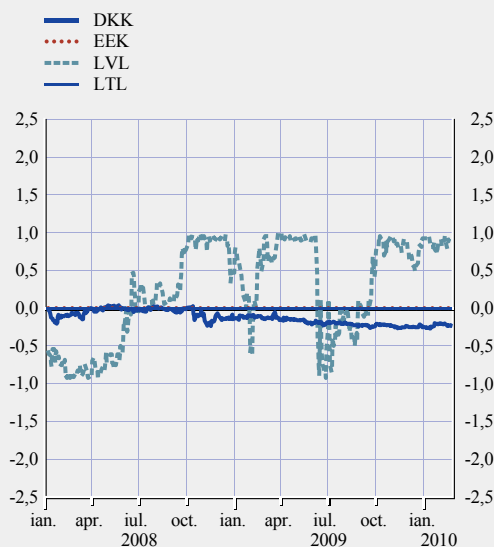
EVOLUȚIILE CURSURILOR DE SCHIMB

În anul 2009, evoluțiile înregistrate de cursurile de schimb în statele membre ale UE din afara zonei euro au fost puternic influențate de regimurile de curs de schimb aplicate individual de către fiecare țară.

Monedele naționale ale Danemarcei, Estoniei, Letoniei și Lituaniei au participat la MCS II. Acestea au menținut 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 43). 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

Graficul 43 Evoluții ale monedelor statelor membre ale UE participante la MCS II

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



Sursa: BCE.

Note: O deviație pozitivă (negativă) de la paritatea centrală față de euro indică faptul că moneda se situează în partea depreciată (apreciată) a benzii de fluctuație. Pentru coroana daneză, banda aplicată este de $\pm 2,25\%$. Pentru toate celelalte monede este valabilă banda standard de $\pm 15\%$. Cu toate acestea, ca parte a unui angajament unilateral, banda de fluctuație pentru lats-ul leton este de $\pm 1\%$, iar în cazul litasului lituanian și al coroanei estoniene se menține consiliul monetar. Cele mai recente date se referă la 26 februarie 2010.

presupun obligații suplimentare din partea BCE. De exemplu, coroana estoniană și litasul lituanian au aderat la MCS II în condițiile existente ale consiliului monetar. Autoritățile letone au hotărât să mențină cursul de schimb al lats-ului 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 Estonia, Letonia și Lituania) s-au bazat, de asemenea, pe o serie de alte angajamente ale autorităților respective privind politicile adoptate. Acestea se referă, printre altele, la aplicarea unor politici fiscale sănătoase, promovarea moderației în domeniul salariilor și la evoluții salariale în concordanță cu creșterea productivității, la aplicarea unor politici de creditare prudente și la implementarea unor noi reforme structurale.

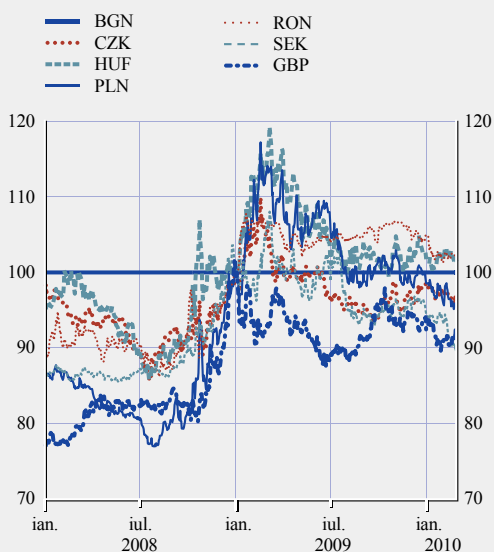
Lats-ul leton a fluctuat în cadrul unei benzi de fluctuație de $\pm 1\%$ față de euro, stabilită printr-un angajament unilateral. Această volatilitate a indicat în mod evident schimbarea percepției investitorilor cu privire la respectarea condițiilor convenite în cadrul programelor de susținere la nivel internațional. Presiunile asupra lats-ului leton au încetat temporar la sfârșitul lunii iulie 2009, în urma eliberării celei de-a doua tranșe din programul de sprijin al balanței de plăți convenit cu UE. Problemele privind adoptarea unor măsuri fiscale de către Parlamentul leton în luna septembrie 2009, aparent asociate cu programele de asistență internațională, au generat din nou presiuni în sensul scăderii asupra monedei letone. În consecință, în septembrie, lats-ul leton s-a apropiat de limita inferioară a benzii de $\pm 1\%$, stabilită printr-un angajament unilateral.

În anul 2009, au fost consemnate o serie de evoluții la nivelul aranjamentelor dintre mai multe BCN cu privire la *swap*-urile valutare. Eesti Pank a semnat un acord cu Sveriges Riksbank, conform căruia poate împrumuta până la 10 miliarde SEK în schimbul monedei naționale, ca măsură preventivă pentru a salvagarda stabilitatea financiară în Estonia. La rândul său, Sveriges Riksbank a prelungit acordul cu Latvijas Banka – pe care l-a semnat alături de Danmarks Nationalbank în luna decembrie 2008 – care dă Latvijas Banka dreptul de a lua cu împrumut până la 500 milioane EUR în schimbul monedei naționale. Totodată, în luna iunie 2009, Sveriges Riksbank a retras 3 miliarde EUR din linia de credit existentă cu BCE în vederea majorării nivelului rezervelor sale valutare.

În ceea ce privește evoluțiile consemnate de cursurile de schimb ale monedele naționale ale statelor membre ale UE din afara zonei euro care nu au participat la MCS II, se pot identifica două faze. La începutul anului 2009, coroana cehă, forintul maghiar, zlotul polonez și leul românesc au continuat să se deprecieze puternic (Graficul 44). Aceste evoluții au avut loc pe fondul unei incertitudini sporite pe piețele financiare internaționale, ca urmare a colapsului

Graficul 44 Evoluții ale monedelor statelor membre ale UE neparticipante la MCS II față de euro

(date zilnice; indice: 2 ianuarie 2009 = 100)



Sursa: BCE.

Notă: O creștere (scădere) indică deprecierea (aprecierea) monedei. Cele mai recente date se referă la 26 februarie 2010.

Înregistrat de Lehman Brothers în luna septembrie 2008, a deteriorării perspectivei economice în Europa și a temerilor investitorilor cu privire la vulnerabilitățile externe ale regiunii, care au generat probabil la rândul lor unele efecte de contagiune la nivelul monedelor. Deprecierile puternice au atins un maxim la jumătatea lunii februarie 2009 și au determinat autoritățile din unele țări să intervină pe piețele valutare. Normalizarea treptată a condițiilor de pe piețele financiare mondiale a contribuit ulterior la o inversare puternică a coroanei cehe, a forintului maghiar și a zlotului polonez față de euro și în cele din urmă la o relativă stabilitate a cursurilor de schimb în trimestrul IV 2009, deși la niveluri considerabil mai reduse comparativ cu mediile acestora din anul 2008. Leul românesc s-a menținut la un nivel relativ neschimbat din luna martie 2009. Leva bulgărească s-a menținut la un nivel fix față de euro, dat fiind regimul de consiliu monetar al Bulgariei având euro ca monedă de referință.

Coroana suedeză s-a depreciat substanțial față de euro la începutul anului 2009. După ce a

înregistrat un nivel minim istoric față de euro la începutul lunii martie 2009, îmbunătățirea percepției investitorilor cu privire la țările baltice și normalizarea treptată a condițiilor de pe piețele financiare au contribuit la redresarea coroanei suedeze față de euro. Cu toate acestea, la finele anului 2009, coroana s-a situat la un nivel considerabil inferior mediei anului 2008.

După minimele istorice înregistrate în luna decembrie 2008, lira sterlină s-a apreciat față de euro pe fondul unei volatilități ridicate în anul 2009. Dinamica înregistrată de cursul de schimb bilateral a continuat să reflecte parțial evoluțiile consemnate de diferențialele de dobândă pe termen mediu, nivelul ridicat de volatilitate fiind generat de incertitudinea cu privire la perspectivele economice în Marea Britanie și zona euro.

EVOLUȚII FINANCIARE

În anul 2009, ratele dobânzilor pe termen lung în statele membre ale UE din afara zonei euro, măsurate prin randamentele obligațiunilor de stat pe zece ani, au continuat să fie afectate de tensiunile de pe piețele internaționale, scăderea *rating*-urilor de țară, pachetele de salvare financiară și aversiunea față de risc a investitorilor internaționali. Comparativ cu nivelul mediu al ratelor dobânzilor pe termen lung din zona euro, ratele dobânzilor înregistrate în aceste țări s-au menținut, în general, la niveluri elevate.

În majoritatea statelor membre ale UE din afara zonei euro, randamentele obligațiunilor de stat au crescut față de nivelul consemnat la finele anului 2008, în pofida faptului că unele țări au asistat la un declin. Majorarea ratei dobânzii pe termen lung a fost mai pronunțată în Letonia, în condițiile în care deteriorarea creșterii economice și reducerea ulterioară a *rating*-urilor de credit au afectat percepția investitorilor și cererea de obligațiuni de stat din partea investitorilor străini. În plus, piețele obligațiunilor din Letonia, Lituania și România s-au caracterizat printr-o cvasi-lichiditate datorită, printre altele, prudenței manifestate în continuare de investitori. La celălalt capăt

al spectrului, randamentele obligațiunilor pe termen lung au scăzut în cazul Bulgariei și al Ungariei.

Percepția negativă a pieței a avut un impact și asupra altor instrumente financiare ale statelor membre ale UE din afara zonei euro la începutul anului 2009. *Spread*-urile CDS asociate obligațiunilor de stat au înregistrat un nivel maxim, în timp ce piețele bursiere au atins un minim în luna martie 2009. Ulterior, politicile ferme și semnele redresării economice pe piețele principale au sprijinit funcționarea piețelor monetare la nivel mondial, determinând o ameliorare a percepției pieței. Evoluțiile favorabile au inversat trendul consemnat de *spread*-urile CDS din statele membre ale UE din afara zonei euro, randamentele pieței monetare și piețele bursiere. *Spread*-urile CDS s-au diminuat, situându-se însă la niveluri mai ridicate în luna decembrie 2009 decât în perioada anterioară intensificării crizei financiare în 2008. Randamentele pieței monetare au coborât în toate statele membre ale UE din afara zonei euro, în pofida faptului că *spread*-urile între randamentele pieței monetare și rata EURIBOR la trei luni s-au menținut pozitive. Indicii bursieri au crescut, în medie, cu 37% în perioada decembrie 2008-decembrie 2009, depășind indicele bursier din zona euro.

POLITICA MONETARĂ

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

Principala provocare cu care s-a confruntat politica monetară a constituit-o încetinirea economică puternică consemnată în urma intensificării crizei financiare internaționale și consecințele acesteia asupra perspectivelor la adresa inflației. În același timp, majoritatea țărilor s-au confruntat cu probleme de lichiditate pe piețele obligațiunilor de stat și, implicit, pe cele interbancare, dar și cu tensiuni pe piețele valutare. În consecință, mecanismul de transmitere a politicii monetare a fost

afectat în mai multe țări. BCN respective au reacționat diferit la aceste provocări, în funcție de condițiile economice și de cadrul de politică monetară în vigoare.

În ceea ce privește deciziile de politică monetară adoptate în perioada ianuarie 2009-decembrie 2009, majoritatea băncilor centrale care participă la MCS II au adoptat măsuri de politică monetară care au reflectat adeseori acțiunile BCE. În prima jumătate a anului 2009, BCE a redus rata fixă a dobânzii la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului în total cu 150 puncte de bază (în patru etape în lunile ianuarie, martie, aprilie și mai), ulterior menținând-o neschimbată la un nivel de 1%.

Având în vedere existența consiliului monetar, Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei), Eesti Pank și Lietuvos bankas nu au o rată oficială a dobânzii de referință, acestea ajustând în mod automat ratele dobânzii la cele stabilite de BCE. Totuși, pentru a tempera presiunile privind lichiditatea pe piețele interbancare, Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei) a redus ratele rezervelor minime obligatorii.

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 lats-ului printr-un angajament unilateral, a redus rata dobânzii de referință în două etape până la 4%, prima oară în martie 2009 și a doua oară în mai 2009, de fiecare dată cu câte 100 puncte de bază. Danmarks Nationalbank a continuat ciclul de temperare început în luna noiembrie 2008, reducând rata dobânzii de referință în nouă rânduri în anul 2009 în total cu 255 puncte de bază. După ce a redus rata dobânzii reprezentative în total cu 175 puncte de bază în ultimele două luni ale anului 2008, Danmarks Nationalbank a aplicat noi reduceri ale acesteia cu 75 puncte de bază în două etape, în lunile ianuarie și martie 2009, recurgând la o serie de reduceri mai mici în perioada aprilie 2009-ianuarie 2010, în urma cărora rata dobânzii de referință a ajuns la 1,05%. Unele dintre

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

	Strategia de politică monetară	Moneda	Caracteristici
Bulgaria	Obiectiv de curs de schimb	Leva bulgărească	Obiectiv de curs de schimb: consiliu monetar cu o paritate de 1,95583 BGN/EUR.
Republica Cehă	Țintă de inflație	Coroana cehă	Ținta de inflație: 3%, cu un interval de variație de ± 1 puncte procentuale până la finele anului 2009; ulterior 2%, cu un interval de variație de ± 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: 3,5%, cu un interval de variație de ± 1 puncte procentuale pentru finele anului 2009, respectiv finele anului 2010; 3%, cu un interval de variație de ± 1 puncte procentuale pentru finele anului 2011. Flotare controlată a cursului de schimb.
Suedia	Țintă de inflație	Coroana suedeză	Ținta de inflație: creștere de 2% a IPC, cu o marjă de toleranță de ± 1 puncte procentuale. Flotare liberă a cursului de schimb.
Marea Britanie	Țintă de inflație	Lira sterlină	Ținta de inflație: 2%, măsurată prin variația anuală a IPC ¹⁾ . În cazul unei deviații mai mari de 1 punct procentual, se așteaptă ca Guvernatorul Băncii Angliei să adreseze o scrisoare deschisă în numele CPM către Ministrul Finanțelor.

Sursa: SEBC.

1) IPC este identic cu IAPC.

decizii au fost adoptate în urma unor acțiuni similare ale BCE, în timp ce altele au fost luate în momentul în care ratele dobânzii ale BCE au fost menținute la un nivel neschimbat, fapt care a determinat o reducere a *spread*-ului între ratele dobânzii de politică monetară și cele din zona euro. Totodată, Danmarks Nationalbank a intervenit pe piața valutară, refăcând rezervele valutare oficiale după perioada de tensiune de pe piețele valutare și pierderile aferente înregistrate la nivelul rezervelor la sfârșitul anului 2008.

Toate BCN cu ținte ale inflației care nu participă la MCS II au reacționat la intensificarea impactului generat de criza financiară și la temperarea rapidă a presiunilor inflaționiste pe fondul unor deficite de cerere puternic negative prin reducerea ratelor dobânzii în anul 2009. Inflația efectivă s-a situat la un nivel inferior Țintelor respective de inflație în Republica Cehă și Suedia, în timp ce în Ungaria, Polonia și România aceasta s-a menținut la un nivel superior. Dimensiunea reducerilor aplicate în

cazul ratelor dobânzii a depins de condițiile inițiale, precum ratele inflației și primele de risc percepute. În cursul anului 2009, Česká národní banka a redus rata dobânzii de referință în patru etape în total cu 125 puncte de bază la 1%, în timp ce Narodowy Bank Polski și Banca Angliei au micșorat ratele dobânzii reprezentative cu 150 puncte de bază în mai multe etape, până la 3,5% și respectiv 0,5%. Narodowy Bank Polski a hotărât să răscumpere mai devreme obligațiunile NBP în luna ianuarie 2009 și a redus rata rezervei minime obligatorii în luna mai 2009. În luna martie 2009, Banca Angliei a introdus o Facilitate de Achiziționare a Activelor prin care a fost autorizată achiziționarea de active și obligațiuni de stat din sectorul privat, pe care a prelungit-o de trei ori (în lunile mai, august și noiembrie) în total cu 200 miliarde GBP. Magyar Nemzeti Bank și Banca Națională a României au continuat procesul de relaxare a politicii, micșorând ratele dobânzilor de politică monetară în mai multe etape în a doua jumătate a anului 2009 și la începutul anului 2010 în total cu 375 și respectiv 200 puncte de bază. Aceste două BCN au menținut cele mai ridicate rate ale dobânzii de politică monetară din UE în luna februarie 2010, la un nivel de 5,75% și respectiv 7%. Banca Națională a României a redus, de asemenea, cerințele privind rezervele minime obligatorii la anumite pasive ale instituțiilor de credit. Sveriges Riksbank a redus ratele dobânzilor cu 175 puncte de bază în 2009, rata dobânzii sale reprezentative ajungând la un nivel de 0,25%. Totodată, Sveriges Riksbank a oferit băncilor comerciale împrumuturi în valoare de 300 miliarde SEK la o rată fixă a dobânzii și cu o scadență de aproape 12 luni (în trei etape în lunile iulie, septembrie și respectiv octombrie 2009), în vederea reducerii ratelor dobânzilor la împrumuturile acordate populației și companiilor.



Noul sediu al BCE: simulare din interiorul atriumului dintre cele două clădiri de birouri.

CAPITOLUL 2

ACTIVITĂȚILE ȘI OPERAȚIUNILE BĂNCII CENTRALE

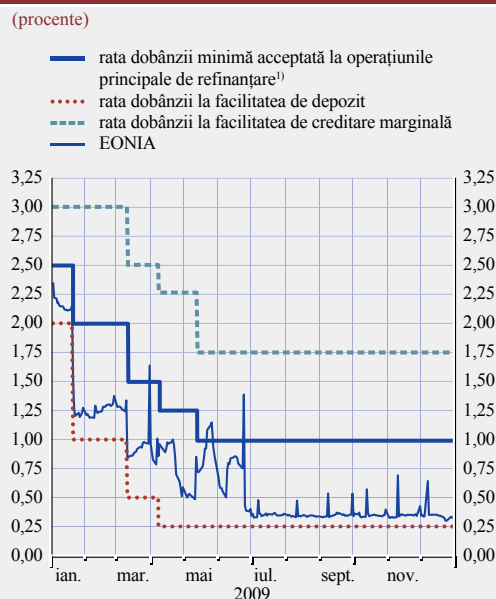
I OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ, OPERAȚIUNI VALUTARE ȘI ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT

I.1 OPERAȚIUNI DE PIAȚĂ ȘI FACILITĂȚILE PERMANENTE

Instrumentele de politică monetară utilizate de Eurosistem în anul 2009 cuprind operațiunile de piață, precum operațiunile principale de refinanțare (OPR), operațiunile de refinanțare pe termen lung (ORTL), operațiunile de reglaj fin, programul de achiziționare de obligațiuni garantate, cât și facilitățile permanente și rezervele minime obligatorii. În cadrul operațional pentru aplicarea politicii monetare unice, operațiunile de piață și facilitățile permanente sunt utilizate, în mod normal, pentru gestionarea condițiilor lichidității pe piața monetară interbancară, în vederea poziționării ratelor dobânzilor pe termen foarte scurt în proximitatea ratei dobânzii de referință a BCE. Programul de achiziționare de obligațiuni garantate reprezintă o măsură neconvențională temporară.

Pe parcursul anului 2009, Consiliul guvernatorilor a modificat de patru ori ratele dobânzilor reprezentative ale BCE (Graficul 45). La data de 15 ianuarie 2009, acest organism a hotărât scăderea ratei dobânzii asociate OPR cu 50 puncte de bază până la nivelul de 2,00%; noi reduceri au urmat la data de 5 martie și 2 aprilie, când nivelul dobânzilor s-a plasat la 1,50% și, respectiv, 1,25%. Conform măsurii adoptate de Consiliul guvernatorilor în data de 18 decembrie 2008, respectiv revenirea la coridorul de 200 puncte de bază alcătuit de ratele dobânzilor la facilitățile permanente, aceste decizii au implicat faptul că rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală a fost stabilită la 3,00%, 2,50% și, respectiv, 2,25%, iar rata dobânzii la facilitatea de depozit s-a situat la 1,00%, 0,50% și, respectiv, 0,25%. La data de 7 mai 2009, Consiliul guvernatorilor a decis reducerea ratei dobânzii la OPR până la nivelul de 1,00%, scăderea ratei dobânzii la facilitatea de creditare marginală la 1,75% și menținerea ratei dobânzii la facilitatea de depozit la valoarea de 0,25%. Astfel, coridorul de variație a ratelor aferente facilităților permanente s-a restrâns cu 50 puncte de bază, până la 150 puncte de bază, începând cu data de 13 mai 2009.

Graficul 45 Dobânzile reprezentative ale BCE și EONIA



Sursa: BCE.

1) Rată fixă începând cu data de 15 octombrie 2008.

Implementarea politicii monetare pe parcursul anului 2009 a continuat să fie marcată de eforturile Eurosistemului vizând tensiunile de pe piețele monetare în contextul turbulențelor financiare. Pe lângă derularea tuturor operațiunilor de refinanțare cu alocare integrală, Eurosistemul a continuat să extindă scadența medie a operațiunilor de piață prin apelul la ORTL cu scadența la un an. Aceste măsuri au vizat asigurarea accesului neîngrădit al băncilor solvabile la lichiditate, în schimbul unor garanții corespunzătoare, contribuind astfel la ameliorarea funcționării defectuoase a pieței monetare.

NECESARUL DE LICHIDITATE AL SISTEMULUI BANCAR

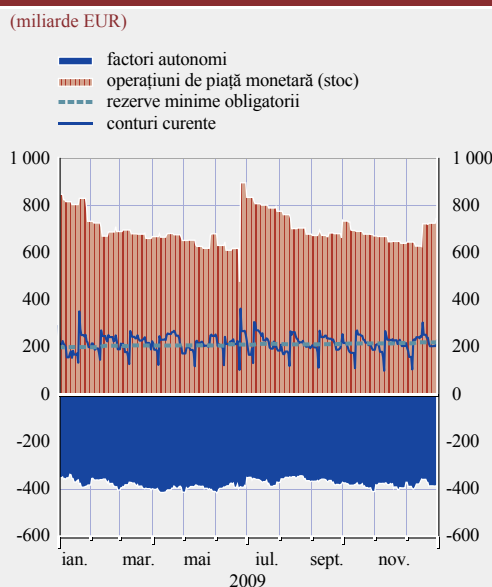
În procesul de furnizare a lichidității prin intermediul operațiunilor de piață, Eurosistemul are în vedere o evaluare zilnică a necesarului de lichiditate al sistemului bancar consolidat din zona euro. Necesarul de lichiditate este determinat de suma rezervelor minime obligatorii, de disponibilitățile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

nivelul acestor rezerve și se află în conturile curente ale instituțiilor de credit deținute la Eurosistem (excedent de rezerve), precum și de factorii autonomi ai lichidității. Acești factori reprezintă un set de elemente bilanțiere ale Eurosistemului (de exemplu, bancnotele în circulație și depozitele administrațiilor publice) care influențează disponibilitățile din conturile curente ale instituțiilor de credit, dar care nu se află sub controlul direct al mecanismelor de gestionare a lichidității în cadrul Eurosistemului.

Pe parcursul anului 2009, toate operațiunile de refinanțare ale Eurosistemului au fost derulate prin intermediul procedurilor cu alocare integrală. În consecință, soldul acestor operațiuni a fost determinat nu de rațiuni privind oferta Eurosistemului, ci mai curând de cererea din partea contrapartidelor, reflectând preferințele acestora în ceea ce privește lichiditatea. De fapt, volumele alocate în cadrul operațiunilor de refinanțare au depășit semnificativ necesarul agregat de lichiditate al sistemului bancar consolidat din zona euro, după cum a fost definit anterior. Cu toate acestea, nivelul excedentului de rezerve s-a menținut deosebit de scăzut în anul 2009, situându-se în medie la 1,05 miliarde EUR, în concordanță cu valorile din anii anteriori (1,07 miliarde EUR în anul 2008 și 0,9 miliarde EUR în anul 2007).

În cursul anului 2009, împrumuturile contractate de sistemul bancar al zonei euro au continuat să se materializeze într-un excedent agregat de lichiditate, pe care acesta l-a constituit în depozite ale Eurosistemului, achitând o dobândă fixă la OPR și beneficiind de dobânda la facilitatea de depozit (ceea ce a implicat un *spread* de 100 puncte de bază anterior datei de 13 mai 2009 și de 75 puncte de bază ulterior acestei date). Aceasta poate fi considerată o dovadă clară a faptului că cererea de lichiditate din partea contrapartidelor Eurosistemului a reprezentat o măsură de precauție. Din această perspectivă, se poate afirma că „prima” aferentă asigurării lichidității s-a redus după data de 13 mai 2009, existând posibilitatea ca aceasta să fi contribuit la susținerea și chiar la stimularea

Graficul 46 Factorii lichidității în zona euro în anul 2009



Sursa: BCE.

cererii în cadrul operațiunilor de refinanțare ale Eurosistemului.

În anul 2009, necesarul mediu zilnic de lichiditate al sistemului bancar al zonei euro s-a majorat cu 20% față de anul 2008, poziționându-se la valoarea de 577 miliarde EUR. Această creștere a fost determinată în principal de amplificarea factorilor autonomi ai lichidității (cu 39%, până la 380 miliarde EUR). Rezervele minime obligatorii s-au menținut la un nivel relativ nemodificat în anul 2009, situându-se în medie la valoarea de 216 miliarde EUR, comparativ cu 210 miliarde EUR în anul 2008 (Graficul 46). Avansul înregistrat de cererea de bancnote în circulație s-a redus considerabil în 2009 (a se vedea Graficul 53 din Secțiunea 3 a acestui capitol).

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 2009, similar perioadei parcurse din anul 1999, nivelul rezervelor minime obligatorii a

reprezentat 2% din baza de calcul al rezervelor instituțiilor de credit, situându-se, în medie, la 216 miliarde EUR, nivel cu numai 3% superior mediei consemnate în anul anterior. Dat fiind că pentru fiecare perioadă de constituire a rezervelor minime obligatorii, Eurosistemul bonifică pentru deținerile de rezerve 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, acesta contribuie la stabilizarea ratelor dobânzilor pe piața monetară pe termen scurt prin mecanismul de constituire a rezervelor ca medie pe parcursul perioadei de aplicare, ceea ce 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, asigură astfel o cerere uniformă și previzibilă pentru refinanțarea de la Eurosistem, ceea ce facilitează orientarea de către Eurosistem a ratelor dobânzilor pe termen scurt pe piața monetară.

Operațiuni de piață monetară

Eurosistemul apelează la OPR, ORTL și 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 periodice cu frecvență săptămânală care, în mod normal, au scadența la o săptămână. Acestea reprezintă principalul instrument de semnalare a orientării politicii monetare a BCE. ORTL periodice sunt operațiuni de furnizare a lichidității, cu frecvență lunară și scadența la 3 luni. Operațiunile suplimentare introduse în anii anteriori au continuat să fie utilizate și în perioada analizată: ORTL suplimentare cu scadența la 3 luni și la 6 luni și operațiuni excepționale de refinanțare, a căror scadență a acoperit întreaga perioadă de aplicare. La data de 7 mai 2009, Consiliul guvernatorilor a

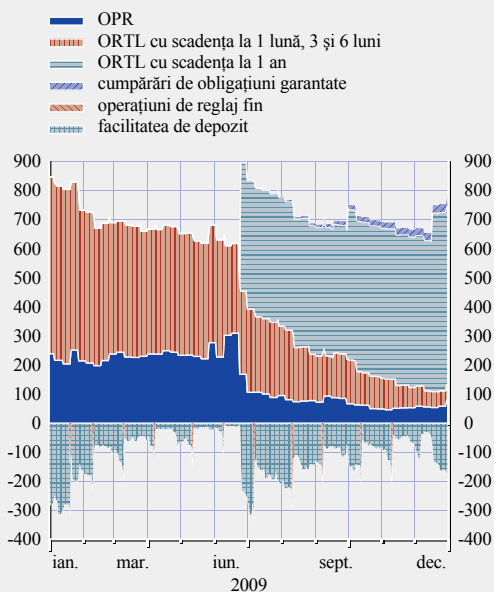
decis efectuarea a trei operațiuni de furnizare a lichidității ORTL cu scadența la un an. Primele două operațiuni (decontate la 25 iunie și 1 octombrie) au fost derulate conform procedurilor de licitație la rată fixă, cu alocare integrală și *spread zero* în raport cu OPR. Rata dobânzii pentru ultima operațiune (decontată la 17 decembrie) a fost stabilită la nivelul ratei medii a dobânzii minime acceptate/ratei fixe aferente OPR pe durata acesteia (cu scadența la 371 de zile).

În anul 2009, toate cele 52 ORTL au fost efectuate sub forma licitațiilor la rată fixă, cu acceptarea tuturor ofertelor. Numărul de contrapartide eligibile a crescut până la 2 157, de la 2 099 în anul 2008. La derularea OPR au participat, în medie, 401 contrapartide pe parcursul anului 2009, față de 443 cu un an înainte. Anterior decontării primei ORTL cu scadența la un an, volumul mediu alocat în cadrul OPR s-a cifrat la 236 miliarde EUR (Graficul 47), înregistrându-se un număr ridicat de contrapartide (în medie, 558 ofertanți). OPR care a fost decontată la data de 24 iunie, cu puțin înainte de alocarea primei ORTL cu scadența la un an, a consemnat o scădere semnificativă a volumului alocat (până la 168 miliarde EUR), marcând debutul unui trend descendent atât la nivelul ratelor de participare, cât și al volumelor OPR, a căror derulare a continuat în semestrul II 2009. În anul 2009, cel mai redus număr de contrapartide (109) care au participat la o OPR a fost înregistrat la operațiunea care a fost decontată în data de 23 decembrie, iar cel mai scăzut volum al unei OPR (46 miliarde EUR) a fost alocat cu prilejul operațiunii decontate în data de 4 noiembrie 2009.

Pe parcursul semestrului I 2009, volumul de lichiditate alocat în cadrul ORTL, al ORTL suplimentare și al operațiunilor excepționale de refinanțare a înregistrat reduceri constante, de la 617 miliarde EUR la data de 1 ianuarie până la 309 miliarde EUR în 24 iunie (Graficul 47). Declinul a fost însoțit de scăderea concomitentă și treptată a apelului zilnic la facilitatea de depozit a Eurosistemului. În urma decontării primei ORTL cu scadența la un an, soldul total

Graficul 47 Stocul operațiilor de politică monetară

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

al operațiilor excepționale de refinanțare și al ORTL a cunoscut o majorare de peste 200%, atingând valoarea de 729 miliarde EUR, și s-a menținut foarte ridicat pe parcursul semestrului II 2009, poziționându-se la 670 miliarde EUR la data de 31 decembrie 2009. Cu toate acestea, volumul total al operațiilor de refinanțare – altele decât ORTL cu scadența la un an – s-a comprimat semnificativ, întrucât contrapartidele au prelungit scadența refinanțării de la Eurosistem printr-un apel mai intens la operațiunile cu scadența la un an.

La data de 31 decembrie 2009, ORTL cu scadența la un an au reprezentat 82% din totalul soldului aferent volumului de refinanțare, OPR au înregistrat o proporție de 11%, operațiunile cu scadența la 3 și 6 luni au deținut ponderi de 3% și, respectiv, 4%, iar operațiunile excepționale de refinanțare au constituit 0,4% din volumul de lichiditate furnizată. Programul de achiziționare de obligațiuni garantate (a se vedea Secțiunea 1.3 a acestui capitol) a reprezentat 4% din volumul total al refinanțării.

În data de 31 decembrie 2009, numai soldul aferent ORTL cu scadența la un an, în valoare de 614 miliarde EUR, a depășit necesarul agregat de lichiditate al sistemului bancar cu 23 miliarde EUR.

Participarea la ORTL cu scadența la un an s-a situat la niveluri deosebit de ridicate, dar a cunoscut un declin în cursul anului, de la 1 121 participanți la prima operațiune până la 589 în cea de-a doua și 224 în cea de-a treia. De asemenea, participarea la alte operațiuni s-a redus substanțial pe parcursul anului; în cazul operațiilor cu scadența la 3 luni, de la un număr maxim de 133 operatori la data de 28 ianuarie 2009 până la un număr minim de 8 în 7 octombrie și 7 decembrie 2009, iar în cazul operațiilor cu scadența la 6 luni, de la un număr maxim de 110 operatori la data de 10 iunie 2009 până la un minimum de 21 în 11 noiembrie și 9 decembrie 2009. În mod similar, participarea la operațiunile excepționale de refinanțare în decursul perioadei analizate s-a restrâns, de la un număr maxim de 147 operatori la data de 9 iunie 2009 până la un număr minim de 8 în data de 7 decembrie 2009.

BCE poate efectua operațiuni de reglaj fin pentru furnizarea/absorbția de lichiditate pe baze ad-hoc în vederea gestionării condițiilor lichidității pe piață și orientării ratelor dobânzilor. Decizia Consiliului guvernatorilor de a extinde accesul la operațiunile de reglaj fin începând cu data de 6 octombrie 2009, prin acordarea eligibilității tuturor contrapartidelor care întrunesc condițiile de participare la aceste operațiuni de piață ale Eurosistemului bazate pe proceduri standard de licitație și care îndeplinesc suplimentar anumite criterii de selecție precizate de BCN, a fost menținută în vigoare în anul 2009.

În anul 2009, BCE a derulat operațiuni de reglaj fin numai în ultima zi a perioadelor de aplicare. Cele 12 operațiuni destinate absorbției de lichiditate au avut scadența la o zi și au fost efectuate sub forma licitațiilor cu dobândă variabilă, cu o rată a dobânzii minimă acceptată egală cu rata fixă aferentă OPR.

Prin intermediul acestor operațiuni, la care au participat 136 contrapartide, a fost sterilizat un volum însumând, în medie, 154 miliarde EUR.

FACILITĂȚI PERMANENTE

Contrapartidele pot recurge la cele două facilități permanente din proprie inițiativă pentru a obține lichiditate *overnight* contra unor garanții eligibile sau pot constitui depozite *overnight* la Eurosistem. La finele anului 2009, un număr de 2 401 contrapartide au apelat la facilitatea de creditare marginală și 2 775 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. La data de 15 ianuarie 2009, ca urmare a deciziei Consiliului guvernatorilor din 18 decembrie 2008, lățimea coridorului delimitat de cele două rate ale dobânzilor a fost extinsă de la 100 puncte de bază la 200 puncte de bază în jurul ratei dobânzii aferente OPR. La data de 7 mai 2009, lățimea acestui coridor s-a restrâns la 150 puncte de bază, odată cu reducerea la 1% a ratei dobânzii la OPR. Această măsură a vizat menținerea ratei dobânzii la facilitatea de depozit la un nivel peste zero, fiind astfel încurajată în continuare efectuarea de operațiuni pe segmentul negarantat al pieței *overnight*. Totodată, dimensiunile acestui coridor au fost păstrate simetrice, de o parte și de alta a ratei fixe aferente OPR.

Volumele semnificative alocate în cadrul operațiunilor de piață monetară cu rată fixă a dobânzii au condus la creșterea vertiginoasă a apelului la facilitatea de depozit, mai ales în urma decontării primei ORTL cu scadența la un an. Apelul mediu zilnic la facilitatea de depozit a consemnat valoarea de 109 miliarde EUR (comparativ cu 0,5 miliarde EUR în anul 2007 și 208,5 miliarde EUR în perioada cuprinsă între 9 octombrie și 31 decembrie 2008). În anul 2009, apelul la facilitatea de depozit a urmat, în linii mari, un *pattern* similar pe durata fiecărei perioade de aplicare: sumele atrase prin

intermediul facilității de depozit s-au situat la niveluri relativ inferioare la începutul perioadei de aplicare, sporind ulterior, pe măsură ce contrapartidele își îndeplineau obligația de constituire a rezervelor minime obligatorii.

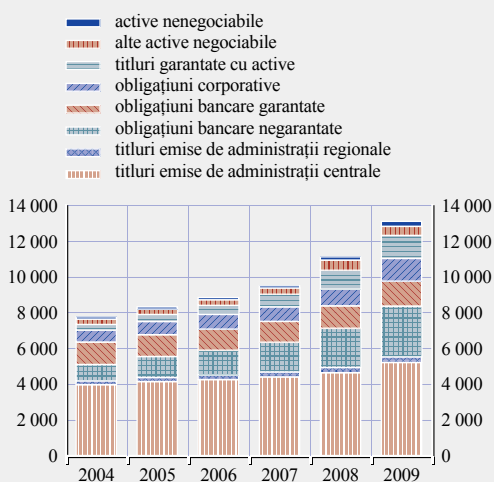
Apelul mediu zilnic la facilitatea de creditare marginală s-a cifrat la 1 miliard EUR (față de 6,7 miliarde EUR în perioada octombrie-decembrie 2008). Această scădere poate fi corelată cu reducerea incertitudinilor referitoare la necesarul de lichiditate al fiecărei instituții de credit, ameliorarea funcționării segmentului negarantat al pieței interbancare *overnight* (ilustrată, de exemplu, de redeschiderea liniilor de credit) și cu volumele semnificative alocate în cadrul operațiunilor de refinanțare.

ACTIVE ELIGIBILE PENTRU GARANTAREA OPERAȚIUNILOR DE POLITICĂ MONETARĂ

Conform prevederilor Statutului SEBC și în spiritul practicilor instituite de băncile 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 considerat necesar atât prin intermediul măsurilor de politică monetară, cât și al creditului pe parcursul zilei, furnizat în cadrul operațiunilor efectuate cu ajutorul sistemelor de plăți. În vederea facilitării acestui demers, Eurosistemul acceptă o gamă largă de active pentru a fi constituite drept garanții pentru toate operațiunile de creditare. Această caracteristică a cadrului de garantare al Eurosistemului, coroborată cu faptul că 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 perioadelor tensionate. Flexibilitatea intrinsecă a cadrului operațional al Eurosistemului a permis acestuia furnizarea lichidității necesare pentru depășirea situațiilor

Graficul 48 Garanții eligibile pe categorii de active

(miliarde EUR; medii anuale)



Sursa: BCE.

critice manifestate la nivelul funcționării pieței monetare, fără a se confrunța cu constrângeri generalizate referitoare la garanții în perioada crizei financiare. La sfârșitul anului 2008, Consiliul guvernatorilor a hotărât extinderea, cu caracter temporar, a listei de active eligibile acceptate drept garanție până la finele anului 2010.

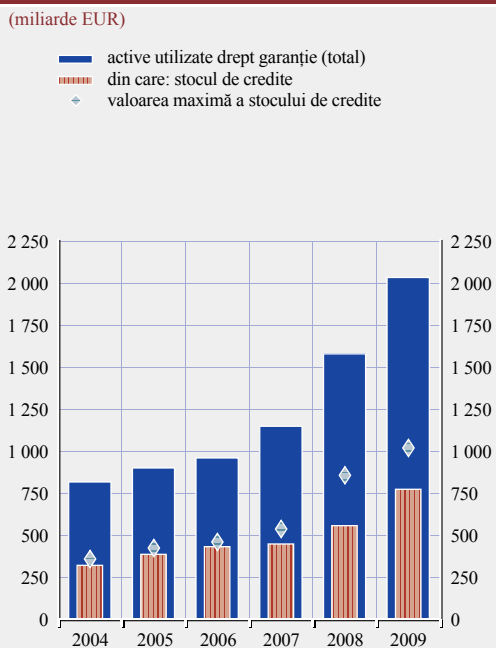
În anul 2009, valoarea medie a garanțiilor eligibile s-a majorat cu 17,9% față de anul anterior, până la un total de 13 100 miliarde EUR (Graficul 48). Datoria administrațiilor publice, cifrată la 5 500 miliarde EUR, a reprezentat 40% din valoarea totală, iar restul a reprezentat garanții negociabile, respectiv obligațiuni bancare negarantate (2 800 miliarde EUR sau 20% din total), obligațiuni bancare garantate (1 400 miliarde EUR sau 11% din total), titluri garantate cu active (1 300 miliarde EUR sau 10% din total), obligațiuni corporative (1 300 miliarde EUR, reprezentând 10% din total), precum și alte titluri (500 miliarde EUR sau 5% din total), cum sunt cele emise de organizațiile supranaționale. Ca urmare a aplicării măsurilor temporare de extindere a listei de active eligibile acceptate drept garanție,

volumul total al activelor tranzacționabile s-a ridicat la circa 1 400 miliarde EUR la finele anului 2009. De asemenea, lista de active eligibile include și activele nenegociabile, care constau cu precădere în creanțele aferente creditelor (denumite și credite bancare). Spre deosebire de activele tranzacționabile, activele netranzacționabile sunt supuse procesului de evaluare în vederea stabilirii eligibilității numai la momentul acceptării acestora drept garanții. Prin urmare, volumul acestor active potențial eligibile nu poate fi cuantificat cu ușurință. Ținând seama de aceasta, se estimează că valoarea activelor nenegociabile constituite drept garanții de către contrapartide în anul 2009 a atins 300 miliarde EUR, reprezentând 2% din totalul garanțiilor eligibile în cadrul Eurosistemului. Limita inferioară de credit, aplicată cu caracter temporar în vederea extinderii listei de active eligibile acceptate drept garanție, 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 cunoscut o majorare semnificativă, de la 1 579 miliarde EUR în anul 2008 până la 2 034 miliarde EUR în anul 2009. Acest avans s-a datorat îndeosebi faptului că aceste contrapartide au pus la dispoziția Eurosistemului garanții suplimentare substanțiale, ca reacție la turbulențele manifestate pe piețele financiare (Graficul 49). După cum demonstrează comparația dintre garanții și creditele acordate contrapartidelor Eurosistemului, ponderea garanțiilor constituite, dar neutilizate în scopul de acoperire a creditului obținut în urma efectuării operațiunilor de politică monetară, a cunoscut o creștere agregată marginală, ceea ce sugerează că volumul insuficient al garanțiilor nu a reprezentat o constrângere la nivel sistemic pentru contrapartidele Eurosistemului, în pofida majorării volumului de lichiditate furnizat prin intermediul operațiunilor de refinanțare.

Referitor la structura activelor constituite drept garanții pentru operațiunile de creditare

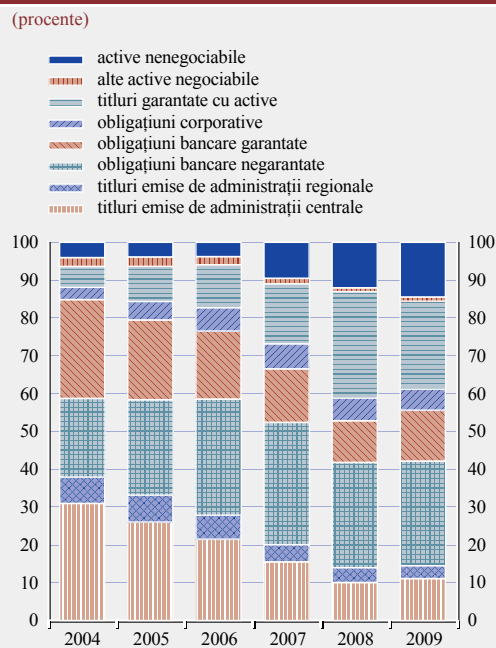
Graficul 49 Active utilizate drept garanție în operațiunile de creditare ale Eurosistemului în comparație cu stocul de credite aferent operațiunilor de politică monetară¹⁾



Sursa: BCE.

1) „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.

Graficul 50 Structura activelor (inclusiv creditele bancare) utilizate drept garanție pe categorii de active



Sursa: BCE.

efectuate de Eurosistem (Graficul 50), ponderea medie anuală a titlurilor garantate cu active în volumul total al garanțiilor s-a restrâns de la 28% în anul 2008 până la 23% în anul 2009, ca urmare a reducerii valorii de piață și majorării marjelor de ajustare, în timp ce valoarea totală s-a menținut constantă. Obligațiunile bancare negarantate au reprezentat, în medie, puțin sub 28% din volumul total al garanțiilor constituite în anul 2009, devenind cea mai importantă categorie de active constituite drept garanții aferente operațiunilor Eurosistemului. Ponderea activelor netranzaționabile a sporit, în medie, de la 12% în anul 2008 până la 14% în anul 2009. În plus, ponderea titlurilor emise de autoritățile publice s-a majorat, în medie, de la 10% în anul 2008 la 11% în anul 2009. Noile categorii de active devenite temporar eligibile au reprezentat aproximativ 3,8% din totalul garanțiilor puse la dispoziția Eurosistemului în perioada analizată.

ASPECTE PRIVIND ADMINISTRAREA RISCULUI

Eurosistemul acționează în sensul diminuării riscului ca o contrapartidă să intre în incapacitate de plată pe parcursul 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 efectuării operațiunilor de furnizare de lichiditate în valută în raport cu garanțiile exprimate în euro, din categoria celor derulate în anul 2009. În vederea diminuării acestor riscuri până la niveluri acceptabile, Eurosistemul menține standarde de creditare ridicate pentru activele acceptate drept garanții, realizează 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 valorificare a garanțiilor primite din partea contrapartidelor aflate în incapacitate de plată; valoarea acestuia face obiectul unor revizuii anuale, în eventualitatea unui transfer al colateralului și în concordanță cu perspectivele de reabilitare. În termeni mai generali, riscurile financiare asociate operațiunilor de creditare sunt evaluate și semnalate periodic organismelor de decizie ale BCE.

În anul 2009, BCE a adăugat o serie de îmbunătățiri de ordin tehnic cadrului de control al riscului, anunțat la data de 4 septembrie 2008, constând în ajustări referitoare la utilizarea titlurilor garantate cu active și a obligațiunilor bancare negarantate considerate eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului. În ceea ce privește titlurile garantate cu active, Eurosistemul a anunțat, în 20 ianuarie 2009 și 20 noiembrie 2009, cerințe suplimentare pentru calificativele agențiilor internaționale de rating recunoscute. De asemenea, pentru ca titlurile garantate cu active emise începând cu data de 1 martie 2009 să îndeplinească criteriile de eligibilitate aferente operațiunilor de creditare ale Eurosistemului, s-a decis ca pachetul de garanții să nu cuprindă, integral sau parțial, tranșe din alte emisiuni de titluri garantate cu active. Pentru titlurile garantate cu active emise anterior datei de 1 martie 2009 se acordă o derogare de la aplicarea cerinței menționate până la data de 1 martie 2010. În cazul obligațiunilor bancare negarantate, Eurosistemul a anunțat, la data de 20 ianuarie 2009, introducerea de limite în ceea ce privește utilizarea acestora începând cu 1 martie 2009.

În condițiile persistenței caracteristicilor principale ale cadrului asociat operațiunilor de creditare ale Eurosistemului, cum sunt gama largă de garanții eligibile și accesul larg al contrapartidelor Eurosistemului la lichiditatea băncii centrale, ajustările destinate cadrului de control al riscului au vizat menținerea unui nivel corespunzător de protecție a riscurilor la adresa Eurosistemului. În plus, modificările

privind utilizarea titlurilor garantate cu active au fost destinate să contribuie la ameliorarea funcționării acestor piețe.

În aceeași ordine de idei, pentru asigurarea unei evaluări adecvate a riscurilor asociate titlurilor garantate cu active utilizate în cadrul operațiunilor de creditare, Eurosistemul analizează oportunitatea luării în considerare la nivelul cadrului de management al riscurilor a existenței unui flux de informații de credit privind activele cu care sunt garantate aceste instrumente. În acest scop, Eurosistemul a inițiat discuții cu agenții de rating, investitori, companii industriale și emitenți ai acestor obligațiuni și a lansat o dezbatere publică pe această temă la data de 23 decembrie 2009. Aceste informații de credit ar conduce la sporirea transparenței cu privire la titlurile garantate cu active, creând posibilitatea unor evaluări mai judicioase ale riscurilor asociate acestor active și contribuind la restabilirea încrederii pe piețele de tranzacționare a instrumentelor de securitizare.

I.2 OPERAȚIUNI VALUTARE ȘI OPERAȚIUNI CU ALTE BĂNCI CENTRALE

În anul 2009, Eurosistemul nu a realizat nicio intervenție pe piața valutară. De asemenea, BCE nu a derulat nicio operațiune valutară care să implice valutele țărilor 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 9 ori pe parcursul anului 2009.

În vederea eliminării efectelor perturbatoare generate de turbulențele de pe piețele financiare asupra piețelor europene de finanțare în dolari SUA, în anul 2007, BCE a încheiat cu Rezervele Federale ale SUA un acord valutar reciproc (linie de *swap*), care a fost extins în mod repetat, cel mai recent până la 1 februarie 2010. În contextul *Term Auction Facility* în dolari SUA a Rezervelor Federale și în strânsă colaborare cu alte bănci centrale, Eurosistemul a furnizat contrapartidelor lichiditate în dolari SUA primită prin linia de

swap în schimbul unor garanții eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului. Pe fondul volatilității de pe piețele financiare din anul 2009, Eurosistemul a derulat în continuare operațiuni sub forma licitațiilor cu rată fixă a dobânzii și cu alocare integrală, cu scadența la 7, 28 și 84 de zile, în vederea furnizării de lichiditate în dolari SUA contrapartidelor Eurosistemului. În anul 2009 a fost furnizată lichiditate în dolari SUA contrapartidelor din zona euro prin intermediul a 69 de operațiuni reversibile în schimbul unor garanții eligibile și 6 operațiuni de *swap* valutar EUR/USD. Ca urmare a ameliorării condițiilor pe aceste piețe și a restrângerii cererii, operațiunile de *swap* valutar EUR/USD au fost întrerupte la finele lunii ianuarie 2009, iar cele de răscumpărare în dolari SUA cu scadența la 28, 84 și 7 zile au fost întrerupte în urma operațiunilor efectuate pe 28 iulie 2009, 6 octombrie 2009 și, respectiv, 27 ianuarie 2010.

În urma încheierii, în luna octombrie 2008, a unei linii de *swap* cu Banca Națională a Elveției, Eurosistemul a continuat, pe parcursul anului 2009, să furnizeze contrapartidelor sale lichiditate în franci elvețieni. Aceste operațiuni s-au derulat sub forma unor operațiuni de *swap* valutar EUR/CHF la preț fix și cu un volum maxim de alocare, stabilit de BCE și Banca Națională a Elveției. Pe parcursul anului 2009, Eurosistemul a efectuat 51 de operațiuni de *swap* pentru furnizarea de lichiditate în franci elvețieni cu scadența la 7 zile. La data de 18 ianuarie 2010, Consiliul guvernatorilor a decis, de comun acord cu Banca Națională a Elveției, să nu mai efectueze operațiuni de *swap* valutar pentru furnizarea de lichiditate în franci elvețieni, cu scadența la o săptămână ulterior datei de 31 ianuarie 2010, în condițiile diminuării cererii și ameliorării condițiilor pe piețele de finanțare.

În luna aprilie 2009, Consiliul guvernatorilor a hotărât încheierea unui acord valutar reciproc (linie de *swap*) cu caracter temporar cu Rezervele Federale pentru a-i asigura acestei instituții capacitatea de a furniza lichiditate în euro până la concurența sumei de 80 miliarde EUR. Această linie de *swap* a fost extinsă în mod repetat, cel mai recent până la 1 februarie 2010.

În plus, BCE și Sveriges Riksbank au anunțat, în luna iunie 2009, activarea acordului valutar reciproc (linie de *swap*) cu caracter temporar încheiat în anul 2007 în valoare de maximum 10 miliarde EUR în vederea detensionării condițiilor pe piețele financiare și furnizării de lichiditate în euro băncii centrale a Suediei în caz de necesitate.

1.3 PROGRAMUL DE ACHIZIȚIONARE DE OBLIGAȚIUNI GARANTATE

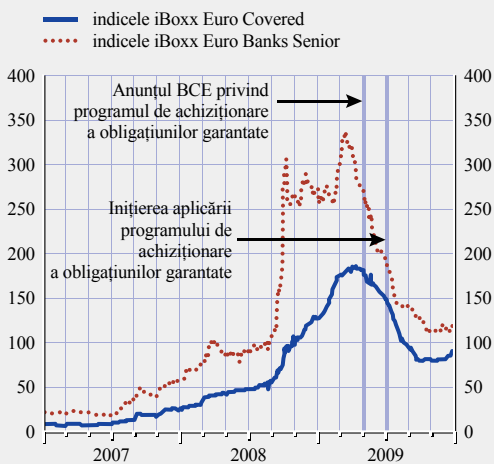
Consiliul guvernatorilor a hotărât, în luna mai 2009, stabilirea unui program de cumpărări directe de obligațiuni garantate în scopuri de politică monetară. Acest program, care a constituit fundamentul pentru abordarea conduitei susținute de sprijinire a BCE, a fost lansat în vederea contribuirii la revigorarea pieței de obligațiuni garantate. S-a anunțat intenția Eurosistemului de a achiziționa obligațiuni garantate exprimate în euro cu valoarea de 60 miliarde EUR în perioada cuprinsă între luna iulie 2009 și sfârșitul lunii iunie 2010. Aceste obligațiuni, emise în zona euro, trebuie să îndeplinească anumite criterii, care au fost anunțate public tuturor participanților pe piață.

Până la data de 31 decembrie 2009, Eurosistemul a achiziționat obligațiuni garantate cu o valoare nominală totală de aproximativ 28 miliarde EUR, din care cumpărările pe piața primară au reprezentat 24%, iar cumpărările pe piața secundară au constituit 76%. Ulterior anunțului de inițiere a programului, activitatea de emisiune pe piața obligațiunilor garantate s-a intensificat, conducând la restrângerea semnificativă a *spread*-urilor dintre randamentele aferente acestor instrumente și ratele *swap*, fapt datorat în parte și ameliorării condițiilor pe piețele financiare. De asemenea, au fost înregistrate diminuări și la nivelul altor *spread*-uri, cum sunt cele asociate obligațiunilor bancare negarantate de tip *senior* (Graficul 51)¹.

¹ Pentru informații suplimentare privind programul de achiziționare a obligațiunilor garantate, a se vedea website-ul BCE, îndeosebi <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo>.

Graficul 51 Spread-urile între randamentele obligațiunilor garantate și ratele swap și între randamentele obligațiunilor negarantate de tip senior și ratele swap

(puncte de bază)



Sursa: Markit.

Notă: Indicii iBoxx reprezintă indici cu utilizare frecventă care urmăresc evoluția spread-urilor pe unele piețe de obligațiuni în raport cu ratele *swap*. Aceștia sunt calculați de o filială a agenției de știri financiare Markit. Indicele iBoxx Euro Covered ilustrează diferența între randamentul aferent unui coș alcătuit din obligațiuni garantate în euro și ratele *swap* cu scadențe similare. Indicele iBoxx Euro Banks Senior redă diferența între randamentul asociat unui coș alcătuit din obligațiuni bancare negarantate de tip senior și ratele *swap* cu scadențe similare.

I.4 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. Serviciul Plasamente al BCE este separat 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 lichiditate 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 care doresc să desfășoare această activitate 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 sau grup de BCN care acționează în comun pentru acest scop are posibilitatea ca, în principiu, să administreze un portofoliu fie în dolari SUA, fie în yeni japonezi². Începând cu luna ianuarie 2009, când Slovacia a aderat la zona euro, Národná banka Slovenska gestionează un portofoliu în dolari SUA, în calitate de agent intermediar al BCE.

În cursul anului 2009, BCE a vândut o cantitate totală de aur de 35,5 tone. Veniturile rezultate în urma efectuării acestor operațiuni au fost canalizate către portofoliul în dolari SUA. Vânzările realizate au fost în deplină concordanță cu Acordul privind deținerile de aur ale băncilor centrale din 8 martie 2004, la care BCE este parte semnatară, reconfirmată la data de 7 august 2009.

Având în vedere nivelurile actuale ale cursurilor de schimb și ale prețurilor pieței, valoarea netă a activelor externe de rezervă ale BCE³ a crescut de la 49,5 miliarde EUR la 31 decembrie 2008 până la 51 miliarde EUR la 31 decembrie 2009,

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 operațiunilor reversibile și *forward*. Pentru informații suplimentare privind sursa datelor, a se vedea website-ul BCE.

din care valutele, respectiv yenul japonez și dolarul SUA, au însumat 38,3 miliarde EUR, iar aurul și DST au reprezentat echivalentul a 12,7 miliarde EUR. În urma aplicării cursurilor de schimb în vigoare la finele anului 2009, activele exprimate în dolari SUA au reprezentat 78,5% din totalul rezervelor valutare, iar cele exprimate în yeni japonezi, 21,5%. Scăderea de 0,5% consemnată de valoarea portofoliului de valute exprimat în euro a reflectat cu precădere deprecierea, în decursul perioadei analizate, a monedei nipone și a celei americane (cu 5,3% și, respectiv, 3,4%) în raport cu euro, în timp ce câștigurile de capital și veniturile din dobânzi generate de activitățile de administrare a portofoliului, precum și plasamentele realizate ca urmare a vânzărilor de aur menționate anterior, au exercitat o influență pozitivă asupra acestor rezerve. Valoarea deținerilor de aur și DST a sporit cu aproximativ 14,0%, în pofida vânzărilor de aur pe parcursul perioadei analizate, evoluție atribuită în principal majorării cu circa 22,1% a prețului aurului exprimat în euro.

În anul 2009, lista de instrumente eligibile în care pot fi plasate rezervele valutare ale BCE a fost extinsă prin adăugarea unor titluri de valoare garantate de autoritățile publice. A fost adoptată hotărârea de amânare a lansării programului de creditare automată a titlurilor pentru portofoliul de active în dolari SUA al BCE, program finalizat în anul 2008, întrucât s-a considerat oportun să se aștepte ameliorarea condițiilor pe piața creditului.

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 acela de valorificare 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 calculată la prețul pieței s-a majorat de la 10,2 miliarde EUR la 31 decembrie 2008 până la 11,8 miliarde EUR la 31 decembrie 2009. Această creștere 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 înființat de BCE în anul 2005, precum și randamentelor asociate plasamentelor și contribuțiilor Národná banka Slovenska la capitalul și rezervele BCE, ca urmare a adoptării monedei euro de către Slovacia.

În cursul anului 2009, lista instrumentelor eligibile a fost extinsă prin includerea unor titluri de valoare garantate de autoritățile publice, instrumente care îndeplinesc criteriile de eligibilitate ale BCE referitoare la portofoliul de fonduri proprii.

În vederea aplicării programului de achiziționare a titlurilor garantate, BCE a creat un „zid chinezesc”, deoarece atât administrarea portofoliului de fonduri proprii, cât și cumpărările efectuate în cadrul programului menționat erau coordonate de același compartiment.

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 organisme 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 nivelurilor acestor riscuri.

În anul 2009, BCE a continuat să își consolideze infrastructura informatică pe care se sprijină cadrul de gestionare a riscurilor aferent operațiunilor de plasament. Acest cadru a fost extins astfel încât să includă portofoliul de

obligațiuni garantate cumpărate de către BCE prin intermediul programului de achiziționare a acestor instrumente.

Unul dintre indicatorii utilizați pentru monitorizarea riscului de piață îl constituie valoarea la risc (*Value-at-Risk* – VaR), 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 (inclusiv portofoliul aferent programului de achiziționare de obligațiuni garantate), existent la data de 31 decembrie 2009, 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 10 655 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 7 975 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 2009.

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

Eurosistemul deține atribuția statutară de a asigura funcționarea eficientă și fără perturbări a sistemelor de plăți și compensare. Principalul instrument prin care se realizează acest obiectiv – în afara funcției de supraveghere a sistemelor de plăți (a se vedea Secțiunea 4 din Capitolul 3) – 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 în euro. Sistemul de primă generație, descentralizat din punct de vedere tehnic, a fost înlocuit cu un sistem de generația a doua (TARGET2) în luna mai 2008, odată cu finalizarea migrării la noul sistem. TARGET2 este bazat pe o infrastructură tehnică unică, cunoscută și sub denumirea de platforma unică comună (*Single Shared Platform* – SSP) furnizată de trei bănci centrale (Banca d’Italia, Banque de France și Deutsche Bundesbank), care operează acest sistem în numele Eurosistemului.

Referitor la decontarea operațiunilor cu instrumente financiare, Eurosistemul a înregistrat progrese semnificative în privința noului proiect de dezvoltare a unei platforme tehnice unice, cunoscută sub denumirea de TARGET2-*Securities* (TARGET2-Instrumente financiare – T2S), pentru decontarea, practic, a tuturor instrumentelor financiare din Europa, eliminându-se astfel diferențierea între tranzacțiile naționale și cele transfrontaliere. Pe parcursul anului 2009, activitatea s-a concentrat pe elaborarea documentației tehnice a platformei, pe consolidarea relațiilor cu depozitarii centrali de instrumente financiare (*Central Securities Depository* – CSD), precum și pe pregătirea etapei de dezvoltare a proiectului, etapă inițiată la începutul anului 2010. Au fost consemnate progrese și în ceea ce privește o serie de aspecte strategice, precum guvernanta și armonizarea.

În ceea ce privește mobilizarea garanțiilor la nivel transfrontalier, modelul băncilor centrale corespondente a permis tuturor contrapărților din zona euro ca, începând cu anul 1999, să utilizeze

un set comun de active eligibile drept garanții pentru derularea operațiunilor de creditare ale Eurosistemului. În vederea eficientizării procesului de gestionare a colateralului, Eurosistemul a decis, în luna iulie 2008, lansarea *Sistemului de Management al Colateralului Băncilor Centrale (Collateral Central Bank Management* – CCBM2), care va fi dezvoltat pe o infrastructură tehnică unică și va permite standardizarea în continuare a procedurilor.

2.1 SISTEMUL TARGET2

TARGET2 deține un rol important în implementarea politicii monetare unice și în funcționarea pieței monetare în euro. Disponând de o vastă acoperire a pieței, sistemul furnizează servicii de decontare în timp real în banii băncii centrale, prin intermediul cărora sunt procesate tranzacții urgente și de mare valoare, fără nicio limită superioară sau inferioară în ceea ce privește valoarea. De asemenea, prin acest sistem sunt procesate și numeroase alte tipuri de plăți.

OPERAȚIUNILE TARGET2

Sistemul TARGET2 a funcționat fără perturbări în anul 2009, continuând trendul de decontare a unui număr mare de plăți în euro. Cota de piață a sistemului s-a menținut stabilă, 89% din totalul plăților de mare valoare în euro fiind procesate prin intermediul sistemului TARGET2. În anul 2009, media plăților procesate zilnic de sistemul TARGET2 s-a redus cu 7% până la un număr de 345 771, iar valoarea medie a acestora a scăzut cu 19% până la 2 153 miliarde EUR. La data de 30 septembrie 2009 s-a consemnat cel mai ridicat nivel al tranzacțiilor procesate prin TARGET2, respectiv 508 368 plăți. Tabelul 12 prezintă evoluția traficului de plăți în cadrul sistemului TARGET2 în anul 2009, comparativ cu cea înregistrată în anul anterior. Scăderea observată atât în ceea ce privește volumul, cât și valoarea plăților se datorează în mare măsură efectelor crizei financiare. În plus, indicatorii statistici se bazează pe o nouă metodologie, cu aplicabilitate la nivelul statisticilor TARGET2 începând din luna ianuarie 2009. Trebuie să se țină seama de acest fapt la efectuarea de

Tabloul 12 Traficul de plăți în cadrul TARGET¹⁾

Valoare (miliarde euro)	2008	2009	Variație (%)
Total	682 780	551 176	
Medie zilnică	2 667	2 153	-19

Volum (nr. tranzacții)	2008	2009	Variație (%)
Total	94 711 380	88 517 341	
Medie zilnică	369 966	345 771	-7

Sursa: BCE.

1) S-au înregistrat 256 de zile de operare atât în anul 2008, cât și în anul 2009.

comparații între datele aferente anului 2009 și cele din anii anteriori, mai ales în ceea ce privește valoarea decontată.

Disponibilitatea globală a TARGET2, respectiv măsura în care participanții au putut utiliza fără incidente acest sistem pe durata programului de funcționare, a atins nivelul de 99,99% în anul 2009. Gradul de disponibilitate a fost afectat numai de incidente produse la nivelul rețelelor proprietate naționale, în timp ce platforma tehnică unică a fost disponibilă în totalitate pe parcursul perioadei analizate. Ponderea plăților procesate prin intermediul TARGET2 într-un interval de până la cinci minute a fost de 99,96% din totalul plăților derulate. Toți participanții la acest sistem au apreciat performanțele deosebit de favorabile ale acestuia.

Până în luna decembrie 2009, un număr de 822 de participanți direcți dețineau un cont RTGS în sistemul TARGET2. Numărul total al băncilor (inclusiv sucursale și filiale) din întreaga lume care pot participa la TARGET2 a crescut până la aproximativ 55 000. În plus, TARGET2 a decontat transferurile de fonduri aferente unui număr de 69 de sisteme auxiliare.

RELAȚIILE CU UTILIZATORII TARGET2

Eurosistemul menține relații strânse cu utilizatorii TARGET2; în acest sens, în anul 2009, au fost organizate reuniuni periodice la care au participat reprezentanți ai BCN din zona euro și

ai grupurilor naționale de utilizatori TARGET2. De asemenea, au avut loc reuniuni comune trimestriale ale Grupului de lucru privind sistemul TARGET2 al Eurosistemului și ale Grupului de lucru privind sistemul TARGET al sectorului bancar european, în cadrul cărora au fost discutate aspecte operaționale referitoare la TARGET2 la nivel paneuropean. Aspectele strategice au fost analizate în cadrul Grupului de contact pentru strategia plăților în euro, forum care reunește reprezentanți la nivel de conducere din băncile centrale și comerciale.

ADMINISTRAREA NOILOR VERSIUNI DE SISTEM

Eurosistemul vizează asigurarea condițiilor pentru ca modificările survenite în domeniul plăților de mare valoare să fie reflectate de TARGET2. În acest sens, este necesară monitorizarea permanentă a evoluției sistemului cu scopul de a îmbunătăți nivelul serviciilor oferite de TARGET2 și de a satisface cerințele participanților. În vederea atingerii acestui deziderat, toți factorii implicați sunt coopțați în timp util în procesul de administrare a versiunilor.

În general, lansări ale unor noi versiuni ale aplicației TARGET2 au loc anual, în același timp cu actualizările standard anuale operate de SWIFT în luna noiembrie. Dezvoltarea noilor versiuni anuale ale aplicației TARGET2 se realizează pe parcursul unei perioade de 21 luni, pentru ca toate părțile interesate să dispună de timp suficient pentru discuții vizând stabilirea priorităților, pentru implementare și testare. Participanții sunt înștiințați din timp pentru a permite planificarea și bugetarea corespunzătoare a tuturor modificărilor. În anul 2009 au fost lansate două versiuni ale aplicației: o primă versiune intermediară a fost lansată la data de 11 mai 2009, care include în interfața pentru sisteme auxiliare funcționalitatea de decontare inter-depozitari centrali, iar o a doua versiune de aplicație a fost lansată la 23 noiembrie 2009, care îmbunătățește instrumentul de monitorizare *online* în timp real al sistemului și implementează, printre altele, noul standard de mesaj MT202COV.

ȚĂRILE PARTICIPANTE LA TARGET2

Toate țările din zona euro participă la TARGET2, utilizarea acestuia fiind obligatorie pentru decontarea ordinelor de plată rezultate direct sau asociate operațiunilor de politică monetară ale Eurosistemului. Odată cu aderarea Slovaciei la zona euro la data de 1 ianuarie 2009, Národná banka Slovenska și comunitatea sa națională de utilizatori au aderat la sistemul TARGET2. În anul 2002, Consiliul guvernatorilor BCE a confirmat dreptul BCN din afara zonei euro de a se conecta la TARGET în baza principiului „fără obligativitate și fără interdicții”. Astfel, sistemul TARGET2 este disponibil, în mod voluntar, statelor membre ale UE din afara zonei euro pentru facilitarea decontării tranzacțiilor în euro din aceste țări. Din punct de vedere juridic și operațional, fiecare bancă centrală conectată și participantă răspunde de administrarea componentei sale naționale și de menținerea relațiilor cu participanții aferenți.

În luna februarie 2010, ca urmare a finalizării pregătirilor necesare și a efectuării activităților de testare, Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei) și comunitatea sa națională de utilizatori s-au conectat la TARGET2. În prezent, sunt conectate la TARGET2 un număr de 23 de bănci centrale din UE și comunitățile naționale de utilizatori ale acestora, respectiv 17 bănci centrale din zona euro, inclusiv BCE, și 6 bănci centrale din state din afara zonei euro⁴. În plus, o serie de instituții financiare din alte țări membre ale SEE participă la TARGET2 prin acces de la distanță.

DEZVOLTĂRI VIITOARE

În luna noiembrie 2009, Eurosistemul a finalizat conținutul noii versiuni de aplicație 4.0, a cărei implementare este prevăzută pentru data de 22 noiembrie 2010. Noua versiune include funcționalități precum conectarea la TARGET2 prin Internet, în special pentru instituții de credit mici și mijlocii, precum și alte îmbunătățiri solicitate de comunitatea de utilizatori. În aceeași ordine de idei, conținutul versiunii de aplicație 5.0 (care urmează a fi implementată în luna noiembrie 2011) va fi

stabilit pe parcursul anului 2010, în colaborare cu comunitatea de utilizatori.

2.2 TARGET2-INSTRUMENTE FINANCIARE

T2S reprezintă viitorul serviciu de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare în banii băncii centrale oferit de Eurosistem, care va permite tranzacțiilor transfrontaliere cu instrumente financiare să fie decontate la fel de simplu și eficient precum cele naționale. T2S va asigura posibilitatea decontării cvasitotalității operațiunilor cu instrumente financiare de pe piața europeană prin intermediul unui unic motor de decontare, conform unui orar armonizat, utilizând o interfață tehnică unică și un format de mesaje armonizat. T2S reprezintă astfel un important pas înainte către o piață de capital europeană integrată. În plus, deși constituie o inițiativă a Eurosistemului, T2S va deconta tranzacții cu instrumente financiare nu numai în euro, ci și în alte valute, dacă băncile centrale respective, cu sprijinul piețelor lor naționale, își manifestă acordul în acest sens.

Criza financiară a crescut în mod semnificativ gradul de conștientizare a avantajelor T2S. În primul rând, T2S va conduce la reducerea costurilor participanților pe piață cu activitățile de *back-office*, prin diminuarea comisioanelor de decontare până la unul dintre cele mai scăzute niveluri pe plan mondial. În al doilea rând, prin utilizarea unor algoritmi de decontare sofisticati, a unor mecanisme de reciclare și a autocolateralizării⁵, T2S va crește considerabil eficiența procesului de administrare de către bănci a lichidității și garanțiilor. În al treilea rând, prin extinderea decontării pe bază brută în timp real în banii băncii centrale în toată Europa, T2S va conduce la diminuarea expunerilor la riscurile financiare ale participanților pe piață, îndeosebi în privința tranzacțiilor

4 Bulgaria, Danemarca, Estonia, Letonia, Lituania și Polonia.

5 Autocolateralizarea reprezintă un aranjament prin care instrumentele financiare care fac obiectul unui transfer (sau cele deținute pe stoc) pot fi utilizate drept garanție pentru obținerea creditului de la banca centrală în scopul decontării transferului.

transfrontaliere. De asemenea, T2S va beneficia de aceleași aranjamente moderne de asigurare a continuității activităților ca și cele utilizate de TARGET2.

În anul 2009, cele patru bănci centrale naționale însărcinate cu dezvoltarea și operarea T2S, respectiv Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France și Banca d'Italia, s-au concentrat pe transpunerea cerințelor utilizatorilor, elaborate în strânsă colaborare cu participanții pe piață, într-o formă tehnică care să reprezinte baza de dezvoltare a aplicației informatice. În luna noiembrie 2009 a fost publicat setul de documente tehnice, cele mai importante dintre acestea fiind specificațiile funcționale generale și arhitectura tehnică generală.

Pentru susținerea organismelor decizionale ale BCE în vederea finalizării cu succes și la termenul stabilit a programului T2S și pentru consolidarea administrării interne a proiectului, Consiliul guvernatorilor a decis, în luna martie 2009, înființarea Comitetului programului T2S, organism căruiua băncile centrale ale Eurosistemului i-au încredințat o serie de atribuții de implementare, astfel încât să poată deveni complet operațional și să acționeze în numele întregului Eurosistem. Deși Consiliul guvernatorilor va fi în continuare instanța decizională finală pe aspecte de strategie, noul Comitet va răspunde de elaborarea propunerilor pentru Consiliul guvernatorilor în domeniul-cheie de politică, de administrarea zilnică a proiectului T2S și de menținerea relațiilor cu factorii externi implicați și cu cele patru BCN care dezvoltă platforma.

Comitetul programului T2S este alcătuit din 8 membri, având un mandat de 18 luni, cu posibilitate de prelungire, este prezidat de un director din cadrul BCE și include doi foști directori executivi din cadrul unor depozitari centrali de instrumente financiare, precum și patru reprezentanți ai BCN din zona euro și un reprezentant al unei BCN din afara zonei euro. Acești membri nu reprezintă opiniile instituțiilor din care provin, ci acționează

exclusiv în interesul Eurosistemului și al programului T2S. La data de 17 septembrie 2009, Consiliul guvernatorilor a aprobat codul de conduită și regulile de procedură ale Comitetului programului T2S.

Unul dintre factorii principali care determină succesul proiectului va fi atingerea „masei critice” în ceea ce privește volumul tranzacțiilor care urmează a fi decontate pe această platformă la momentul lansării. Un pas important în această direcție l-a constituit semnarea, în luna iulie 2009, a Memorandumului de înțelegere privind T2S de către Eurosistem și 27 de depozitari centrali de instrumente financiare din 25 de țări europene, respectiv nu numai depozitarii centrali din zona euro, ci și 9 depozitari centrali din state din afara zonei euro (Danemarca, Estonia, Letonia, Lituania, România, Suedia, Marea Britanie, Islanda și Elveția). Ulterior, depozitarii centrali de instrumente financiare din Norvegia și Polonia și-au manifestat, de asemenea, intenția de semnare a Memorandumului de înțelegere, astfel că numărul total al acestor instituții este de 29. În plus, băncile centrale ale Danemarcei, Suediei și Norvegiei și-au exprimat interesul de a deconta și operațiuni în propriile monede naționale în cadrul T2S. Cu toate că semnarea Memorandumului de înțelegere nu presupune obligativitatea depozitarilor centrali de instrumente financiare de a utiliza T2S la intrarea în funcțiune a acestuia, documentul constituie o bază solidă de negociere a contractului dintre depozitarii centrali și Eurosistem, care se anticipează a fi finalizat în cursul anului 2010.

Proiectul T2S va contribui în mod semnificativ la armonizarea mediului post-tranzacționare complex din Europa, ceea ce va conduce la reducerea costurilor, intensificarea concurenței și diminuarea riscurilor⁶. Interfața tehnică comună și orarul unic de decontare ale T2S, precum și adoptarea standardelor în domeniu referitoare la formatul mesajelor

⁶ Pentru detalii suplimentare, a se vedea articolul special cu titlul „Harmonisation in the post-trading sector” din următoarea ediție a publicației BCE „Financial integration in Europe”.

și împerecherea acestora vor contribui în mare măsură la promovarea procesului de armonizare. Pe parcursul anului 2009 au continuat lucrările la armonizarea proceselor de împerechere și decontare la nivelul T2S, fiind aprobate standardele pentru procesarea acțiunilor corporative în cazul tranzacțiilor nedecontate în T2S. Aceste standarde au fost însușite și de Grupul de experți II al Comisiei Europene pentru consultare și monitorizare în domeniul compensării și decontării, grup ce răspunde de eliminarea „barierelor Giovannini” din calea eficientizării compensării și decontării.

2.3 PROCEDURILE DE DECONTARE PENTRU GARANȚII

Activele eligibile pot fi utilizate pentru garantarea 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. În luna decembrie 2009, valoarea colateralului transfrontalier (compus atât din active tranzacționabile, cât și netranzacționabile) deținut de Eurosistem a crescut până la 866 miliarde EUR, comparativ cu 861 miliarde EUR în aceeași perioadă a anului anterior. Pe ansamblu, la finele anului 2009, colateralul transfrontalier a reprezentat 38,2% din totalul colateralului furnizat Eurosistemului.

Mobilizarea colateralului la nivel transfrontalier în zona euro se realizează, în principal, prin intermediul modelului băncilor centrale corespondente (CCBM), cât și prin intermediul conexiunilor eligibile între sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare din zona euro (SSS). Dacă primul canal este pus la dispoziție de către Eurosistem, cel de-al doilea constituie o inițiativă a operatorilor de pe piață.

SERVICIILE DE GESTIONARE A GARANȚIILOR OFERITE DE EUROSISTEM

CCBM reprezintă în continuare principalul canal pentru transferarea colateralului transfrontalier în vederea implementării politicii monetare a Eurosistemului și efectuării operațiunilor de creditare pe parcursul zilei. Acestea au reprezentat 26,1% din totalul colateralului furnizat Eurosistemului în anul 2009. Valoarea activelor deținute în custodie prin CCBM s-a redus de la 713 miliarde EUR la sfârșitul anului 2008 până la 569 miliarde EUR la finele anului 2009.

Încă de la implementarea sa în anul 1999, CCBM a contribuit la procesul de integrare a piețelor financiare, asigurând accesul tuturor contrapărților din zona euro la ansamblul activelor eligibile, pentru utilizare atât în cadrul operațiunilor de politică monetară, cât și în cele de obținere a lichidității pe parcursul zilei în TARGET2. Cu toate acestea, cadrul a fost conceput ca soluție temporară, bazată pe principiul armonizării minime. În scopul introducerii unui nivel de servicii mai armonizat și pentru consolidarea integrării piețelor financiare, Eurosistemul a hotărât, în anul 2008, lansarea CCBM2, care să funcționeze pe o platformă unică. Dezvoltarea și operarea CCBM2 în numele Eurosistemului a fost atribuită Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique și De Nederlandsche Bank, scopul fiind acela de a operaționaliza sistemul anterior sau cel târziu concomitent cu lansarea T2S.

CCBM2 va crește gradul de armonizare și va spori eficiența prin optimizarea costurilor asociate mobilizării garanțiilor. Mai mult, CCBM2 va procesa instrucțiunile în mod automatizat (*straight-through processing*), permițând generarea în timp real în sistemul TARGET2 a creditului solicitat, în baza livrării de garanții eligibile atât la nivel național, cât și transfrontalier. În plus, acest sistem performant va crea noi oportunități pentru contrapărțile Eurosistemului, în special pentru băncile care activează în mai multe țări, de optimizare a utilizării colateralului și de îmbunătățire a

procesului de administrare a lichidității. De asemenea, băncile centrale vor avea posibilitatea de a monitoriza mai îndeaproape garanțiile utilizate în operațiunile de creditare.

Deși CCBM2 vizează asigurarea consolidării din punct de vedere tehnic a procesului de administrare a garanțiilor, acest sistem va fi implementat pe baza respectării principiului accesului descentralizat la credit. BCN din zona euro vor participa la CCBM2 în mod voluntar, urmând a se stabili o abordare modulară, ceea ce le va permite să opteze pentru modulele CCBM2 care răspund cel mai bine propriilor necesități și celor ale piețelor aferente. Această platformă va fi pe deplin compatibilă cu TARGET2 și T2S.

În prezent, Eurosistemul se află în curs de finalizare a specificațiilor detaliate destinate utilizatorilor, care se bazează pe cerințele acestora, aprobate în anul 2008. Eurosistemul va continua dialogul deschis cu operatorii de pe piață pe parcursul următoarelor etape ale proiectului CCBM2.

CONEXIUNILE ELIGIBILE ÎNTRE SISTEMELE NAȚIONALE DE DECONTARE A OPERAȚIUNILOR CU INSTRUMENTE FINANCIARE

Colateralul transfrontalier poate fi mobilizat și prin intermediul conexiunilor dintre SSS naționale. Astfel de aranjamente permit transferul transfrontalier al instrumentelor financiare eligibile între sisteme. Odată transferate prin intermediul unor astfel de conexiuni către un alt SSS, instrumentele eligibile pot fi utilizate, în baza procedurilor locale, în același mod ca și colateralul național. Valoarea colateralului mobilizat prin conexiuni s-a redus de la 148 miliarde EUR în luna decembrie 2008 la 116 miliarde EUR la finele anului 2009 și au reprezentat 5,1% din totalul colateralului (transfrontalier și național) deținut de Eurosistem în anul 2009; reiese că aceste conexiuni sunt mult mai puțin utilizate decât CCBM.

Din luna august 2009 sunt disponibile contrapărților interesate un număr de 54 de

conexiuni directe și 7 conexiuni operate, dar numai un număr restrâns dintre acestea sunt utilizate în mod activ. Scăderea înregistrată (față de 60 de conexiuni directe în anul 2008) poate fi pusă pe seama raționalizării conexiunilor în cadrul rețelei corporative a unui depozitar central internațional. Conexiunile devin eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului numai dacă acestea îndeplinesc standardele Eurosistemului (a se vedea Secțiunea 4 din Capitolul 3).

3 BANCNOTE ȘI MONEDE

3.1 CIRCULAȚIA BANCNOTELOR ȘI A MONEDELOR ȘI MANEVRAREA NUMERARULUI

CEREREA DE BANCNOTE ȘI MONEDE EURO

La sfârșitul anului 2009, numărul bancnotelor euro aflate în circulație era de 13,6 miliarde, în valoare de 806,4 miliarde EUR. Aceasta a reprezentat o creștere de 4,0% în ceea ce privește volumul și de 5,7% în ceea ce privește valoarea, comparativ cu nivelurile înregistrate la sfârșitul anului 2008 (13,1 miliarde bancnote în valoare de 762,8 miliarde EUR).

În anul 2009, numărul bancnotelor aflate în circulație s-a menținut la un nivel superior celui obișnuit la care se stabilizase începând cu luna octombrie 2008. După falimentul Lehman Brothers și intensificarea ulterioară a crizei financiare, activele din conturile de economii au fost transformate în numerar, ceea ce a majorat valoarea bancnotelor euro aflate în circulație cu încă 35-40 miliarde EUR. Cererea a fost deosebit de puternică pentru bancnotele de valoare mare ca mijloc de tezurizare. Cererea de bancnote euro a crescut în special în țările din Europa de Est, unde monedele naționale au înregistrat o depreciere față de euro. Bancnotele suplimentare aflate în circulație nu fuseseră returnate până la sfârșitul anului 2009, ceea ce sugerează faptul că sunt tezurizate atât înăuntrul zonei euro, cât și în afara acesteia. Această tezurizare este favorizată de situația

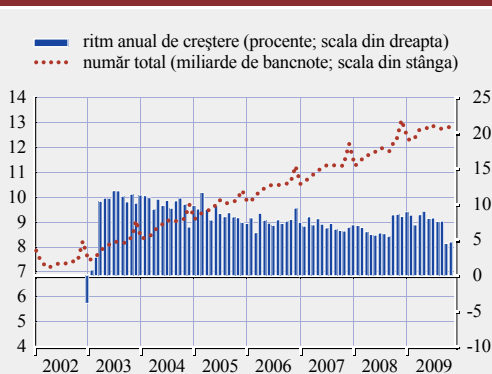
actuală caracterizată prin rate mici ale dobânzii, ceea ce reduce costul (sub forma pierderii venitului obținut din dobânzi) deținerii de numerar. Ca urmare a menținerii în continuare în circulație a unor volume semnificative de bancnote de 50 EUR, 100 EUR și 500 EUR, valoarea medie a unei bancnote aflate în circulație a continuat să se situeze la un nivel ridicat la sfârșitul anului 2009 (59,11 EUR față de 58,15 EUR la finele anului anterior).

Potrivit datelor statistice referitoare la livrările nete de bancnote euro efectuate de instituțiile de credit din zona euro către destinații din afara acestei zone, din punct de vedere al valorii, între 20% și 25% din bancnotele euro aflate în circulație sunt deținute de rezidenții din afara zonei euro.

Graficele 52 și 53 ilustrează evoluția consemnată de numărul și valoarea bancnotelor euro aflate în circulație și ratele anuale de creștere ale acestora.

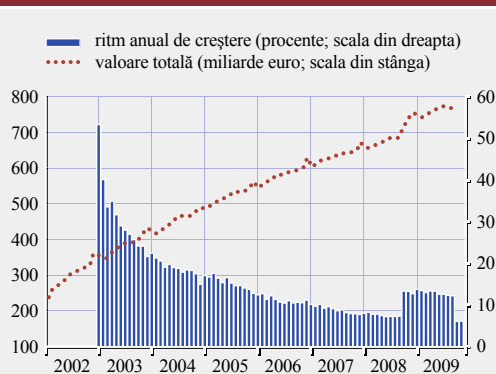
Analizând structura pe cupiuri, bancnota de 100 EUR a înregistrat cea mai mare creștere din punct de vedere al numărului de bancnote aflate în circulație, consemnând la sfârșitul anului 2009 un nivel superior cu 6,6% celui raportat în anul anterior. Aceasta a fost urmată de bancnotele de 500 EUR, 50 EUR și 200 EUR, care au consemnat creșteri de 6,4%, 5,9% și respectiv 4,8%. Numărul cupiurilor de

Graficul 52 Numărul bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2009



Sursa: BCE.

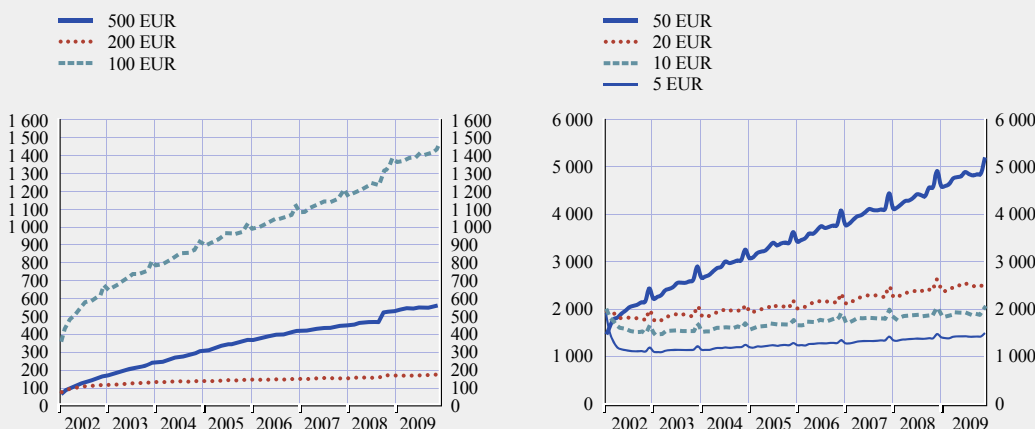
Graficul 53 Valoarea bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2009



Sursa: BCE.

Graficul 54 Numărul bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2009 pe cupiuri

(milioane)



Sursa: BCE.

valoare mai mică aflate în circulație a crescut în ritmuri de aproximativ 1% până la 3% (a se vedea Graficul 54).

În anul 2009, numărul total al monedelor euro aflate în circulație (circulația netă excluzând stocurile deținute de BCN) a crescut cu 6,2%, ajungând la 87,5 miliarde, în timp ce valoarea acestora a crescut cu 4,5% până la 21,3 miliarde EUR. 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 relativ stabil de 60%.

MANEVRAREA BANCNOTELOR DE CĂTRE EUROSISTEM

În anul 2009, BCN din zona euro au emis 33,5 miliarde de bancnote, fiindu-le returnate 33,0 miliarde de bancnote. Frecvența medie a returnării⁷ bancnotelor în circulație s-a redus ușor la un nivel de 2,59, ceea ce înseamnă că, în medie, o bancnotă a fost autentificată și verificată din punct de vedere calitativ de BCN din zona euro cu ajutorul unor aparate complet automate de procesare a bancnotelor o dată la aproximativ patru luni și jumătate. Bancnotele de valoare mare, care sunt în mod frecvent teaurizate, au înregistrat frecvențe reduse de returnare de 0,38 (bancnota de 500 EUR), 0,60 (bancnota de 200 EUR) și 0,81 (bancnota

de 100 EUR), în timp ce cupiurile folosite în general la tranzacții au consemnat frecvențe mai mari de returnare de 2,02 (bancnota de 50 EUR), 3,85 (bancnota de 20 EUR), 4,47 (bancnota de 10 EUR) și 2,64 (bancnota de 5 EUR). BCN au identificat aproximativ 5,4 miliarde de bancnote ca fiind necorespunzătoare pentru a rămâne în circulație și în consecință le-au înlocuit. Rata de uzură⁸, de aproximativ 16,4%, s-a menținut la un nivel apropiat celui înregistrat în anul anterior (aproape 17,0%).

3.2 FALSIFICAREA BANCNOTELOR ȘI PREVENIREA FALSURILOR

BANCNOTE EURO FALSIFICATE

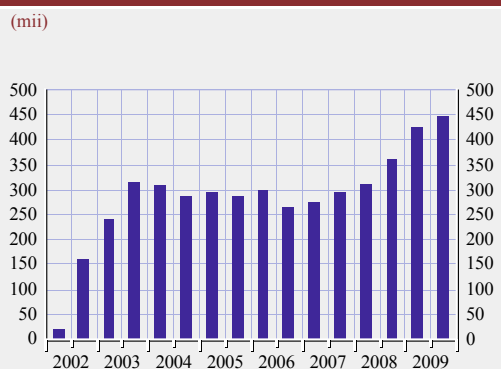
În cursul anului 2009, Centrele Naționale de Analiză⁹ au primit aproximativ 860 000 de bancnote euro falsificate. Raportat la numărul bancnotelor euro autentice aflate în circulație, numărul bancnotelor euro falsificate se menține la un nivel foarte scăzut. Graficul 55

7 Definită ca numărul total de bancnote returnate la BCN într-o anumită perioadă de timp împărțit la numărul mediu de bancnote aflate în circulație în acea perioadă.

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

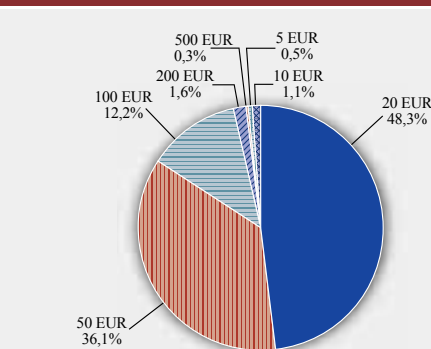
9 Centre înființate în fiecare stat membru al UE pentru analiza inițială, la nivel național, a bancnotelor euro falsificate.

Graficul 55 Numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație între anii 2002-2009



Sursa: BCE.

Graficul 56 Structura pe cupiuri a bancnotelor euro falsificate în anul 2009



Sursa: BCE.

ilustrează evoluția pe termen lung a volumului bancnotelor euro falsificate retrase din circulație. O analiză mai amănunțită indică faptul că trendul ascendent al volumului, care a început să se contureze în anul 2008, a fost însoțit de o reorientare a falsificatorilor către cupiurile de valoare mai mică. Bancnota de 20 EUR a fost cupiul cel mai des falsificat, reprezentând aproape jumătate din numărul total al bancnotelor falsificate. Următoarea țintă a fost bancnota de 50 EUR, reprezentând aproximativ o treime din bancnotele falsificate. Graficul 56 prezintă în amănunt structura pe cupiuri a bancnotelor euro falsificate.

Deși încrederea în siguranța monedei euro este pe deplin justificată de măsurile anti-falsificare aplicate permanent de autoritățile europene și internaționale, aceasta nu trebuie să dea naștere la neglijență. BCE sfătuiește în continuare publicul să rămână vigilent la eventualele fraude, să își amintească testul „atinge-privește-înclină” descris pe website-ul BCE și să nu se bazeze niciodată numai pe un singur element de siguranță.

Eurosistemul continuă să depună eforturi considerabile în vederea asigurării unei bune informări a publicului larg și a agenților profesioniști care operează cu numerar în ceea ce privește recunoașterea bancnotelor falsificate.

PREVENIREA FALSURILOR

Eurosistemul continuă să participe în mod activ la activitatea desfășurată de Grupul pentru Prevenirea Falsurilor din cadrul Băncilor Centrale (GPFBC), un grup de lucru alcătuit din 31 de bănci centrale și autorități de emisiune monetară care cooperează sub auspiciile G10. La fel ca și în anii anteriori, una dintre principalele activități ale grupului o constituie în continuare studiarea tehnicilor menite să prevină reproducerea ilegală a bancnotelor. BCE găzduiește Centrul Internațional pentru Prevenirea Falsurilor (CIPF), care reprezintă centrul tehnic pentru toți membrii GPFBC. Rolul principal al acestuia este acela de a oferi sprijin tehnic și de a administra un sistem de comunicare centralizat folosit de toate părțile implicate în sistemele de prevenire a falsurilor. CIPF administrează, de asemenea, un website public¹⁰, care oferă informații și îndrumări referitoare la reproducerea imaginilor de pe bancnote, precum și *link*-uri către website-urile specifice fiecărei țări.

Agenților profesioniști care operează cu numerar li se pun constant la dispoziție cursuri de specializare, atât în Europa, cât și în afara acesteia, iar pentru a sprijini lupta Eurosistemului împotriva falsificării au fost redactate materiale informative care sunt în

¹⁰ Pentru detalii, a se vedea <http://www.rulesforuse.org>

permanență actualizate. Colaborarea solidă cu Europolul și Comisia Europeană sprijină de asemenea acest obiectiv.

EVOLUȚIA CADRULUI

DE RECICLARE A BANCNOTELORE

Regulamentul Consiliului (CE) 44/2009, care a intrat în vigoare la data de 23 ianuarie 2009, amendează Regulamentul Consiliului (CE) 1338/2001 și obligă instituțiile de credit, furnizorii de servicii de plăți și alte instituții angajate în procesarea bancnotelor euro să verifice autenticitatea bancnotelor în conformitate cu „Cadrul pentru detectarea falsurilor și sortarea calitativă a bancnotelor de către instituțiile de credit și alți agenți profesioniști care operează cu numerar” (cunoscut și sub denumirea de „cadrul de reciclare a bancnotelor”).

3.3 PRODUCȚIA ȘI EMITEREA BANCNOTELORE

ORGANIZAREA PRODUCȚIEI

Pentru anul 2009, BCN le-a fost încredințată producția unui număr total de 10,9 miliarde de bancnote euro, comparativ cu 6,4 miliarde în anul 2008, ceea ce reflectă creșterea cererii interne, importanța tot mai mare a monedei euro în calitate de monedă internațională, precum și măsurile întreprinse pentru atenuarea variațiilor producției pe termen lung.

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 13 prezintă distribuția producției de bancnote euro în anul 2009.

PROGRAMUL PILOT EXTINS DE DEȚINERE ÎN CUSTODIE A BANCNOTELORE EURO

În anul 2009, în baza programului pilot de Deținere în Custodie a Bancnotelor Euro în Asia (*Extended Custodial Inventory – ECI pilot programme*)¹¹ au fost achiziționate bancnote euro în valoare de 5,3 miliarde EUR

Tabelul 13 Distribuția producției de bancnote euro în anul 2009

Cupiuri	Cantitatea (milioane de bancnote)	BCN responsabile cu producția
5 EUR	1 118,1	FR, NL
10 EUR	1 352,9	DE, GR, FR, AT
20 EUR	4 228,3	DE, IE, GR, ES, FR, IT, CY, LU, MT, NL, PT, SI, FI
50 EUR	2 958,5	BE, DE, ES, IT
100 EUR	1 043,6	DE, IT, AT
200 EUR	-	-
500 EUR	240,0	DE
Total	10 941,4	

și au fost vândute bancnote euro în valoare de 1,1 miliarde EUR. Potrivit programului pilot actual, care se va încheia în luna ianuarie 2012, centre ECI se află în Hong Kong (administrare de două bănci comerciale) și în Singapore (administrat de o entitate cu capital mixt formată din alte două bănci comerciale). Depozitele de tip ECI înlesnesc distribuția 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.

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

Pe baza foii de parcurs pe termen mediu adoptate de Consiliul guvernatorilor în anul 2007, Eurosistemul și-a continuat activitatea în vederea realizării unei mai bune convergențe a serviciilor cu numerar furnizate de BCN din zona euro.

Eurosistemul a acordat o atenție deosebită implementării de noi măsuri în vederea realizării unui schimb electronic de date cu instituțiile de credit privind depunerile și retragerile de numerar, precum și standardele de împachetare a bancnotelor pentru serviciile cu numerar oferite gratuit de BCN.

¹¹ ECI este un depozit de numerar deschis la o bancă comercială care deține numerar pe bază de custodie.

Eforturile colective îndreptate către realizarea unei integrări și convergențe mai bune vor permite părților interesate să beneficieze de avantaje mai mari oferite de moneda unică și vor asigura un mediu concurențial corect.

A DOUA SERIE DE BANCNOTE EURO

În anul 2009, BCE a continuat să lucreze la o nouă serie de bancnote euro. Grafica utilizată pentru această nouă serie de bancnote euro va avea la bază tema „epoci și stiluri în Europa” și va păstra cele mai importante elemente din prima serie de bancnote. Astfel, deși anumite elemente grafice vor fi ajustate, a doua serie de bancnote euro va fi foarte asemănătoare cu prima serie. Noua grafică își propune să integreze elemente de siguranță care să ofere o maximă protecție împotriva falsificării, oferind totodată garanția că publicul larg poate distinge cu ușurință o bancnotă autentică de una falsă. Trebuie să se țină seama și de costul materialelor folosite la bancnote și de cel al producției. Activitatea de dezvoltare a materialelor de origine (materialele *master* folosite la producerea bancnotelor), inițiată în anul 2008, va continua și în anul 2010.

Fabricile de hârtie și imprimăriile din cadrul zonei euro implicate în această acțiune sunt coordonate astfel încât să se asigure capacitatea acestora de a produce noile bancnote în conformitate cu specificațiile tehnice stricte. Totodată, toți actorii importanți 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, primul cupiu fiind preconizat să apară peste câțiva ani. Data exactă și calendarul lansării vor fi stabilite ulterior. Eurosistemul va informa publicul cu mult timp 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

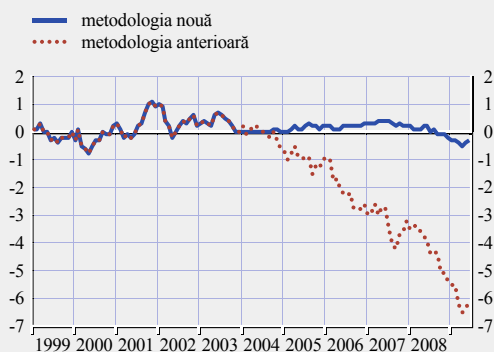
BCE, asistată de BCN, dezvoltă, colectează, calculează și diseminează o gamă extinsă de indicatori statistici care sprijină politica monetară a zonei euro și îndeplinirea diverselor atribuții ale SEBC. Datele statistice sunt utilizate pe scară largă de autoritățile publice, operatorii de pe piețele financiare, mass-media și publicul larg. În anul 2009, datele statistice periodice aferente zonei euro au continuat să fie furnizate fără sincope și întâzieri, eforturi suplimentare fiind necesare pentru a integra un număr relativ ridicat de tranzacții extraordinare și alte modificări intervenite la nivelul bilanțului ca urmare a crizei financiare. În anul 2009 au fost, de asemenea, publicate date statistice îmbunătățite și armonizate referitoare la fondurile de investiții din zona euro și la cele naționale, precum și date statistice externe mai complete. Totodată, au fost publicate rezultatele unui nou sondaj privind accesul la finanțare al firmelor din zona euro, în special al întreprinderilor mici și mijlocii (IMM). Un alt progres deosebit l-a constituit adoptarea de către Consiliul UE a unui cadru legislativ îmbunătățit privind colectarea informațiilor statistice de către BCE. Nu în ultimul rând, BCE a continuat să contribuie la armonizarea conceptelor statistice în Europa și la revizuirea standardelor statistice la nivel european și internațional.

4.1 DATE STATISTICE NOI SAU ÎMBUNĂȚITE REFERITOARE LA ZONA EURO

În luna noiembrie 2009, au fost publicate pentru prima oară date statistice noi armonizate privind activele și pasivele fondurilor de investiții din zona euro¹². Față de versiunea anterioară, acest set de date nou și cuprinzător include informații mai recente și mai detaliate referitoare la bilanțul fondurilor de investiții, structurate în funcție de politica de investiții. În luna mai 2009, a fost publicat un manual metodologic privind statistica fondurilor de investiții. Au continuat de asemenea pregătirile în vederea raportării, începând cu prima parte a anului 2010, a noilor date statistice ale SEBC referitoare la activele și pasivele societăților cu

Graficul 57 Erori și omisiuni nete în balanța de plăți a zonei euro

(sume cumulate; T1 1999-T2 2009; ponderea în PIB al zonei euro)



Surse: BCE și calcule BCE.

rol de vehicul financiar implicate în tranzacții de securitizare. Totodată, SEBC a completat lista cu toate IFM din UE, publicând în luna noiembrie 2009 o listă suplimentară de 45 000 de fonduri de investiții. Pentru trimestrul I 2010 este prevăzută publicarea unei liste cu societățile cu rol de vehicul financiar.

În ceea ce privește statistica balanței de plăți și a poziției investiționale internaționale a zonei euro, a fost adoptată o nouă metodologie¹³ care elimină în mare parte erorile, omisiunile, precum și asimetriile la nivelul zonei euro (Graficul 57), contribuind la îmbunătățirea semnificativă a acestor date statistice.

În luna septembrie 2009, BCE a publicat pentru prima dată rezultatele unui sondaj privind accesul la finanțare al firmelor din zona euro, efectuat în colaborare cu Comisia Europeană. Prima etapă a acestui sondaj a furnizat în principal informații calitative cu privire la condițiile de finanțare pentru IMM comparativ cu cele pentru firmele mari în prima jumătate a anului 2009. Rezultatele sondajului sunt structurate în funcție

¹² Regulamentul BCE/2007/8 privind statisticile referitoare la activele și pasivele fondurilor de investiții (altele decât fondurile de piață monetară).

¹³ O notă publicată pe website-ul BCE pe data de 2 noiembrie 2009 oferă detalii privind modificările metodologice implementate.

de o serie de criterii, precum: mărimea firmei, tipul de activitate economică, țara din zona euro și vechimea firmei.

BCE a continuat să îmbunătățească informațiile privind titlurile de valoare europene pe termen scurt (*Short-Term European Paper* – STEP) și a început să publice zilnic date statistice referitoare la soldurile agregate și la noile emisiuni defalcate pe sector, scadență, rating și monedă, pe lângă *spread*-urile și randamentele zilnice (a se vedea, de asemenea, Secțiunea 3 din Capitolul 3).

În anul 2009, au fost depuse în continuare eforturi pentru îmbunătățirea calendarului de publicare, a conținutului și a uniformității conturilor trimestriale integrate pentru sectoarele nefinanciare și financiare din zona euro¹⁴. Printre altele, aceste conturi contribuie la identificarea riscurilor interconectate și a expunerilor intersectoriale în cadrul evaluărilor stabilității financiare și al analizelor macroprudențiale.

4.2 ALTE EVOLUȚII ÎN DOMENIUL STATISTICII

În luna octombrie 2009, Consiliul UE a adoptat un Regulament cu privire la colectarea informațiilor statistice de către BCE¹⁵, în baza unei recomandări emise de aceasta din urmă în luna septembrie 2008. Acest Regulament permite colectarea de informații statistice referitoare la întreaga gamă de atribuții ale SEBC (inclusiv contribuția acestuia la stabilitatea financiară) și la întreg sectorul societăților financiare din zona euro (inclusiv societățile de asigurare și fondurile de pensii). În plus, în baza unor condiții stricte de confidențialitate, noul cadru legislativ permite schimbul de date confidențiale în cadrul SEBC și între SEBC și Sistemul Statistic European. În contextul introducerii noului Regulament, obligația SEBC cu privire la funcția sa statistică a fost extinsă prin introducerea definițiilor principiilor care stau la baza producerii statisticilor sale. Totodată, în baza acestei obligații, au fost publicate rapoarte calitative

cuprinzătoare asupra statisticilor referitoare la zona euro, în conformitate cu Cadrul privind calitatea statisticilor BCE și procedurile pentru asigurarea calității.

Cadrul legislativ al BCE a fost îmbunătățit în vederea unei eficiențe sporite în producerea statisticilor la nivelul SEBC, prin modificarea și republicarea Orientării BCE privind cerințele de raportare în domeniul statisticilor finanțelor publice¹⁶.

Diseminarea statisticilor a fost în continuare îmbunătățită, în special prin publicarea unor tabele suplimentare privind statisticile zonei euro și a tuturor datelor naționale corespondente atât pe website-ul BCE, cât și pe website-urile BCN, dar și prin integrarea datelor statistice suplimentare în Baza de date statistice a BCE. De asemenea, în contextul îmbunătățirii strategiei BCE de comunicare în domeniul statisticilor zonei euro, au fost puse la dispoziție mai multe instrumente de vizualizare, precum cel privind cursurile de schimb efective nominale, și au fost adăugate noi elemente la setul existent de instrumente privind inflația.

BCE a continuat, de asemenea, să participe în mod activ la dezvoltarea standardelor statistice internaționale, precum Sistemul Conturilor Naționale 2008 (publicat în luna august 2009¹⁷), cea de-a șasea ediție a Manualului privind balanța de plăți al FMI¹⁸, precum și la revizuirea permanentă a SEC 95. Împreună cu BRI și FMI, BCE a publicat, totodată, prima parte dintr-un manual privind statisticile referitoare la titlurile de valoare¹⁹.

14 Acestea au fost publicate în comun de către BCE și Eurostat în mod periodic începând cu anul 2007.

15 Regulamentul Consiliului (CE) 951/2009 care modifică Regulamentul Consiliului (CE) 2533/98.

16 Orientarea BCE/2009/20 din 31 iulie 2009 privind statisticile finanțelor publice (republicată).

17 Sistemul Conturilor Naționale 2008 este disponibil pe website-ul Direcției de statistică a ONU (<http://unstats.un.org>).

18 A șasea ediție a Manualului privind balanța de plăți al FMI poate fi descărcată de pe website-ul FMI (<http://www.imf.org>).

19 Manualul poate fi descărcat de pe website-ul FMI.

4.3 NECESITĂȚILE DE ORDIN STATISTIC APĂRUTE CA URMARE A CRIZEI FINANCIARE

În anul 2009, au fost identificate noi cerințe cu privire la creșterea transparenței piețelor financiare și ameliorarea cadrului statistic al analizei stabilității financiare.

Pe lângă îmbunătățirea gradului de acoperire statistică a sectorului financiar, eforturile au fost direcționate către: i) elaborarea într-un timp mai scurt a statisticilor referitoare la ratele dobânzii, ii) furnizarea unor date statistice mai detaliate referitoare la titlurile de valoare și dezvoltarea unor statistici privind deținerile de titluri de valoare, iii) îmbunătățirea evaluării instrumentelor derivate de credit, inclusiv a instrumentelor de tip *credit default swap* în strânsă colaborare cu BRI, iv) ameliorarea elaborării datelor statistice privind societățile de asigurări și fondurile de pensii, și v) reconcilierea cerințelor statistice și a celor legate de supraveghere pentru instituțiile de credit, în colaborare cu Comitetul supraveghetorilor bancari din Europa. Toate aceste pregătiri vor da posibilitatea BCE să ofere suportul statistic necesar Consiliului European pentru Riscuri Sistemice (CERS) chiar de la înființarea acestuia.

În ceea ce privește colaborarea internațională, BCE participă la activitatea Grupului inter-instituțional privind statisticile financiare și economice, alături de BRI, Comisia Europeană (Eurostat), FMI, OCDE, ONU și Banca Mondială. Grupul inter-instituțional a lansat și dezvoltă treptat website-ul referitor la Principalii indicatori globali²⁰, care vizează economiile din G20. De asemenea, BCE a acordat sprijin personalului FMI și secretariatului Consiliului de Stabilitate Financiară în elaborarea raportului intitulat *The Financial Crisis and Information Gaps*, care se adresează miniștrilor de finanțe din G20 și guvernatorilor băncilor centrale și care a fost publicat în luna noiembrie 2009²¹.

20 A se vedea <http://www.principalglobalindicators.org/>

21 Disponibil pe website-ul Consiliului de Stabilitate Financiară (<http://www.financialstabilityboard.org>).

5 CERCETAREA ECONOMICĂ

În conformitate cu abordarea adoptată la nivelul Eurosistemului, principalele funcții ale activității de cercetare efectuate în cadrul BCE sunt următoarele: i) obținerea unor rezultate relevante pentru formularea recomandărilor de politică monetară și a altor atribuții ale Eurosistemului, ii) menținerea și utilizarea modelelor econometrice în vederea formulării prognozelor economice și a comparării efectelor politicilor alternative și iii) asigurarea comunicării cu comunitatea academică și cea a cercetătorilor, de exemplu, prin publicarea rezultatelor cercetărilor în reviste de specialitate care conțin articole recenzate de experți în domeniu. Din perspectiva problemelor ridicate de criza financiară și a experienței obținute în acest context, BCE a inițiat, în anul 2008, o revizuire multianuală a programului său de cercetare, care a continuat și în anul 2009. De asemenea, perspectiva asumării unor noi responsabilități în vederea sprijinirii activității Comitetului European pentru Riscuri Sistemice (CERS) a determinat BCE să întocmească un nou program de cercetare concentrat pe dezvoltarea de instrumente de analiză macroprudențială și de risc sistemic, destinate evaluării stabilității financiare.

5.1 PRIORITĂȚILE ȘI REALIZĂRILE ACTIVITĂȚII DE CERCETARE

În cadrul BCE, cercetarea economică este realizată de o manieră descentralizată: toate departamentele elaborează proiecte de cercetare în funcție de nevoi și de 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 și la necesitățile proceselor de decizie. Comitetul stabilește domeniile de interes prioritare pentru fiecare an și canalizează activitatea de cercetare spre aceste domenii.

Prioritățile activității de cercetare stabilite pentru anul 2009 au fost, în general, aceleași ca și în anul 2008, respectiv: prognoza și dezvoltarea modelelor, îmbunătățirea analizei monetare, înțelegerea mecanismului de transmisie a politicii monetare, stabilitatea financiară, eficiența sistemului financiar european, probleme aferente sistemelor de plăți și decontări, conexiuni internaționale și probleme fiscale. Dincolo de aceste priorități, în contextul actual al crizei financiare, s-a acordat o atenție sporită, comparativ cu anul precedent, cercetării destinate problematicei financiare.

Prioritatea acordată activității de prognoză și dezvoltare a modelelor vizează activitatea de cercetare în ansamblul ei, precum și dezvoltarea instrumentelor necesare realizării analizelor și prognozelor economice, îndeosebi a celor din urmă, în contextul exercițiilor de prognoză realizate de Eurosistem/BCE. În anul 2009, au fost analizate o serie de posibilități de extindere a New Area-Wide Model (NAWM) – model deja consacrat ca instrument principal de prognoză în cadrul exercițiilor de prognoză realizate de Eurosistem/BCE –, și anume încorporarea unor modele pentru sectorul financiar și politica fiscală. Structura modelului de bază poate fi revizuită ulterior în funcție de rezultatele acestor proiecte. De asemenea, modelul elaborat de Christiano, Moto și Rostagno a fost în continuare îmbunătățit și utilizat într-o serie de simulări care vizează comportamentul piețelor financiare. Ambele modele menționate reprezintă exemple de modele de echilibru general dinamic stohastic (DSGE), utilizate tot mai frecvent în băncile centrale pentru sprijinirea procesului decizional. În cursul anului 2009, a fost creat un nou model DSGE în cooperare cu BCN din cadrul SEBC în vederea soluționării problemelor de politică internațională. Printre modelele macroeconomice mai tradiționale, Modelul Multi-Country, care cuprinde cele mai dezvoltate economii din zona euro și legăturile comerciale dintre acestea, a fost revizuit astfel încât să includă mecanisme explicite de formare a așteptărilor. Această nouă versiune a modelului a fost introdusă în procesul de decizie în decursul anului. Activitatea de cercetare

în domeniul instrumentelor de prognoză pe termen scurt a continuat, accentul fiind pus pe dezvoltarea în continuare a instrumentelor care utilizează tehnici bayesiene și factori dinamici. A fost, de asemenea, inițiat un proiect menit să dezvolte instrumente de măsurare a nivelului potențial al PIB.

Cercetarea privind analiza monetară s-a axat pe elaborarea și utilizarea unor metode cantitative destinate examinării evoluțiilor monetare, cu accent pe sprijinirea procesului decizional prin furnizarea unor analize de înaltă calitate. Activitatea s-a concentrat asupra înțelegerii rolului pe care îl au moneda și creditul în economie. Aceste teme au fost dezbătute în cadrul unui forum de cercetare intern²².

În ceea ce privește mecanismul de transmisie a politicii monetare, în anul 2009 au fost inițiate o serie de proiecte noi pe diferite teme: dinamica prețurilor activelor și primele de risc; rolul sectorului bancar; deciziile financiare ale societăților nefinanciare; și efectele exercitate asupra mecanismului de transmisie a caracteristicilor fiecărei țări. Proiectele inițiate în anul anterior și aflate în derulare includ: rețeaua de cercetare pentru studiul dinamicii salariale (WDN), rețeaua de cercetare a SEBC²³, care analizează comportamentul salarial în cazul a 17 state membre UE; rețeaua de cercetare privind consumul și finanțele gospodăriilor populației este o rețea dezvoltată la nivelul Eurosistemului care colectează și analizează informațiile la nivel micro referitoare la o gamă largă de decizii luate de gospodării cu privire 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; un seminar de cercetare organizat de BCE privind politicile de comunicare la nivelul băncilor centrale.

Au fost, de asemenea, analizate legăturile dintre stabilitatea financiară și politica monetară, îndeosebi elaborarea indicatorilor de stabilitate financiară și impactul preocupărilor privind stabilitatea financiară asupra conduitei

de politică monetară. În principal, a fost finalizată analiza dinamicii creditului și a piețelor monetare. Acest domeniu de cercetare a examinat disponibilitatea și fezabilitatea principiului „a înota împotriva curentului”, respectiv contracararea creșterii excesive a prețurilor activelor cu consecințe potențial costisitoare, precum și răspunsul optim din punct de vedere al lichidității în perioadele de criză financiară.

Activitatea de cercetare privind eficiența sistemului financiar a inclus două rețele dezvoltate în colaborare cu Centrul de Studii Financiare (CSF), un institut de cercetări independent afiliat Universității din Frankfurt. Aceste rețele se concentrează asupra integrării și dezvoltării serviciilor financiare de retail, precum și asupra modernizării sistemelor financiare.

În ceea ce privește sistemele de plăți și de decontare, BCE a demarat activitatea de cercetare la nivelul SEPA și TARGET2 în cadrul rețelei pentru analiza sistemelor de plăți. Această rețea cuprinde bancheri centrali din cadrul Bank of England, the Reserve Bank of Australia, the Federal Reserve Bank of New York, the Federal Reserve Bank of Chicago, the Bank of Canada, De Nederlandsche Bank, precum și reprezentanți externi ai mediului academic, scopul acesteia fiind promovarea unui grad sporit de conștientizare a publicului cu privire la rezultatele cercetării referitoare la sistemele de plăți și de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare. Website-ul rețelei²⁴ facilitează legături către publicații precum caiete de studii, documente relevante în acest domeniu, furnizează detalii privind conferințe anterioare și viitoare, precum și informații despre proiecte de cercetare în acest domeniu.

22 Seminariile de cercetare reprezintă canale interne oficiale cu ajutorul cărora sunt împărtășite experiența și rezultatele proiectelor de cercetare pe teme specifice realizate de BCE.

23 Rețelele de cercetare coordonează activitățile de cercetare desfășurate de cercetătorii din cadrul Eurosistemului/SEBC și contribuie la diseminarea rezultatelor. Ele pot să includă și cercetători externi.

24 <http://www.paymenteconomics.org>

Printre prioritățile activității de cercetare privind problemele internaționale, principalele arii de interes au vizat globalizarea și legăturile financiare și comerciale, precum și rolul monedei euro pe piețele internaționale. Globalizarea și legăturile financiare și comerciale au constituit tematica a două seminarii de cercetare organizate de BCE. Analiza rolului monedei euro pe piețele internaționale s-a concentrat pe examinarea structurii rezervelor internaționale ale statelor, pe efectul monedelor internaționale asupra diferențialelor de venit și pe transmiterea în prețuri a fluctuațiilor cursului de schimb, pe relația dintre cursul de schimb și prețurile mărfurilor pe piețele internaționale. De asemenea, a continuat activitatea de extindere a NAWM cu un bloc internațional.

În domeniul fiscal, a continuat activitatea de cercetare concentrată pe dezvoltarea unor instrumente de monitorizare și analiză a finanțelor publice, precum și a eficienței și sustenabilității acestora.

5.2 DISEMINAREA REZULTATELOR CERCETĂRII: PUBLICAȚII ȘI CONFERINȚE

Similar anilor anteriori, rezultatele activității de cercetare desfășurate de BCE au fost publicate în Seria Caiete de studii și în Seria Studii ocazionale ale acestei instituții. În anul 2009, au fost publicate 156 caiete de studii și 8 studii ocazionale. Un număr de 116 caiete de studii au fost redactate în întregime de către persoane din interiorul BCE sau în cooperare cu economiști din cadrul Eurosistemului, restul lucrărilor fiind redactate de vizitatori externi care au participat la conferințe și seminarii științifice, și-au desfășurat activitatea în cadrul rețelelor de cercetare sau care au petrecut o perioadă îndelungată la BCE în vederea finalizării unui proiect de cercetare. Conform unei norme deja încetățenite, majoritatea lucrărilor vor fi publicate în cele din urmă în reviste de specialitate de referință. În anul 2009, persoanele din cadrul BCE au publicat 92 de articole în reviste de specialitate.

Buletinul de cercetare este o publicație periodică a BCE, care pune la dispoziția publicului larg rezultatele activității de cercetare de interes general. În luna martie 2009, acesta s-a axat pe influența sectorului bancar și a creditului asupra mecanismului de transmisie a politicii monetare, caracteristicile ciclului economic în zona euro și utilizarea lichidității globale ca indicator de avertizare timpurie al ciclurilor boom/bust.

BCE a organizat, pe cont propriu sau în colaborare, o serie de conferințe și seminarii de cercetare științifică. În conferințele organizate în colaborare au fost implicate Centrul de Cercetare a Politicilor Economice (CCPE), BRI și alte bănci centrale atât din cadrul Eurosistemului, cât și din afara acestuia. În plus, au fost organizate numeroase seminarii în scopul diseminării 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 sunt disponibile pe website-ul BCE.

Conferințele și seminariile au acoperit o gamă largă de subiecte. Trei dintre acestea s-au concentrat asupra conexiunilor dintre stabilitatea financiară și politica monetară, două fiind organizate în colaborare cu BRI și respectiv cu Centrul pentru Studii Financiare. Alte două conferințe au abordat diferite aspecte ale funcționării piețelor monetare și ale piețelor plăților de mică valoare. O conferință privind cursul de schimb a fost organizată în cooperare cu Bank of Canada în luna iunie 2009. În cele din urmă, în luna decembrie, BCE a organizat împreună cu Centrul de Cercetare a Politicilor Economice (CCPE) o conferință privind probleme legate de piața forței de muncă. În luna octombrie, Federal Reserve Board și BCE au sponsorizat două conferințe, una la Washington, cealaltă la Frankfurt, care au avut ca obiectiv pregătirea unei ediții actualizate a *Handbook of Monetary Economics*.

O altă modalitate uzuală de diseminare 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 în cadrul BCE rezultatele activității lor recente. De asemenea, BCE organizează și alte seminarii ocazionale pe alte teme decât cele dezbătute în cadrul seriilor de seminarii menționate anterior.

6 ALTE ATRIBUȚII ȘI ACTIVITĂȚI

6.1 RESPECTAREA INTERDICȚIILOR PRIVIND FINANȚAREA MONETARĂ ȘI ACCESUL PRIVILEGIAT

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

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

Exercițiul de monitorizare aferent anului 2009 a confirmat faptul că prevederile articolelor 123 și 124 din Tratat și ale Regulamentelor Consiliului menționate anterior au fost în general respectate pe parcursul perioadei analizate.

6.2 FUNCȚII CONSULTATIVE

Articolul 127 alineatul (4) din Tratat prevede obligativitatea consultării BCE în legătură cu orice propunere legislativă națională sau comunitară din domeniul său de competență²⁵. Toate avizele BCE sunt publicate pe website-ul băncii. Avizele BCE asupra propunerilor de legislație comunitară sunt de asemenea publicate în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene.

În anul 2009, BCE a adoptat un număr de 100 de avize: 11 ca răspuns la consultările din partea instituțiilor UE și 89 la solicitarea autorităților naționale. În anul 2008, BCE a adoptat 92 de avize. Lista avizelor adoptate pe parcursul anului 2009 și la începutul anului 2010 este anexată la prezentul Raport anual.

Sunt de menționat următoarele două avize BCE emise la solicitarea Consiliului UE, referitoare la pachetul legislativ vizând reforma cadrului european de supraveghere financiară, care implementează recomandările Grupului de Larosière.

Ca parte integrantă a pachetului legislativ menționat, Comisia Europeană a adoptat o propunere de regulament privind supravegherea macroprudentială comunitară a sistemului financiar și înființarea unui Comitet european pentru riscuri sistemice (CERS), precum și o propunere de Decizie a Consiliului privind acordarea unor competențe clare Băncii Centrale Europene referitoare la funcționarea CERS. În avizul²⁶ emis în acest sens, BCE și-a exprimat sprijinul larg față de cadrul juridic propus pentru înființarea CERS, dar și disponibilitatea de a asigura funcția de secretariat al Comitetului și de a oferi sprijin analitic, statistic, administrativ și logistic, bazându-se pe consiliere tehnică din partea băncilor centrale și a autorităților de supraveghere naționale. După cum se menționează în aviz, implicarea BCE și SEBC

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, JO C 115, 9.5.2008, p. 284.

²⁶ CON/2009/88.

în CERS nu va împieta asupra obiectivului principal al SEBC în temeiul articolului 127 alineatul (1) din Tratat, respectiv menținerea stabilității prețurilor. De asemenea, BCE și-a exprimat susținerea față de abordarea propusă de Comisie într-o serie de domenii, cum ar fi procedura pentru emiterea și monitorizarea recomandărilor și a avertismentelor privind riscurile, componența Comitetului director al CERS, adoptarea unor proceduri unitare pentru alegerea președintelui și vicepreședintelui CERS, participarea președintelui și a vicepreședintelui BCE la lucrările Consiliului general al CERS în calitate de membri cu drept de vot, precum și invitarea reprezentanților unor țări europene care nu sunt membre UE să participe la anumite reuniuni ale CERS și ale comitetelor tehnice (a se vedea Casetă 8 pentru detalii referitoare la CERS).

Cea de-a doua parte a pachetului legislativ menționat se referă la propunerile de Regulamente ale Comisiei vizând înființarea a trei noi autorități europene de supraveghere (AES) la nivel microprudențial, respectiv Autoritatea Bancară Europeană, Autoritatea europeană pentru asigurări și pensii ocupaționale și Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe. În avizul²⁷ emis în acest sens, BCE a salutat cadrul instituțional propus și înființarea unui cadru de reglementare european unic, aplicabil tuturor instituțiilor financiare. BCE și-a exprimat sprijinul ferm față de acordurile instituționale eficiente de cooperare dintre AES și CERS, precum și față de implicarea CERS în noul cadru instituțional microprudențial. BCE a propus o serie de modificări pentru a înlătura orice obstacol din calea fluxului normal de informații între CERS și Sistemul european al supraveghetorilor financiari, dar și pentru a asigura implicarea și participarea instituțională adecvată din partea BCE și, după caz, din partea BCN din SEBC în ceea ce privește AES și comitetele nou-înființate. Totodată, în opinia BCE, atunci când o BCN este autoritatea competentă de supraveghere conform legislației naționale, exercitarea acestei sarcini nu poate constitui o finanțare monetară interzisă. În măsura în care finanțarea fiecărei AES constă

în special în contribuțiile obligatorii din partea autorităților naționale de supraveghere competente, principiul se aplică și în cazul contribuției unei BCN la veniturile AES, care, în aceste condiții, ar implica doar finanțarea de către BCN a exercitării propriilor activități de supraveghere.

Anterior avizelor asupra reformei menționate, BCE a emis un aviz²⁸ referitor la o propunere de modificare a Directivelor 2006/48/CE și 2006/49/CE în ceea ce privește băncile afiliate instituțiilor centrale, anumite elemente ale fondurilor proprii, expunerile mari, regimul de supraveghere și gestionarea crizelor. În acest aviz, din perspectiva implementării politicii monetare, BCE a făcut apel la prudență în elaborarea măsurilor care vizează limitarea expunerilor interbancare, deoarece măsurile propuse nu ar trebui să afecteze fluxul normal de lichidități pe piața interbancară. În plus, BCE a analizat o serie de aspecte referitoare la implementarea legislației bancare europene, gestionarea lichidității, schimbul de informații între băncile centrale și autoritățile de supraveghere, colegiile de supraveghere și mandatul european al autorităților naționale de supraveghere cu privire la asigurarea stabilității financiare, precum și măsurile propuse cu privire la cerințele de capital și gestionarea riscurilor aferente activității de securizare.

De asemenea, BCE a emis un aviz²⁹ referitor la o propunere de regulament privind agențiile de rating. BCE a salutat obiectivele regulamentului propus și a formulat o serie de comentarii amănunțite care s-au referit, printre altele, la dreptul Eurosistemului – în virtutea Statutului SEBC – de a stabili criteriile care să asigure un standard ridicat al activelor eligibile în cadrul operațiunilor de politică monetară, precum și condițiile de utilizare a ratingurilor în cadrul operațiunilor băncilor centrale. Totodată, BCE a propus exceptarea sistemelor interne ale BCN de evaluare a creditelor de la dispozițiile

27 CON/2010/5.

28 CON/2009/17.

29 CON/2009/38.

regulamentului propus și a specificat faptul că trebuie abordată în mod corespunzător interacțiunea dintre regimul agențiilor de rating prevăzut de regulamentul propus și procesul stabilit în vederea recunoașterii agențiilor internaționale de rating (ECAI) în temeiul Directivei 2006/48/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 14 iunie 2006 privind inițierea și exercitarea activității instituțiilor de credit (reformare)³⁰. BCE a subliniat importanța cooperării dintre autoritățile competente și băncile centrale, formulând totodată o serie de recomandări cu privire la propunerea de creare a unui registru central de către Comitetul autorităților europene de reglementare în domeniul valorilor mobiliare (CESR). Referitor la responsabilitatea autorizării și supravegherii directe a agențiilor de rating, BCE a evidențiat faptul că rolul CESR trebuie revizuit în sensul implementării recomandărilor formulate de Grupul de Larosière.

Pe parcursul anului 2009, BCE a dat curs unui număr record de consultări din partea autorităților naționale, datorat în principal crizei financiare și activității legislative susținute în domeniul piețelor financiare. O parte dintre avize s-au concentrat asupra unor aspecte referitoare la BCN, mai precis amendamente la statutele băncilor centrale din Belgia, Bulgaria, Irlanda, Letonia, Lituania, Polonia, Slovacia, Spania și Ungaria³¹. O parte dintre aceste consultări s-au referit la regulile de repartizare a profitului,³² BCE subliniind în acest context obligația statelor membre de a garanta independența instituțională și financiară a propriilor bănci centrale. După cum este prevăzut în avizul asupra modificărilor propuse la statutul Lietuvos bankas, această garanție este cu atât mai importantă în perioade de criză. Deși propunerea legislativă ar putea viza consolidarea stabilității și credibilității sistemului financiar, modificările ad-hoc generate de interesele anumitor acționari pot fi incompatibile cu dispozițiile Tratatului sau ale Statutului SEBC. Totodată, din perspectiva independenței băncilor centrale, BCE a emis două avize asupra unui decret-lege privind impozitarea rezervelor de aur ale Banca

d'Italia³³. BCE a subliniat faptul că prevederile actului normativ vor conduce la transferarea resurselor financiare ale Banca d'Italia la bugetul de stat, iar orice astfel de transfer – fie sub forma unei scheme de repartizare a profitului, fie sub orice altă formă echivalentă – trebuie să respecte limitările impuse prin Tratat și îndeosebi principiul independenței băncilor centrale enunțat în art. 130 și prevederile art. 123 alineatul (1) referitoare la interdicția privind finanțarea monetară.

În privința resurselor umane, BCE a elaborat o serie de avize referitoare la un proiect de ordin vizând personalul Deutsche Bundesbank³⁴ și la proiecte legislative vizând angajații din sectorul public din Irlanda și Letonia, inclusiv personalul BCN din țările respective³⁵. Similar opiniilor exprimate în avizele anterioare, BCE a subliniat importanța autonomiei BCN, ceea ce înseamnă, printre altele, că o BCN nu poate fi pusă într-o poziție în care autoritățile guvernamentale îi influențează politica de resurse umane. Deși în cazul Irlandei și cel al Letoniei a recunoscut circumstanțele economice foarte dificile și necesitatea stabilizării finanțelor publice, BCE a evidențiat faptul că statele membre nu pot interveni asupra capacității BCN de angajare și fidelizare a personalului calificat necesar pentru îndeplinirea în mod independent a atribuțiilor conferite prin Tratat și prin Statutul SEBC.

În domeniul sistemelor de decontare și plăți, BCE a fost consultată în privința mai multor propuneri legislative vizând, printre altele, instituțiile de plăți, supravegherea sistemelor de decontare și plăți, cerințele operaționale pentru furnizorii de servicii de clearing și regulile aplicabile operatorilor de sisteme de

30 JO L 177, 30.6.2006, p. 1.

31 CON/2009/4, CON/2009/90, CON/2009/13, CON/2009/89, CON/2009/53, CON/2009/26, CON/2009/40, CON/2009/83, CON/2009/44, CON/2009/67, CON/2009/75, CON/2009/85 și CON/2009/96.

32 CON/2009/4, CON/2009/26, CON/2009/53, CON/2009/83 și CON/2009/85.

33 CON/2009/59 și CON/2009/63.

34 CON/2009/45.

35 CON/2009/15 și CON/2009/47.

compensare și decontare³⁶. În contextul unei propuneri legislative din Finlanda vizând modificarea legislației aplicabile pieței titlurilor de valoare³⁷, în special în ceea ce privește autorizarea și funcționarea organismelor de compensare străine, BCE s-a referit la politica sa privind localizarea, care pornește de la premisa că Eurosistemul trebuie să dețină, în orice condiții, controlul suprem asupra monedei euro. Prin urmare, atât din punctul de vedere al politicii generale, cât și din perspectiva combaterii riscurilor sistemice, Eurosistemul nu poate accepta, din principiu, ca infrastructuri localizate în exteriorul zonei euro să aibă potențialul de a se transforma în infrastructuri majore pentru procesarea plăților în euro. BCE a reiterat acest punct de vedere asupra localizării într-un aviz³⁸ emis din proprie inițiativă în legătură cu un proiect de lege referitor la supravegherea instituțiilor de compensare și decontare de către De Nederlandsche Bank.

În domeniul bancnotelor, BCE a fost consultată în privința unui proiect de lege din Republica Cehă vizând, printre altele, circulația bancnotelor și a monedelor metalice. În avizul³⁹ emis în acest sens, BCE a adus anumite clarificări referitoare la costurile ascunse asociate acceptării de numerar. Astfel, BCE a subliniat faptul că bancnotele și monedele definite ca „mijloc legal de plată” trebuie acceptate la plata bunurilor și serviciilor la valoarea nominală integrală și că perceperea unui comision la utilizarea de numerar ar constitui un dezavantaj în raport cu alte instrumente de plată.

BCE a fost consultată în privința cadrului juridic din Luxemburg pentru compilarea statisticilor și a rolului BCN în domeniul statisticilor privind balanța de plăți și conturile financiare⁴⁰, precum și în privința organizării și funcționării statisticii oficiale în România⁴¹. BCE a evidențiat faptul că obiectivul cadrului statistic ar trebui să fie optimizarea calității și disponibilității statisticilor oficiale, păstrând în același timp independența băncii centrale.

În contextul crizei financiare internaționale, BCE a emis, similar anului anterior, un

număr însemnat de avize⁴² referitoare la măsuri de sprijin la nivel național în ceea ce privește garanțiile de stat acordate instituțiilor financiare, recapitalizarea băncilor, măsuri speciale de sprijin pentru sistemele de garantare a depozitelor, precum și – îndeosebi în a doua parte a anului – adoptarea pachetelor de măsuri vizând activele depreciate (cum ar fi cele din Germania și Irlanda⁴³). BCE a constatat că noile pachete de măsuri propuse, sau prelungirea celor adoptate în anul 2008, au permis implementarea politicii monetare unice și au protejat independența băncilor centrale naționale. Totodată, s-a constatat că aceste pachete de măsuri respectă interdicția privind finanțarea monetară, îndeosebi în cazul în care banca centrală respectivă deține un rol în cadrul operațiunilor de asistență propuse.

La sfârșitul anului 2009, BCE a fost consultată de autoritățile belgiene, franceze și ungare⁴⁴ în privința unor propuneri legislative⁴⁵ referitoare la înființarea de comitete naționale pentru stabilitate financiară și/sau riscuri sistemice. În opinia BCE, aceste comitete ar putea consolida capacitatea BCN și a autorităților de supraveghere de a oferi sprijin CERS din punct

36 A se vedea, spre exemplu, CON/2009/9, CON/2009/21, CON/2009/27, CON/2009/36, CON/2009/40, CON/2009/43, CON/2009/46, CON/2009/55, CON/2009/75 și CON/2009/98.

37 CON/2009/66.

38 CON/2009/84.

39 CON/2009/52.

40 CON/2009/7.

41 CON/2009/42.

42 CON/2009/2, CON/2009/3, CON/2009/6, CON/2009/10, CON/2009/11, CON/2009/12, CON/2009/16, CON/2009/18, CON/2009/19, CON/2009/20, CON/2009/22, CON/2009/24, CON/2009/25, CON/2009/26, CON/2009/28, CON/2009/29, CON/2009/30, CON/2009/31, CON/2009/32, CON/2009/34, CON/2009/39, CON/2009/48, CON/2009/49, CON/2009/51, CON/2009/53, CON/2009/54, CON/2009/56, CON/2009/58, CON/2009/62, CON/2009/65, CON/2009/68, CON/2009/73, CON/2009/78, CON/2009/79, CON/2009/82, CON/2009/83, CON/2009/86, CON/2009/92, CON/2009/93 și CON/2009/99.

43 CON/2009/54 și CON/2009/68.

44 În avizul asupra propunerii legislative din Ungaria (CON/2010/10), BCE a reamintit autorităților din această țară obligația de a consulta Banca Centrală Europeană într-o etapă adecvată a procesului legislativ, astfel încât BCE să aibă suficient timp la dispoziție pentru a analiza prevederile respective și a adopta un aviz în acest sens. Consultarea în timp util ar permite totodată autorităților naționale să țină seama de avizul BCE înaintea adoptării propriu-zise a actului normativ.

45 CON/2010/7, CON/2010/3 și CON/2010/10.

de vedere analitic. Totodată, BCE a evidențiat necesitatea dezvoltării unor sinergii adecvate și a evitării situațiilor în care atribuțiile și competențele conferite acestor comitete naționale ar putea intra în conflict cu cele ale CERS. De asemenea, cadrul juridic al acestor comitete trebuie să reflecte rolul băncilor centrale, fără a constrânge independența guvernatorilor sau a afecta nejustificat calitatea și imparțialitatea contribuțiilor acestora în calitate de membri CERS. În cele din urmă, având în vedere importanța deosebită a eficienței acordurilor de supraveghere macroprudențială la nivel comunitar, BCE consideră că este esențială garantarea capacității CERS de a-și îndeplini atribuțiile în mod independent și asigurarea unui canal oficial și eficient pentru transmiterea avertismentelor și recomandărilor formulate de acest comitet.

Începând cu anul 2008, Raportul anual cuprinde și informații referitoare la cazurile clare și importante de nerespectare a obligației de consultare a BCE în privința proiectelor legislative naționale și comunitare. Prin „cazuri clare” BCE înțelege acele situații în care nu există dubii din punct de vedere juridic că ar fi trebuit consultată, iar prin „cazuri importante” acele situații i) în care, dacă ar fi avut loc procesul de consultare, BCE ar fi formulat observații majore pe fondul propunerii legislative sau ii) care prezintă relevanță generală la nivelul SEBC.

Pe parcursul anului 2009 au existat 12 cazuri de neconsultare a BCE asupra proiectelor legislative naționale, inclusiv două cazuri în care BCE a emis un aviz din proprie inițiativă. Dintre acestea, următoarele 11 cazuri au fost considerate clare și importante.

În primul rând, BCE a hotărât să formuleze un aviz din proprie inițiativă⁴⁶ asupra măsurilor de asistență financiară de urgență propuse în legea finanțelor publice pe 2009 din Irlanda, întrucât proiectul de act normativ are implicații directe asupra Central Bank and Financial Services Authority of Ireland și, de asemenea, generează serioase preocupări cu privire la independența băncii centrale, îndeosebi independența

personală, care reprezintă un aspect cu relevanță generală la nivelul SEBC.

Cel de-al doilea aviz emis din proprie inițiativă s-a referit la o propunere legislativă din Țările de Jos privind introducerea măsurilor de supraveghere prudенțială aplicabile instituțiilor de compensare și decontare. BCE a fost consultată în anul 2007 asupra unei versiuni anterioare a acestui proiect de act normativ, care nu făcea însă referire la instituțiile de compensare și decontare cu sediul central într-un alt stat. Având în vedere importanța noilor prevederi și conexiunea acestora, printre altele, cu politica BCE privind localizarea, așa cum a fost menționată anterior, BCE a hotărât să formuleze un aviz din proprie inițiativă.

Proiectul legislativ din Ungaria referitor la serviciile de plăți și furnizorii de astfel de servicii a vizat în principal implementarea Directivei 2007/64/CE. Totuși, proiectul respectiv cuprindea și prevederi referitoare, în special, la Magyar Nemzeti Bank și la principiul independenței băncii centrale, astfel încât a reprezentat un aspect cu relevanță generală în cadrul SEBC. Deși BCE nu a fost consultată, proiectul a fost modificat în cadrul procesului legislativ în legătură cu aspectele pe marginea cărora BCE ar fi formulat observații de fond. Într-un alt caz referitor la Ungaria, proiectul de act normativ vizând, printre altele, atribuțiile Magyar Nemzeti Bank, statutul juridic și structura Autorității maghiare de supraveghere financiară și înființarea Consiliului pentru stabilitate financiară, a fost supus spre consultare, însă a intrat în vigoare înainte ca BCE să dea curs solicitării de emiteră a unui aviz în acest sens⁴⁷.

BCE nu a fost consultată de autoritățile slovace în privința unui proiect legislativ referitor la numerar și, printre altele, interzicerea – pe o perioadă determinată – a comisioanelor sau altor măsuri similare ale instituțiilor

⁴⁶ CON/2009/15.

⁴⁷ A se vedea CON/2010/10 și nota de subsol 44 de mai sus.

de credit aplicabile depozitelor în numerar. Întrucât proiectul de act normativ face referire la monedele euro în contextul introducerii monedei unice, acesta reprezintă un aspect cu relevanță generală la nivelul SEBC.

În privința măsurilor de asistență întreprinse de statele membre în contextul crizei de pe piețele financiare, BCE nu a fost consultată de autoritățile din Belgia, Finlanda, Letonia, Suedia, Ungaria și Grecia. BCE consideră că legislația adoptată ca răspuns la criza economică are relevanță generală la nivelul SEBC. Totuși, BCE a fost consultată în legătură cu marea majoritate a măsurilor de asistență, astfel încât cazurile de nerespectare a obligației de consultare au fost relativ izolate și au vizat în principal acte normative prin care se modificau sau se completau măsuri asupra cărora BCE fusese deja consultată.

6.3 ADMINISTRAREA OPERAȚIUNILOR DE ÎMPRUMUT ȘI CREDITARE ALE UNIUNII EUROPENE

În conformitate cu articolul 21.2 din Statutul SEBC, precum și cu articolul 9 din Reglementarea (CE) nr. 332/2002 a Consiliului din data de 18 februarie 2002, modificat prin Reglementarea (CE) nr. 431/2009 a Consiliului din data de 18 mai 2009, BCE continuă să fie responsabilă de administrarea operațiunilor de împrumut și creditare ale Uniunii Europene, în cadrul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu, după cum se stipulează în Decizia BCE/2003/14 din 7 noiembrie 2003, modificată prin Decizia BCE/2009/17 din 19 iunie 2009. În anul 2009, BCE a primit cinci tranșe în numele UE și a transferat aceste sume țărilor debitoare (Letonia, România și Ungaria). Pentru două dintre credite, plățile de dobânzi au ajuns la scadență, acestea fiind procesate de către BCE în mod corespunzător. La data de 31 decembrie 2009, valoarea totală a operațiunilor de creditare ale UE aflate în derulare, în cadrul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu, s-a plasat la 9,2 miliarde EUR.

6.4 SERVICIILE EUROSISTEMULUI DE ADMINISTRARE A REZERVELOR

În anul 2009 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 a organismelor internaționale – este oferit, pe baza anumitor termeni și condiții armonizate cu standardele generale de piață, de fiecare bancă centrală din Eurosistem (furnizori de servicii din cadrul Eurosistemului). BCE îndeplinește un rol de coordonare de ansamblu, asigurând funcționarea fără sincope a cadrului implementat. Numărul de clienți aflați în relații profesionale cu Eurosistemul s-a menținut la un nivel stabil pe parcursul anului 2009. În ceea ce privește serviciile, s-a înregistrat o majorare considerabilă a lichidităților totale și a portofoliilor de titluri ale clienților, datorată cu precădere – în partea a doua a anului – includerii în acest cadru a principalului aferent plasamentelor în depozite la termen în euro. Cadrul îmbunătățit este reflectat în Orientarea BCE/2006/4, modificată la data de 28 mai 2009 (BCE/2009/11).



Noul sediu al BCE: simulare din interiorul fostei *Grossmarkthalle*, cu noul centru de conferințe în stânga.

CAPITOLUL 3

STABILITATEA ȘI INTEGRAREA FINANCIARĂ

I STABILITATEA FINANCIARĂ

SEBC 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, în colaborare cu Comitetul de supraveghere bancară (CSB) al SEBC, are ca obiectiv menținerea stabilității sistemului financiar¹. 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 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.

La începutul anului 2009, deteriorarea în continuare a mediului macrofinanciar și perspectivele reduse de creștere economică au contribuit la amplificarea tensiunilor în sistemul financiar din zona euro. În această perioadă, incertitudinile ridicate asociate declinului pronunțat al ciclului de creditare și înrăutățirii perspectivelor privind profiturile băncilor au afectat încrederea investitorilor în soliditatea băncilor și a altor instituții financiare. Totuși, măsurile extraordinare de remediere adoptate de guvernele și de băncile centrale din întreaga lume, de la finele anului 2008 și până în prezent, au contribuit la reducerea riscului sistemic, ceea ce a condus, în schimb, la redresarea semnificativă a piețelor financiare caracterizate de scăderea primelor de risc în cazul majorității categoriilor de active. Relansarea activității pe piețele financiare a fost în continuare susținută de semnele de revigorare economică consemnate începând cu a doua jumătate a

anului 2009. În general, aceste evoluții au avut o contribuție favorabilă la perspectivele privind stabilitatea financiară în zona euro începând cu trimestrul II 2009, cu toate că există în continuare motive de precauție în evaluarea acestor perspective, după cum se arată mai jos.

Redresarea semnificativă a piețelor financiare în anul 2009 a stimulat, de asemenea, activitatea grupurilor bancare mari și complexe (LCBG) din zona euro. Veniturile nete obținute de bănci din activitatea de tranzacționare au revenit după pierderile substanțiale înregistrate în anul 2008, în timp ce intensificarea activității de emisiune pe piața de capital a contribuit la menținerea la un nivel relativ stabil a veniturilor bancare nete din taxe și comisioane. Un alt factor care a avut o contribuție semnificativă la revigorarea profitului a fost creșterea veniturilor nete din dobânzi stimulată, printre altele, de curba mai accentuată a randamentelor, de achizițiile semnificative de titluri de stat ale LCBG și de lărgirea marjelor de creditare, în pofida îngustării marjelor de depozit. Totodată, majoritatea LCBG și-au concentrat în continuare eforturile în vederea reducerii costurilor, precum și a modernizării și restructurării propriilor modele de afaceri. De asemenea, evoluția favorabilă a veniturilor a fost parțial compensată de majorarea provizioanelor constituite pentru pierderi din credite, fenomen substanțial și generalizat în rândul instituțiilor de credit. Creșterea profiturilor LCBG, alături de temperarea dinamicii activelor și a capitalului, atât din surse publice, cât și din surse private, a contribuit la majorarea medianei ratelor capitalului propriu peste nivelurile consemnate înainte de declanșarea crizei. Trebuie menționat, totuși, faptul că dispersia între cele mai puternice și cele mai vulnerabile bănci din grupul LCBG s-a majorat.

¹ De la finele anului 2004, BCE publică *Financial Stability Review*, un raport semestrial privind stabilitatea sistemului financiar din zona euro. În anul 2009, BCE a publicat, de asemenea, indicatorii structurali ai sectorului bancar din UE și raportul anual privind stabilitatea sectorului bancar din UE, alături de o serie de rapoarte *ad hoc* precum *Credit default swaps and counterparty risk* și *EU banks' funding structures and policies*. În aceste publicații, care sunt disponibile pe website-ul BCE, sunt prezentate principalele concluzii ale CSB în urma monitorizării structurii și stabilității sectorului bancar.

Măsurile extraordinare de remediere adoptate de băncile centrale și de autoritățile publice începând cu finele anului 2008 s-au dovedit eficiente pentru restabilirea încrederii și consolidarea sistemelor financiare internaționale și din zona euro. Cu excepția extinderii plafonului de garantare a depozitelor, măsurile adoptate de autoritățile publice centrale din zona euro se împart în trei categorii principale: i) garanții pentru pasivele bancare, ii) injecții de capital și iii) aranjamente de îmbunătățire a calității activelor bancare. În perioada octombrie 2008 – noiembrie 2009, autoritățile din zona euro au alocat 2400 miliarde EUR (26% din PIB al zonei euro) pentru susținerea sistemelor financiare interne. Rata totală de absorbție a fost, în general, redusă, dar a consemnat variații substanțiale de la o țară la alta și de la o măsură la alta. Apelul la măsuri de recapitalizare a fost relativ răspândit, în timp ce emisiunile de obligațiuni bancare garantate de stat au fost sensibil mai reduse decât garanțiile guvernamentale disponibile. Cu toate acestea, în termeni absoluți, volumul și nivelul de utilizare a garanțiilor pentru pasive sunt mult mai ridicate decât în cazul injecțiilor de capital. Măsuri de îmbunătățire a calității activelor bancare au fost adoptate doar în câteva țări. Totodată, se pare că unele dintre cele mai mari bănci din zona euro au beneficiat de o mare parte a măsurilor de susținere financiară. Aproape jumătate din fondurile acordate pe ansamblul zonei euro prin intermediul fiecărei măsuri de susținere au fost absorbite de cele mai mari trei instituții beneficiare. În cazul fiecărei măsuri de susținere, cei mai mari trei beneficiari dețin împreună între 6% și 9% din totalul activelor bancare din zona euro.

În pofida evoluției favorabile a profiturilor consemnate de LCBG în anul 2009, perspectivele privind stabilitatea sistemului bancar din zona euro sunt afectate de riscuri semnificative. În primul rând, deteriorarea în continuare a calității creditelor bancare și perspectiva amplificării pierderilor implică posibilitatea menținerii, pentru o anumită perioadă, a presiunilor asupra profiturilor nete consemnate de numeroase bănci din zona euro.

Totodată, se recomandă o abordare prudentă cu privire la durabilitatea recente revigorări a indicatorilor de profitabilitate a băncilor, întrucât perpetuarea climatului deosebit de favorabil investițiilor bancare este puțin probabilă pe măsură ce condițiile pieței încep să se normalizeze. În același timp, veniturile nete din dobânzi sunt vulnerabile față de atenuarea curbei randamentelor.

În plus, interdependența dintre perspectivele de stabilitate financiară și cele de sustenabilitate fiscală, creată prin măsurile guvernamentale destinate susținerii sectorului financiar, pachetele de stimulente fiscale și creșterea economică modestă, reprezintă, de asemenea, o sursă de risc. În general, dificultățile cu care sectorul bancar se va confrunta în perioada următoare impun o conduită prudentă în ceea ce privește sincronizarea retragerii sprijinului acordat de autorități. În special, deciziile de dezangajare adoptate de guverne vor trebui să echilibreze cu atenție balanța riscurilor asociate unei dezangajări timpurii cu cele asociate unei dezangajări târzii. O decizie de dezangajare adoptată înainte ca nivelul de consolidare a principalelor instituții financiare să fie suficient dezvoltat implică riscul ca unele dintre acestea să devină vulnerabile în fața unor șocuri adverse sau chiar pot determina apariția unor noi tensiuni la nivelul sistemului financiar. Pe de altă parte, o decizie de dezangajare adoptată prea târziu comportă riscul unor distorsiuni la nivelul concurenței, conducând astfel la apariția riscurilor de hazard moral asociate protecției împotriva situațiilor nefavorabile – inclusiv posibilitatea asumării unor riscuri excesive – și agravând riscurile la adresa finanțelor publice. În cele din urmă, în cazul unor bănci, în special cele care au primit susținere din partea statului, poate fi necesară o restructurare fundamentală care să confirme viabilitatea acestora pe termen lung, atunci când sprijinul acordat de stat nu mai este disponibil. Unele bănci mari din zona euro au demarat deja astfel de procese de restructurare.

Referitor la celelalte instituții financiare, sectorul de asigurări din zona euro s-a

confruntat în continuare cu dificultăți pe parcursul anului 2009. Performanța financiară a rămas modestă, în condițiile în care, în medie, volumul primelor a stagnat în prima jumătate a anului 2009, iar unele societăți de asigurări au raportat în continuare scăderi semnificative ale primelor subscrise. Persistența incertitudinilor pe piețele de capital și de credit a condus la restrângerea cererii de asigurări de viață, îndeosebi pentru produsele *unit-linked*, în cazul cărora riscul investițional revine titularului asigurării, și a determinat scăderea primelor subscrise. Pe de altă parte, veniturile din investiții au fost favorabil influențate de îmbunătățirea condițiilor pe piețele de capital începând cu jumătatea lunii martie 2009, depășind, în medie, în prima jumătate a anului 2009, nivelul consemnat în anul anterior. Cu toate acestea, evoluția pozitivă a veniturilor din investiții nu a fost suficientă pentru a împiedica declinul generalizat al profitabilității. Totuși, pozițiile de capital ale societăților de asigurări s-au consolidat în prima jumătate a anului 2009, parțial datorită redresării piețelor de capital, care a condus la recuperarea unora dintre pierderile nerealizate consemnate în anul 2008. Privind în perspectivă, cu toate că unele riscuri cu care se confruntă societățile de asigurări – în special riscul investițional – s-au diminuat într-o anumită măsură, alte riscuri persistă, mai ales cele asociate randamentelor mici ale obligațiunilor guvernamentale și unui context economic nefavorabil. În pofida acestei perspective a riscurilor, informațiile disponibile cu privire la raporturile de solvabilitate ale societăților de asigurări din zona euro sugerează că acestea au încă, în medie, o capacitate rezonabilă de absorbție a șocurilor.

Ca urmare a pierderilor consemnate în general de fondurile speculative la nivelul majorității strategiilor de investiții implementate în anul 2008, nivelul veniturilor din investiții înregistrate în anul 2009 indică faptul că o parte semnificativă din pierderile consemnate de acest sector în anul 2008 a fost recuperată. Totodată, presiunile asupra lichidității pentru finanțare și riscul asociat executărilor silite de active par să se fi diminuat în sectorul fondurilor speculative.

Totuși, performanța medie semnificativă a investițiilor a contribuit la inversarea progresivă a retragerilor investitorilor, care s-au redus în trimestrele II și III 2009 comparativ cu primul trimestru. Totodată, unele date preliminare indică faptul că trimestrul III 2009 poate marca sfârșitul retragerilor investitorilor la nivelul acestui sector. Revigorarea piețelor financiare a condus, de asemenea, la majorarea nivelului de îndatorare, care a crescut totuși de la niveluri extrem de mici și care, la finele anului 2009 era în continuare inferior celui din perioada similară a anului 2007.

1.2 ARANJAMENTE PRIVIND STABILITATEA FINANCIARĂ

În luna decembrie 2008, Comitetul Economic și Financiar (CEF) a mandatat un Grup de lucru la nivel înalt privind acordurile transfrontaliere de stabilitate financiară, la care a participat și BCE, să formuleze concluziile ce decurg din evoluțiile recente ale aranjamentelor privind stabilitatea financiară din cadrul UE. Raportul elaborat de acest grup în luna iulie 2009 cuprinde o serie de recomandări cu privire la coordonarea politicilor comunitare, împărțirea costurilor fiscale și cooperarea între autoritățile din țările de origine și țările gazdă în situații de criză². Totodată, Comisia Europeană a inițiat o serie de dezbateri și a înaintat propuneri de îmbunătățire a cadrului legislativ al UE în domenii precum supravegherea bancară, strategii de soluționare a problemelor bancare și schemele de garantare a depozitelor.

În luna august 2009, BCE a contribuit la dezbaterile publice inițiate de Comisia Europeană referitoare la Directiva 94/19/CE privind sistemele de garantare a depozitelor. Poziția Eurosistemului are la bază două principii fundamentale. În primul rând, schemele de garantare a depozitelor reprezintă o parte importantă a „plasei de siguranță”, de aceea rolul acestora în promovarea stabilității

² Disponibil pe website-ul Consiliului European (<http://www.consilium.europa.eu>).

financiare și a restabilirii încrederii publicului în sistemul financiar trebuie consolidat. În al doilea rând, acestea contribuie la crearea unei piețe unice pentru servicii financiare, inclusiv la promovarea principiului de tratament egal pentru băncile active pe plan internațional, ceea ce necesită un grad sporit de armonizare a acestor scheme în cadrul UE.

La data de 20 octombrie 2009, Consiliul ECOFIN a formulat o serie de concluzii generale³ cu privire la consolidarea aranjamentelor privind asigurarea stabilității financiare în UE și gestionarea crizei în eventualitatea unei viitoare crize financiare. Acesta a aprobat, de asemenea, un plan de acțiune care stabilește prioritățile în activitatea ce va fi desfășurată pentru consolidarea supravegherii, stabilității și reglementării financiare în UE. Aceste priorități includ măsuri privind: i) cadrul de supraveghere, ii) cadrul de prevenire, gestionare și soluționare a crizei, iii) cadrul de reglementare și iv) promovarea integrității piețelor financiare. Totodată, Consiliul ECOFIN a solicitat CEF să țină seama de evoluția acordurilor practice pentru a îmbunătăți procesul de coordonare a politicilor comunitare referitoare la prevenirea, gestionarea și soluționarea crizelor transfrontaliere și să continue activitatea de analizare a avantajelor și dezavantajelor acordurilor de împărțire a costurilor ex ante și ex post, precum și a principiilor, criteriilor și procedurilor care pot fi aplicate într-o situație de criză în eventualitatea în care devine necesar sprijinul guvernamental.

La data de 2 decembrie 2009, Consiliul ECOFIN a reiterat aceste concluzii generale și pe această bază a întâmpinat favorabil analiza pregătitoare realizată de Comisia Europeană în comunicatul privind cadrul UE pentru gestionarea crizei transfrontaliere în sectorul bancar, care se referă la trei domenii principale, și anume intervenția timpurie, strategiile de soluționare a problemelor bancare și procedurile de insolvență. De asemenea, Consiliul ECOFIN a aprobat un set de măsuri cu privire la activitatea pe care Comisia Europeană o va desfășura în continuare în aceste trei domenii,

luând în considerare activitatea premergătoare referitoare la relațiile de cooperare și împărțire a costurilor. Consiliul ECOFIN a invitat Comisia Europeană, Comitetul de servicii financiare și Comitetul Economic și Financiar să formuleze propuneri concrete cu privire la aceste domenii în prima jumătate a anului 2010⁴.

3 Disponibil pe website-ul Consiliului European (<http://www.consilium.europa.eu>).

4 Concluziile ședinței Consiliului ECOFIN din data de 2 decembrie 2009 sunt disponibile pe website-ul Consiliului European (<http://www.consilium.europa.eu>).

2 REGLEMENTAREA ȘI SUPRAVEGHEREA FINANCIARĂ

2.1 ASPECTE GENERALE

Ca urmare a acutizării crizei financiare în toamna anului 2008, în anul următor au fost întreprinse demersuri concrete pentru stabilirea îmbunătățirilor care trebuie aduse cadrului instituțional de supraveghere. La nivel european, în raportul Grupului Larosière, publicat în luna februarie 2009, au fost formulate o serie de propuneri pentru îmbunătățirea aranjamentelor privind supravegherea financiară în UE. Pe baza acestui raport, Comisia Europeană a emis, în luna mai 2009, o comunicare cu privire la supravegherea financiară la nivel european, care prezintă etapele recomandate pentru consolidarea aranjamentelor de supraveghere în UE. Acestea au fost în linii mari avizate de Consiliul ECOFIN la data de 9 iunie 2009 și de Consiliul European în perioada 18-19 iunie 2009. Pe 23 septembrie 2009, Comisia Europeană a publicat o serie de propuneri legislative⁵ cu privire la crearea unui nou cadru instituțional de supraveghere în UE, care se bazează pe următorii doi piloni⁶.

În primul rând, urmează să fie înființat un Comitet european pentru riscuri sistemice (CERS). Conform propunerilor legislative formulate de Comisia Europeană, CERS va fi responsabil de supravegherea macroprudențială a sistemului financiar comunitar, contribuind astfel la prevenirea sau diminuarea riscurilor sistemice din cadrul sistemului financiar (Casetă 8).

În al doilea rând, va fi înființat Sistemul european al supraveghetorilor financiari (SESF). În conformitate cu propunerile Comisiei, SESF va fi o rețea integrată constituită din autoritățile naționale de supraveghere financiară și trei noi autorități europene de supraveghere: Autoritatea bancară europeană (ABE), Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe (AEVMP) și Autoritatea europeană pentru asigurări și pensii ocupaționale (AEAPO). Aceasta din urmă va fi înființată prin transformarea actualelor comitete de supraveghere (instituite potrivit Nivelului 3 al cadrului Lamfalussy

de reglementare și supraveghere financiară) în autorități europene de supraveghere. Cele trei autorități europene de supraveghere vor avea următoarele atribuții: i) de a contribui la elaborarea de standarde comune de înaltă calitate în domeniul reglementării și al supravegherii, în special prin dezvoltarea unor proiecte de standarde tehnice care vor fi avizate de Comisia Europeană pentru a le conferi astfel un caracter obligatoriu, ii) de a contribui la aplicarea consecventă a legislației comunitare, prin angajarea, printre altele, în medierea⁷ între autoritățile naționale de supraveghere, prin promovarea unei activități coerente a colegiilor de supraveghetori și prin adoptarea de măsuri în situații de urgență, iii) de a coopera îndeaproape cu CERS, iv) de a realiza analize comparative ale autorităților de supraveghere pentru a consolida consecvența rezultatelor obținute în materie de supraveghere și v) de a monitoriza și evalua evoluțiile pieței. Totodată, Comisia Europeană a propus efectuarea de amendamente punctuale ale legislației actuale referitoare la serviciile financiare pentru a asigura buna funcționare a noilor autorități de supraveghere⁸.

5 Disponibil pe website-ul Comisiei Europene (<http://ec.europa.eu>).

6 Pentru mai multe detalii privind traseul instituțional al propunerilor privind crearea unui noi cadru de supraveghere, a se vedea Capitolul 4.

7 Mediarea va avea caracter obligatoriu, potrivit calificării din abordarea generală a Consiliului ECOFIN prin care deciziile adoptate de autoritățile europene de supraveghere nu vor influența responsabilitățile fiscale ale statelor membre.

8 Propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivelor 1998/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE și 2009/65/CE privind competențele Autorității bancare europene, ale Autorității europene pentru asigurării și pensii ocupaționale și ale Autorității europene pentru valori mobiliare și piețe.

Propunerile legislative ale Comisiei Europene, asupra cărora a fost solicitată opinia BCE⁹, vor trebui adoptate atât de Parlamentul European, cât și de Consiliul European prin procedura legislativă codecizională. În ședința din 18-19 iunie 2009, Consiliul European a invitat Consiliul ECOFIN să adopte rapid propunerile legislative astfel încât noile structuri comunitare de supraveghere să poată deveni operaționale în cursul anului 2010.

La data de 20 octombrie 2009, Consiliul ECOFIN a obținut consensul general în ceea ce privește două texte legislative referitoare la CERS. Ulterior, la data de 2 decembrie 2009, Consiliul ECOFIN a aprobat o propunere de compromis între proiectele de regulament privind înființarea celor trei autorități europene de supraveghere, care include și anumite

prevederi relevante pentru crearea CERS (de exemplu, cu privire la colectarea de informații despre autoritățile europene de supraveghere). Președinția Consiliului UE a început negocierile cu Parlamentul European cu privire la finalizarea unui acord în anul 2010.

⁹ A se vedea Avizul BCE din 26 octombrie 2009 referitor la propunerea de regulament a Parlamentului European și a Consiliului privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar comunitar și crearea unui Comitet european pentru riscuri sistemice și propunerea privind decizia Consiliului de a conferi Băncii Centrale Europene atribuții specifice cu privire la activitatea Comitetului european pentru riscuri sistemice (CON/2009/88) și Avizul BCE din 8 ianuarie 2010 referitor la regulamentele Parlamentului European și ale Consiliului de înființare a Autorității bancare europene, a Autorității europene pentru asigurări și pensii ocupaționale și a Autorității europene pentru valori mobiliare și piețe (CON/2010/5).

Caseta 8

CREAREA COMITETULUI EUROPEAN PENTRU RISCURI SISTEMICE ȘI CONSECINȚE PENTRU BCE

1. Supravegherea macroprudențială și riscul sistemic

O serie de bănci centrale din întreaga lume sunt implicate în asigurarea stabilității sistemelor financiare aflate sub jurisdicția acestora. La nivel comunitar, SEBC contribuie la implementarea în bune condiții de către autoritățile competente a politicilor cu privire la supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și la stabilitatea sistemului financiar. Criza financiară a ilustrat în mod clar necesitatea îmbunătățirii înțelegerii și monitorizării riscului sistemic, mai ales în ceea ce privește interdependențele sistemului financiar, și a relevat deficiențele semnificative la nivelul analizei eficiente a informațiilor disponibile, precum și la cel al conștientizării principalelor vulnerabilități financiare.

Supravegherea macroprudențială se concentrează asupra sistemului financiar în ansamblu, spre deosebire de supravegherea instituțiilor financiare la nivel individual, fiind strâns legată de conceptul de risc sistemic care poate fi generat de comportamentul colectiv al acestor instituții, de interacțiunea acestora și de relațiile de interdependență dintre sectorul financiar și economia reală.

2. Atribuțiile CERS

Conform propunerilor legislative ale Comisiei Europene, Comitetul european pentru riscuri sistemice (CERS), un nou organism independent, va fi responsabil de supravegherea macroprudențială a sistemului financiar din UE. Acesta va avea următoarele atribuții: (i) stabilirea, colectarea și analiza întregului set de informații relevante pentru misiunea încredințată, (ii) identifica-

rea și ierarhizarea riscurilor sistemice, (iii) lansarea unor avertismente în domeniile în care riscurile sistemice sunt considerate semnificative, (iv) formularea unor recomandări privind adoptarea unor măsuri de remediere, ca reacție la riscurile identificate, precum și (v) monitorizarea acțiunilor întreprinse în urma avertismentelor și recomandărilor.

În exercitarea mandatului, se anticipează că CERS va coopera îndeaproape cu Sistemul european al supraveghetorilor financiari (SESF). În mod deosebit, acesta va furniza autorităților europene de supraveghere informații privind riscurile sistemice, utile acestor entități în vederea îndeplinirii atribuțiilor ce le revin. În schimb, autoritățile europene de supraveghere trebuie să coopereze îndeaproape cu CERS, îndeosebi prin furnizarea informațiilor necesare pentru îndeplinirea atribuțiilor CERS și prin adoptarea unor măsuri adecvate ca urmare a avertismentelor și recomandărilor formulate de CERS. De asemenea, Comitetul va coopera cu instituțiile financiare internaționale, precum FMI și Consiliul de stabilitate financiară, și cu organismele relevante din afara UE, pe probleme de supraveghere macroprudențială.

3. Implicarea BCE

Conform propunerilor legislative ale Comisiei Europene, BCE asigură funcția de secretariat a CERS și, în consecință, are sarcina de a furniza suportul logistic, administrativ, statistic și analitic necesar acestuia. În conformitate cu proiectul legislativ, misiunea secretariatului CERS va include în special organizarea ședințelor CERS, colectarea și procesarea informațiilor în scopul îndeplinirii atribuțiilor CERS, pregătirea analizelor necesare, beneficiind și de expertiza tehnică a BCN și a autorităților de supraveghere, susținerea CERS în demersul său cu privire la cooperarea internațională la nivel administrativ cu alte organisme relevante pe probleme macroprudențiale și susținerea activității Consiliului general, a Comitetului director și a Comitetului tehnic consultativ.

CERS va beneficia de experiența BCN și a autorităților de supraveghere, în special prin participarea acestora la Comitetul tehnic consultativ, care va deveni o parte din structura CERS. De asemenea, Comitetul va oferi consultanță și asistență cu privire la problemele tehnice referitoare la activitatea CERS.

În avizul referitor la aceste propuneri legislative¹, BCE și-a exprimat sprijinul larg în favoarea cadrului juridic propus pentru CERS, manifestându-și disponibilitatea pentru susținerea acestuia, precum și pentru exercitarea funcției de secretariat. De asemenea, CERS va beneficia de experiența macroeconomică financiară și monetară a băncilor centrale din UE, prin participarea membrilor Consiliului general al BCE în structura principală de conducere a CERS. Implicarea BCE și a SEBC în funcționarea CERS nu va aduce prejudicii obiectivului fundamental al SEBC prevăzut la articolul 127 din Tratat, respectiv menținerea stabilității prețurilor.

În vederea susținerii funcționării CERS, trebuie întărite capacitățile existente ale BCE în ceea ce privește monitorizarea și evaluarea riscurilor la adresa stabilității financiare. Totodată, BCE va susține CERS prin dezvoltarea și menținerea unor noi instrumente și metodologii pentru identificarea și evaluarea riscului sistemic și emiterea de avertizări timpurii de risc.

¹ Pentru mai multe detalii privind acest aviz (CON/2009/88), a se vedea Secțiunea 6.2 din Capitolul 2.

2.2 SECTORUL BANCAR

Summit-ul G20 care a reunit șefi de stat și de guvern și care a avut loc la Londra în luna aprilie 2009 a reprezentat un punct de reper pentru reglementarea și supravegherea financiară, întrucât a reflectat angajamentul asumat de liderii G20 pentru consolidarea standardelor de reglementare de îndată ce relansarea economică devine certă. În acest sens, G20 a decis majorarea capitalului băncilor peste nivelurile minime reglementate, îmbunătățirea calității capitalului și elaborarea de recomandări pentru reducerea prociclicității¹⁰. De asemenea, în cadrul G20 s-a convenit introducerea ratei de capital neponderate în funcție de risc pentru reducerea gradului de îndatorare, precum și crearea unui cadru global pentru promovarea unor tampoane de lichiditate mai consistente. În cele din urmă, G20 a decis îmbunătățirea stimulentele pentru gestionarea riscurilor de securitizare.

În acest context, Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară (CBSB) sau Comitetul de la Basel, la care BCE participă în calitate de observator, a adoptat un plan ambițios și cuprinzător cu scopul de a consolida în continuare reglementarea și supravegherea bancară. În luna iulie 2009, Comitetul a publicat completările aduse cadrului de bază prevăzut de Acordul Basel II. Aceste completări se referă la creșterea cerințelor de capital pentru expunerile ce decurg din operațiunile de tranzacționare, resecuritizări și pentru liniile de finanțare și creditare furnizate entităților extrabilanțiere. De asemenea, standardele privind analiza internă și datele privind expunerile din securitizări, precum și practicile de compensare și gestionare a riscului au fost înăsprițe. În cele din urmă, în luna decembrie 2009, conform mandatului G20, Comitetul de la Basel a publicat documentele de consultare privind creșterea calității capitalului, introducerea unei rate a capitalului neponderate în funcție de risc în vederea completării cadrului prevăzut de Acordul Basel II, precum și a cadrelor generale referitoare la riscul de lichiditate și capitalul-tampon contraciclic.

În conformitate cu activitatea Comitetului de la Basel, Comisia Europeană a adoptat, în luna iulie 2009, o propunere care modifică Directiva privind cerințele de capital¹¹. BCE a fost consultată cu privire la această propunere și a publicat un aviz referitor la acest subiect la data de 12 noiembrie 2009¹². În general, în avizul său legal, BCE a susținut amendamentele propuse și a recomandat ca cerințele directivei propuse să fie într-o mai mare măsură aliniate la cadrul revizuit privind riscul de piață prevăzut de Acordul Basel II, pentru a asigura condiții echitabile de concurență în acest domeniu. De asemenea, BCE a propus încorporarea instrucțiunilor elaborate de Comitetul de stabilitate financiară¹³ în prevederile privind politicile de remunerare. În cele din urmă, BCE a susținut aplicarea prevederilor privind politicile de remunerare la nivel de grup bancar pentru a asigura un tratament omogen pentru angajații care își asumă riscuri.

2.3 TITLURI DE VALOARE

Criza financiară a ridicat o serie de probleme referitoare la credibilitatea și transparența calificativelor acordate de agențiile de rating, precum și la potențialele conflicte de interese asociate cu activitatea acestora. Prin urmare, în luna aprilie 2009, G20 a decis extinderea activităților de supraveghere și autorizare asupra agențiilor de rating pentru a se asigura că acestea respectă „Codul principiilor de bază pentru agențiile de rating” publicat

¹⁰ Conform definiției, aceasta reprezintă capacitatea sistemului de amplificare a fluctuațiilor economice.

¹¹ Propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivelor 2006/48/CE și 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și resecuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare.

¹² Avizul Băncii Centrale Europene din 12 noiembrie 2009 privind propunerea de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivelor 2006/48/CE și 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și resecuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare (CON/2009/94).

¹³ A se vedea *Principles for Sound Compensation Practices și Implementation Standards*, Comitetul de stabilitate financiară, aprilie și septembrie 2009.

de Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare. La nivel comunitar, Parlamentul European și Consiliul UE au aprobat la data de 23 aprilie 2009 un Regulament privind agențiile de rating¹⁴, care prevede că toate agențiile de rating trebuie autorizate și supravegheate de autoritățile competente din statele membre în cauză. Regulamentul introduce, de asemenea, cerințe cu privire la soluționarea conflictelor de interese, asigurarea calității calificativelor și creșterea transparenței pentru utilizatorii acestora. BCE a întâmpinat favorabil Regulamentul privind avizul său din luna aprilie 2009¹⁵, menționând că era necesară o mai mare claritate cu privire la sfera precisă de aplicare a Regulamentului și la obiectivele sale de reglementare.

La nivelul G20 s-a convenit, de asemenea, ca fondurile speculative să facă în mod obligatoriu subiectul înregistrării și diseminării de informații. În acest sens, în luna aprilie 2009, Comisia Europeană a înaintat o propunere referitoare la emiterea unei directive privind administratorii fondurilor de investiții alternative, inclusiv administratorii fondurilor speculative, prin care se solicită ca, în cazul în care administratorii fondurilor speculative depășesc un anumit nivel, aceștia să fie autorizați și să facă subiectul supravegherii continue, respectând totodată un set de standarde de reglementare inclus în respectiva directivă. Doar în cazul respectării acestor condiții un administrator de fonduri de investiții alternative va putea să asigure fonduri investitorilor profesioniști din cadrul UE. În avizul său cu privire la directiva propusă¹⁶, BCE a susținut crearea unui cadru armonizat pentru administratorii fondurilor de investiții alternative din UE, evidențiind totodată importanța stabilirii unui cadru coordonat la nivel internațional. Avizul sugerează, de asemenea, faptul că unele dispoziții ar putea fi ajustate în continuare pentru a reflecta diferențele dintre fondurile care se află în sfera de aplicare a directivei propuse. Totodată, BCE a propus ca, în momentul aplicării măsurilor adoptate, să se aibă în vedere cerințele de raportare către autoritățile competente și

limitele de îndatorare care iau în calcul întregul profil de risc al fondurilor speculative, fără a le afecta excesiv flexibilitatea investițională.

2.4 POLITICI CONTABILE

În anul 2009, principalele evoluții contabile au fost consemnate la nivelul convergenței internaționale a standardelor de contabilitate și al îmbunătățirii deficiențelor identificate în contextul manifestării crizei financiare. În aceste domenii, au fost adoptate o serie de măsuri ce vizează progresul semnificativ în direcția elaborării unui set unic de standarde armonizate.

Ca răspuns la problemele legate de raportarea financiară evidențiate de criza financiară, Comitetul pentru Standarde Internaționale de Contabilitate (CSIB) și Comitetul pentru Standarde de Contabilitate din SUA (CSC) au înființat, în luna decembrie 2008, Grupul consultativ privind criza financiară, la activitatea căruia BCE a contribuit în cursul anului 2009. Acest grup va oferi celor două comitete consultanță cu privire la implicațiile crizei financiare mondiale și a posibilelor modificări ale cadrului internațional de reglementare asupra stabilirii standardelor.

În luna aprilie 2009, CSC a modificat regulile contabile aplicabile deprecierei permanente a titlurilor de credit, astfel încât, spre deosebire de abordarea propusă de standardele internaționale de raportare financiară, doar pierderile rezultate din deprecierea valorii creditelor vor fi evidențiate ca elemente de venituri. Astfel, pierderile din tranzacțiile cu aceste titluri vor fi reflectate în mod diferit în venitul net al băncilor din SUA și al celor din

14 Regulamentul (CE) nr. 1060/2009 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 septembrie 2009 privind agențiile de rating, JO L/302, 17.11.2009, p.1.

15 Avizul Băncii Centrale Europene din 21 aprilie 2009 referitor la proiectul de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind agențiile de rating (CON/2009/38).

16 Avizul Băncii Centrale Europene din 16 octombrie 2009 referitor la proiectul de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind administratorii fondurilor de investiții alternative (CON/2009/81).

UE. BCE și Comisia Europeană și-au exprimat preocuparea cu privire la abordarea diferită care a compromis principiul tratamentului egal și a necesitat intervenția CSIB pentru soluționarea acestei probleme până la finele anului 2009.

În luna martie 2009, CSIB a publicat un proiect de expunere privind derecunoașterea, care include amendamentele propuse pentru standardele internaționale de contabilitate (IAS 39) și standardele internaționale de raportare financiară (IFRS 7)¹⁷, ce vor avea un impact semnificativ asupra tratamentului contabil al tranzacțiilor repo. Dată fiind importanța acestei piețe pentru băncile centrale și sectorul bancar, Eurosistemul a evidențiat faptul că amendamentele respective vor ridica probleme din perspectiva principiului tratamentului egal între băncile din UE și cele din SUA și ar putea avea un efect negativ asupra modelelor de afaceri ale băncilor, precum și asupra piețelor europene pentru tranzacții repo. Prin urmare, CSIB a fost invitat să reevalueze amendamentele propuse cu privire la tranzacțiile repo.

Totodată, Eurosistemul a formulat o serie de comentarii la adresa CSIB cu privire la proiectul de expunere al acestuia din urmă referitor la clasificarea și măsurarea instrumentelor financiare. Problemele ridicate de Eurosistem s-au referit la importanța mai mare pe care CSIB trebuie să o acorde modelului de afaceri al instituției pentru a face posibilă reclasificarea instrumentelor financiare în circumstanțe excepționale și pentru a stimula colaborarea cu CSC în vederea obținerii unui tratament unitar.

De asemenea, CSIB a supus dezbaterii publice un proiect de expunere privind deprecierea în vederea implementării recomandărilor G20, potrivit cărora entitățile care stabilesc standardele contabile trebuie să consolideze prevederile privind evidențierea contabilă a provizioanelor pentru pierderi din credite prin includerea unei game mai largi de informații disponibile despre credit.

O altă evoluție importantă a fost inițierea unei relații de dialog între CSIB și autoritățile

de supraveghere prudencială și autoritățile de reglementare a pieței, inclusiv BCE, sub egida Comitetului de stabilitate financiară, cu privire la cerințele de raportare ale instituțiilor financiare. Acesta este un răspuns direct la apelul G20 către CSIB pentru îmbunătățirea nivelului de implicare a participanților.

În luna aprilie 2009, Comitetul de la Basel a înființat un grup de lucru la nivel înalt privind recomandările G20 în domeniul contabil. În luna august 2009, grupul respectiv, la care participă și BCE, a emis o serie de instrucțiuni destinate revizuirii standardelor contabile pentru instrumente financiare, pentru a asista CSIB în abordarea aspectelor privind constituirea de provizioane, evaluarea corectă și cerințele de transparență aferente.

17 Disponibil pe website-ul CSIC (<http://www.iasb.org>).

3 INTEGRAREA FINANCIARĂ

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 elaborarea directă de reglementări și iv) furnizarea de servicii specifice băncilor centrale, care stimulează integrarea financiară.

MEDIATIZAREA ȘI MONITORIZAREA INTEGRĂRII FINANCIARE

În luna aprilie 2009 BCE a publicat cea de-a treia ediție a raportului anual cu titlul *Financial integration in Europe*. 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, oferind informații despre nivelul de integrare și asigurând, astfel, o bază empirică pentru măsurile de politică ce trebuie adoptate în vederea stimulării în continuare a integrării financiare. Raportul evaluează în primul rând nivelul de integrare financiară pe baza unui set de indicatori publicați cu frecvență semestrială pe website-ul BCE. În anul 2009, setul de indicatori a fost extins astfel încât acesta să includă indicatorii dezvoltării financiare. Raportul cuprinde analize amănunțite ale celor mai importante trei aspecte: i) impactul crizei financiare asupra integrării financiare în zona euro, ii) investitorii instituționali și integrarea financiară și iii) finanțarea întreprinderilor mici și mijlocii și a noilor companii inovatoare din Europa. Raportul se încheie cu o prezentare generală a contribuției Eurosistemului la crearea unor piețe financiare europene mai bine integrate și dezvoltate.

BCE a continuat să participe 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, care reunește reprezentanți ai mediului academic, operatori de piață și factori de decizie. Cea de-a 12-a conferință a rețelei s-a intitulat

„Lecții de criză: Stabilitatea financiară, politica macroeconomică și instituțiile internaționale” și a fost găzduită de Institutul Einaudi pentru economie și finanțe la Roma în perioada 12-13 noiembrie 2009. În anul 2009, similar anilor anteriori, BCE a acordat tinerilor cercetători participanți la această rețea de cercetare cinci Burse Lamfalussy. 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

Eurosistemul a susținut în continuare inițiativa SEPA, care permite populației, companiilor și administrațiilor publice să efectueze plăți fără numerar dintr-un cont unic în euro în toate țările membre din zona euro, utilizând un singur set de instrumente de plată, la fel de ușor, eficient și sigur ca și la nivel național. Operațiunile de debitare directă SEPA au fost lansate cu succes în luna noiembrie 2009, dată la care peste 2 500 de bănci s-au oferit să furnizeze aceste servicii de debitare directă care reprezintă o premieră la nivel european. Aceste operațiuni au marcat cel de-al doilea eveniment important după lansarea operațiunilor de transfer SEPA în luna ianuarie 2008. Declarația comună¹⁸ a Comisiei Europene și a BCE a oferit detalii suplimentare despre viitorul model de afaceri pentru operațiunile de debitare directă SEPA. Eurosistemul monitorizează procesul de trecere la instrumentele de plată SEPA pe baza așa-numiților indicatori SEPA¹⁹. Operațiunile de transfer credit SEPA au reprezentat 6,2% din totalul operațiunilor de transfer în euro efectuate în luna ianuarie 2010, ceea ce indică faptul că acestea sunt utilizate în prezent nu doar pentru plățile transfrontaliere²⁰, ci și pentru tranzacțiile interne.

18 Publicată pe website-ul BCE la data de 24 martie 2009.

19 Disponibili pe website-ul BCE.

20 Potrivit estimărilor, plățile transfrontaliere reprezintă 2-3% din plățile totale.

Implementarea operațiunilor de transfer credit și debitare directă SEPA a pus bazele pentru viitoarele inovații. Activitățile desfășurate în prezent vizează dezvoltarea unui sistem paneuropean de plăți online²¹, precum și a unor sisteme mobile de plăți și de facturare electronică. Eurosistemul a organizat două întâlniri cu operatorii piețelor pentru a dezbate statutul inițiativelor privind soluțiile de plăți electronice SEPA și va monitoriza în continuare activitatea desfășurată în acest domeniu.

Progrese au fost înregistrate și la nivelul cadrului SEPA pentru carduri, implementat în anul 2008. Eurosistemul anticipează că cel puțin una dintre schemele de carduri la nivel european se va adapta cerințelor sale și ale celorlalte grupuri de interese, numeroase inițiatives ale pieței fiind în curs de desfășurare. Migrarea către cardurile cu cip conținând un cod numeric personal și către ghișeele bancare automate și terminalele electronice ale punctelor de vânzare (*point-of-sale*, POS) echipate în conformitate cu standardul EMV a progresat vizibil²². Potrivit estimărilor, cadrul SEPA pentru carduri va spori eficiența și posibilitățile de alegere. Totuși, sunt necesare eforturi suplimentare de promovare a acestuia. În luna mai 2009, Eurosistemul a organizat o întâlnire cu părțile interesate cu privire la cadrul de certificare SEPA pentru carduri și terminale, cu scopul de a unifica procesele de evaluare și certificare pentru producătorii de carduri și terminale.

Cea de-a șasea ediție a Raportului privind progresele înregistrate la nivelul SEPA întocmit de Eurosistem indică nevoia de îmbunătățire a guvernantei generale a SEPA, în special în ceea ce privește implicarea participanților, transparența și progresul în procesul de migrare către acest sistem. Eurosistemul și Comisia Europeană continuă să analizeze modul în care guvernanta SEPA poate fi îmbunătățită.

În luna decembrie 2009, Consiliul ECOFIN a confirmat importanța stabilirii unor termene limită definitive pentru migrarea către operațiunile de debitare directă și transfer credit SEPA, pentru a conferi claritate și a

asigura motivațiile potrivite pieței în vederea adoptării instrumentelor SEPA, precum și pentru a elimina costurile asociate utilizării în paralel a produselor anterioare și a produselor SEPA. Prin urmare, Consiliul ECOFIN a invitat Comisia Europeană și BCE, în strânsă cooperare cu toate părțile implicate, să realizeze o evaluare completă pentru a stabili dacă măsurile legislative sunt necesare stabilirii unor termene limită obligatorii pentru introducerea operațiunilor de debitare directă și transfer credit SEPA și să formuleze o propunere legislativă în eventualitatea în care astfel de măsuri sunt considerate necesare.

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 de piață STEP, a promovat integrarea pieței titlurilor de credit pe termen scurt prin intermediul conformării voluntare la un set principal de standarde și practici de piață valabil începând cu anul 2001. Eurosistemul a susținut inițiativa STEP încă de la implementarea acesteia.

În urma lansării cu succes a pieței STEP în luna iunie 2006, Eurosistemul a continuat să susțină această inițiativă în două moduri. În primul rând, BCE oferă date statistice referitoare la piața STEP, care includ soldurile lunare și randamentele și *spread*-urile zilnice ale noilor emisiuni. De la finele lunii noiembrie 2009, BCE publică, de asemenea, date statistice zilnice privind soldurile totale și noile emisiuni în funcție de sector, scadență, calificativ și monedă. În al doilea rând, Eurosistemul va acorda în continuare asistență Secretariatului STEP în procesul de atribuire a mărcii STEP până în luna iunie 2010. Responsabilitatea finală de atribuire și retragere a mărcii STEP revine în totalitate Secretariatului STEP.

²¹ Operațiunea de plată online (sau *e-payment*) are la bază o operațiune de plată prin sistemul *internet banking*, având în plus caracteristica potrivit căreia comerciantul virtual primește confirmarea plății în timp real, astfel încât bunurile să poată fi livrate imediat.

²² Pentru mai multe informații, a se vedea secțiunea dedicată SEPA de pe website-ul BCE.

În pofida condițiilor de piață precare, volumul titlurilor de credit STEP în circulație s-a majorat cu 6,4% în termeni anuali în trimestrul III 2009, până la 404,8 miliarde EUR în luna decembrie 2009. Această creștere s-a datorat parțial deciziei adoptate de Consiliul guvernatorilor în luna octombrie 2008 de a suplimenta lista activelor eligibile pentru a fi utilizate ca garanții în operațiunile de credit ale Eurosistemului, inclusiv obligațiunile cu marca STEP emise de bănci. În urma introducerii mărcii STEP în anul 2006, un număr de 149 de programe active având marca STEP erau operaționale în luna decembrie 2009.

Pentru a spori transparența în domeniul titlurilor garantate cu active, Eurosistemul a lansat un proiect în colaborare cu agențiile de rating, emitenții și investitorii pentru a furniza date detaliate cu privire la activele suport ale acestor instrumente. O piață funcțională a operațiunilor de securitizare, bazată pe standardizare și transparență sporită, contribuie la completarea sistemului financiar european și stimulează integrarea prin îmbunătățirea comparabilității instrumentelor la nivel transfrontalier.

ACORDAREA DE CONSULTANȚĂ PRIVIND CADRUL LEGISLATIV ȘI DE REGLEMENTARE A SISTEMULUI FINANCIAR ȘI ELABORAREA DIRECTĂ DE REGLEMENTĂRI

În anul 2009, în procesul de acordare de consultanță cu privire la cadrul legislativ și de reglementare, Eurosistemul a vizat îndeosebi continuarea raportului întocmit de Grupul Larosière în ceea ce privește crearea unui nou cadru instituțional de supraveghere la nivel comunitar (Secțiunea 2.1 din acest capitol). Totodată, ca parte a rolului său de consultant potrivit dispozițiilor Tratatului, BCE oferă în mod regulat consultanță cu privire la inițiativele care sunt în mod direct sau indirect relevante din perspectiva integrării financiare (Secțiunea 2 din acest capitol și Secțiunea 6.2 din Capitolul 2).

BCE a acordat consultanță cu privire la integrarea sistemelor de decontare a operațiunilor cu titluri și a sistemelor de plăți. BCE s-a implicat în continuare în mod activ în elaborarea „Codului de conduită pentru

sistemele de compensare și decontare“, al cărui obiectiv este acela de a stimula concurența pe baza transparenței prețurilor, a accesului liber și interoperabilității, precum și a separării serviciilor și a separării contabile. De asemenea, BCE a efectuat o analiză cu privire la utilizarea exemplurilor de preț de către depozitarii centrali ai titlurilor ca metodă de îmbunătățire a comparabilității prețurilor.

BCE a continuat să participe la activitățile desfășurate de Grupul consultativ de experți pentru monitorizarea compensării și decontării (CESAME II) care vizează eliminarea „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. Această activitate este strâns legată de implementarea platformei TARGET2-Securities (T2S) și vizează stimularea armonizării în mediul post-tranzacțional.

Întrucât armonizarea cadrului juridic european este fundamentală pentru SEPA, Eurosistemul manifestă un interes activ în legislația comunitară din acest domeniu. Prevederile Directivei privind serviciile de plată²³ au fost transpuse în legislația națională și au intrat în vigoare în majoritatea statelor membre până în luna noiembrie 2009. BCE a participat în calitate de observator la grupul de lucru al Comisiei Europene pentru transpunerea prevederilor Directivei, în care BCN au fost, de asemenea, reprezentate de delegați care au însoțit reprezentanții oficiali. Totodată, BCE s-a implicat în activitatea Comisiei Europene de revizuire a Regulamentului (CE) 2560/2001 (actualul Regulament (CE) 924/2009 privind plățile transfrontaliere comunitare). Referitor la operațiunile transfrontaliere de debitare directă, Regulamentul revizuit solicită tuturor băncilor din zona euro care desfășoară în prezent operațiuni de debitare directă la nivel național

²³ 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.

să fie, de asemenea, capabile să primească și să proceseze instrucțiunile transfrontaliere de debitare directă până în luna noiembrie 2010. Totodată, acesta stabilește acordurile temporare privind comisioanele interbancare aplicabile operațiunilor de debitare directă SEPA la nivel transfrontalier și național, conform propunerii Eurosistemului și Comisiei Europene prezentate în comunicatele de presă comune²⁴. În cele din urmă, BCE a oferit consultanță, implicându-se în revizuirea Directivei privind moneda electronică.

În luna decembrie 2008, două grupuri academice – Grupul de studiu privind Codul civil european și Grupul de cercetare privind dreptul privat comunitar – au înaintat Comisiei Europene versiunea finală a unui cadru comun de referință, care include un set de „reguli model” aplicabil domeniilor principale ale dreptului civil. BCE a contribuit la activitatea Grupului european de juriști experți în piețele financiare cu privire la aspecte din acest domeniu care au o relevanță deosebită pentru sectorul serviciilor financiare²⁵. Totodată, BCE s-a implicat în relația de dialog dintre grupul menționat anterior și principalele organizații din domeniu, care sponsorizează elaborarea documentelor standard ale pieței. Scopul dialogului a fost acela de a dezbate experiențele asociate cu turbulențele recente de pe piața financiară în funcție de prevederile frecvent utilizate în documentele aferente tranzacțiilor financiare, pentru a analiza diferențele dintre diferitele acorduri cadru și pentru a iniția procesul de convergență către documentația standard a pieței.

FURNIZAREA DE SERVICII SPECIFICE BĂNCILOR CENTRALE CARE STIMULEAZĂ INTEGRAREA FINANCIARĂ

TARGET2, a doua generație a sistemului de plăți de mare valoare al Eurosistemului, este prima infrastructură de piață care va fi complet integrată și armonizată la nivel european. Acest sistem permite instituțiilor care desfășoară activități în mai multe țări europene să își raționalizeze funcțiile de *back office* și să consolideze managementul lichidității în euro. Eurosistemul face demersuri periodice pentru îmbunătățirea platformei TARGET2 cu scopul de a oferi un

răspuns prompt la cerințele utilizatorilor. În anul 2009, Eurosistemul a implementat două versiuni actualizate ale sistemului.

T2S – viitoarea platformă a Eurosistemului destinată prestării, la nivel transfrontalier, a unor servicii de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare de bază, neutre – va avea un impact semnificativ asupra armonizării și integrării mediului post-tranzacțional în Europa. T2S va elimina multe dintre „barierele Giovannini” contra decontării și compensării transfrontaliere, asigurând o platformă IT unică cu interfețe comune și un protocol unic de mesagerie, care utilizează un calendar armonizat pentru toate piețele conectate și aplică un model unic de decontare ce are la bază livrarea contra plată în banii băncii centrale pentru toate tranzacțiile naționale și transfrontaliere. În anul 2009, numeroase subgrupuri de specialiști în T2S au elaborat standarde pentru armonizarea instrucțiunilor și proceselor. Pe măsură ce activitatea de implementare a T2S a progresat, au fost identificate noi domenii în care armonizarea este necesară, acestea fiind încorporate în sfera de cuprindere a proiectului sau prezentate grupului CESAME II al Comisiei Europene (Secțiunea 2.2, Capitolul 2).

În cele din urmă, în domeniul administrării garanțiilor, noi demersuri au fost întreprinse pe parcursul anului 2009 cu privire la înființarea unei platforme comune unice (CCBM2) pentru BCN din zona euro cu scopul de a consolida și spori eficiența sistemelor interne ale Eurosistemului și de a îmbunătăți lichiditatea contrapartidelor și administrarea datoriilor (Secțiunea 2.3, Capitolul 2).

24 Publicate la data de 4 septembrie 2008 și respectiv 24 martie 2009, cele două comunicate de presă comune au clarificat așteptările autorităților europene cu privire la comisioanele interbancare interimare și pe termen lung aplicabile operațiunilor de debitare directă SEPA.

25 Documentul de poziție al Grupului european de juriști experți în piețele financiare a fost publicat în luna septembrie 2009 și este disponibil pe website-ul grupului (www.efmlg.org).

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 fără sincope 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. Asigurarea funcționării fără sincope a sistemelor de plăți reprezintă o atribuție importantă a Eurosistemului pentru îndeplinirea căreia acesta aplică trei abordări: își asumă un rol operațional, efectuează activități de supraveghere și acționează ca un catalizator.

Prin funcția sa de supraveghere, Eurosistemul vizează asigurarea siguranței și eficienței sistemelor de plăți și a sistemelor de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare și a contrapartidelor centrale care procesează euro, prin monitorizarea și evaluarea acestora și, dacă este necesar, prin inițierea unor modificări.

Asemenea mării majorități a autorităților de supraveghere, Eurosistemul se concentrează atât asupra activităților de supraveghere a sistemelor individuale de plăți și de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare, cât și – date fiind interdependențele între aceste sisteme – asupra infrastructurii de piață în ansamblul ei.

Instrumentele de plată se încadrează și ele în sfera de supraveghere a Eurosistemului, care se axează, în principal, pe asigurarea siguranței și eficienței acestora. În urma creării SEPA și a creșterii gradului de armonizare a cadrului juridic european, condițiile privind plățile de mică valoare se modifică semnificativ, iar importanța unei abordări consistente aferente supravegherii instrumentelor de plată este și ea în creștere. În acest scop, Eurosistemul a elaborat „Abordarea armonizată privind supravegherea și standardele de supraveghere pentru instrumentele de plată”, publicată în luna

februarie 2009. Aceste standarde creează o bază comună pentru toate tipurile de instrumente de plată, reprezentând baza procesului de supraveghere a instrumentelor de plată în general.

În vederea asigurării unei revizuirii cuprinzătoare a metodelor, politicilor și instrumentelor pe care Eurosistemul le aplică în activitățile sale de supraveghere, în luna februarie 2009 acesta a emis “Cadrul politicii de supraveghere a Eurosistemului”. Acest cadru reprezintă elementul central de referință pe probleme de supraveghere pentru sisteme, operatorii pieței și alte părți interesate, precum și pentru Eurosistem.

4.1 SISTEMELE DE PLĂȚI DE MARE VALOARE ȘI FURNIZORII DE SERVICII DE INFRASTRUCTURĂ

Sistemele de plăți de mare valoare reprezintă pilonul principal al infrastructurii pieței în zona euro și are un rol important în asigurarea stabilității și eficienței sectorului financiar și a economiei în ansamblul ei. Eurosistemul utilizează un cadru bine definit al politicii de supraveghere în cazul tuturor sistemelor de plăți de mare valoare care decontează operațiuni în euro atât către sistemele proprii, cât și către sistemele private. Cadrul are la bază Principiile fundamentale pentru sistemele de plăți de importanță sistemică acceptate pe plan internațional, 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 continuitatea operațională a sistemelor de plăți de importanță sistemică (SIPS), care au fost adoptate de Consiliul guvernatorilor în anul 2006 și urmează a fi implementate de toți operatorii de profil până în luna iunie 2009. În a doua jumătate a anului 2009, Eurosistemul a demarat procesul de evaluare a gradului de conformitate a sistemelor de plăți de importanță sistemică cu criteriile de supraveghere privind continuitatea operațională.

În ansamblu, performanța operațională și furnizarea de servicii ale principalelor infrastructuri de plăți care decontează operațiuni în euro (TARGET2, EURO1 și CLS) și furnizorii de servicii de infrastructură (precum SWIFT) au fost stabile și robuste în cursul anului 2009, într-o perioadă caracterizată de temperarea graduală a tensiunilor pe piețele financiare.

TARGET

La începutul anului 2009, supraveghetorii TARGET din cadrul Eurosistemului au finalizat evaluarea cuprinzătoare a activității de supraveghere (inițiată spre sfârșitul anului 2006) a conceptului TARGET2 în funcție de principiile fundamentale pentru sistemele de plăți de importanță sistemică. Pe baza acestei evaluări publicate în luna mai 2009 Consiliul guvernatorilor a concluzionat că TARGET respectă toate principiile fundamentale.

Ulterior lunii iunie 2009, care a reprezentat termenul limită pentru implementarea anticipațiilor Eurosistemului cu privire la continuitatea operațională a sistemelor de plăți de importanță sistemică, în a doua parte a anului 2009 a fost inițiată o evaluare a TARGET2 în raport cu aceste anticipații. Rezultatele evaluării vor fi disponibile în cursul anului 2010.

De asemenea, înainte de lansarea noului program informatic TARGET2 în data de 23 noiembrie 2009, supraveghetorii au evaluat noile funcționalități pe baza principiilor fundamentale relevante. Supraveghetorii au ajuns la concluzia că, în ansamblu, lansarea noului program va avea un impact pozitiv asupra gestionării lichidității și a riscului de credit de către participanții la TARGET2.

EURO1

EURO1 este un sistem de plăți de mare valoare destinat tranzacțiilor transfrontaliere sau interne în euro efectuate între băncile din cadrul UE. Sistemul este administrat de casa de compensare a Asociației Bancare a Euro, respectiv EBA CLEARING. EURO1 funcționează pe bază netă multilaterală.

Pozițiile de la sfârșitul zilei ale participanților la EURO1 sunt decontate în final prin sistemul TARGET2 în banii băncii centrale, BCE având rolul de agent de decontare.

În anul 2009, nu s-a înregistrat nicio modificare ce ar putea influența negativ sistemul și care să fi necesitat o evaluare din perspectiva supravegherii. Sistemul a funcționat fără sincope pe parcursul întregului an.

În a doua parte a anului 2009, EURO1 a fost evaluat pe baza criteriilor de supraveghere privind continuitatea operațională a sistemelor de plăți de importanță sistemică. Evaluarea este în desfășurare, iar rezultatele acesteia vor fi disponibile în cursul anului 2010.

SISTEMUL DE DECONTARE ÎNLĂNȚUITĂ CONTINUĂ

Sistemul CLS (*Continuous Linked Settlement*) a fost lansat în anul 2002 și este administrat de CLS Bank International (CLS Bank). Sistemul furnizează servicii de decontare simultană în valute multiple, și anume plată-contra-plată, decontarea instrucțiunilor de plată asociate tranzacțiilor în valută.

Prin mecanismul plată-contra-plată, CLS elimină practic riscurile de credit asociate decontării tranzacțiilor valutare. În prezent, CLS efectuează operațiuni de decontare în 17 dintre cele mai tranzacționate valute, inclusiv euro, dolarul SUA, yenul japonez, lira sterlină și francul elvețian.

Întrucât CLS Bank are sediul în Statele Unite, Sistemului Rezervelor Federale îi revine responsabilitatea primară privind supravegherea CLS în virtutea unui acord de supraveghere colectivă încheiat între băncile centrale ale țărilor din cadrul G10 și băncile centrale ale căror valute sunt decontate în CLS. Acest acord este prevăzut printr-un protocol redactat în luna noiembrie 2008²⁶ de către băncile centrale participante. În cadrul

²⁶ Protocol for the Cooperative Oversight Arrangement of CLS este disponibil pe website-ul Consiliului guvernatorilor al Sistemului Rezervelor Federale (<http://www.federalreserve.gov>).

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 în CLS.

În anul 2009, activitățile de supraveghere colectivă care au vizat CLS s-au concentrat asupra revizuirii noilor servicii, inițiative și modificări aduse reglementărilor introduse de CLS Bank. Acestea au inclus și propunerea înființării unui nou serviciu de agregare al cărui scop îl reprezintă asigurarea unei gestionări mai sigure și mai eficiente a tranzacțiilor valutare cu volum mare dar de mică valoare; propunerile pentru o nouă politică de stabilire a prețurilor și modificările aduse reglementărilor CLS și ghidului practic de participare, astfel încât acestea să reflecte experiența obținută în urma falimentului băncii Lehman Brothers.

SWIFT

SWIFT este important din punct de vedere al stabilității financiare întrucât acesta furnizează servicii sigure de transmitere a mesajelor către comunitatea financiară din peste 210 țări din întreaga lume. SWIFT este o societate cu răspundere limitată înființată în Belgia. 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 vizează cu prioritate robustețea infrastructurii SWIFT în condiții de criză, fiabilitatea operațională, siguranța, continuitatea activității, gestionarea riscului intern și proiectele de anvergură inițiate. Activitățile de supraveghere efectuate de băncile centrale urmăresc să asigure existența în cadrul SWIFT a unor acorduri de guvernare adecvate, structuri, procese, proceduri de control și gestionare a riscurilor care să îi permită administrarea eficientă a riscurilor potențiale la adresa stabilității financiare și a solidității infrastructurilor financiare.

În anul 2009, supravegherea colectivă a SWIFT s-a concentrat pe:

- i) implementarea unui program arhitectural distributiv, menit să reconfigureze arhitectura tehnică a SWIFT, inclusiv monitorizarea progresului înregistrat în sfera testării disponibilității operaționale și a migrației clienților, precum și în ceea ce privește înființarea unui centru de comandă și control în zona Asia-Pacific;
- ii) evoluția conectivității SWIFT oferită clienților;
- iii) monitorizarea noilor proiecte cu un impact potențial asupra confidențialității, integrității și disponibilității serviciilor de importanță vitală oferite de SWIFT; și
- iv) evaluarea pe bază de risc a sistemului de protecție a SWIFT împotriva criminalității cibernetice, care se concentrează asupra practicilor de securitate operațională și organizațională.

În anul 2009, SWIFT a anunțat o inițiativă internă denumită Lean@SWIFT, care urmărește reducerea costurilor operaționale în cadrul organizației prin modernizarea anumitor procese. Autoritățile de supraveghere urmăresc îndeaproape acțiunile SWIFT asociate acestei inițiative astfel încât să se acorde atenția cuvenită menținerii robusteții și disponibilității serviciilor SWIFT.

4.2 INSTRUMENTE ȘI SISTEME DE PLĂȚI DE MICĂ VALOARE

Activitatea de supraveghere efectuată de Eurosistem vizează, de asemenea, instrumentele și sistemele de plăți de mică valoare. În anul 2009, BCE a continuat să monitorizeze buna funcționare a STEP2, un sistem de plăți administrat de EBA CLEARING destinat plăților de mică valoare în euro, transfrontaliere dar și interne, într-o măsură tot mai mare.

La data de 2 noiembrie 2009, EBA CLEARING a lansat două servicii STEP2 suplimentare (CORE și B2B), care sprijină schema de transfer credit a SEPA. Aceste servicii sunt considerate a fi conforme cu reglementările Consiliului European al Plăților, iar introducerea lor nu a modificat gradul de conformitate al STEP2 cu standardele de supraveghere în vigoare.

În anul 2009, Eurosistemul a continuat evaluarea schemelor de plăți prin card existente pe teritoriul zonei euro, pe baza standardelor de supraveghere referitoare la acest domeniu, adoptate în luna ianuarie 2008. Evaluarea include 26 de scheme, dintre care patru operează la nivel internațional. Anumite scheme de plăți prin card sunt exceptate de la aplicarea standardelor de supraveghere. Schemele internaționale sunt analizate de grupuri de evaluare colectivă, alcătuite dintr-o bancă centrală căreia îi revin principalele atribuții de supraveghere și alte bănci centrale voluntare.

În vederea acestei evaluări, BCE, care reprezintă în cadrul Eurosistemului principalul supraveghetor pentru VISA Europe, Diners/Discover și American Express, a semnat acorduri de cooperare cu aceste scheme de plăți prin card, în timp ce Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique a încheiat un acord similar cu MasterCard Europe, pentru care acționează ca principala instituție de supraveghere.

Evaluările tuturor schemelor 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. Acest proces va fi inițiat la începutul anului 2010. Se anticipează că raportul care prezintă principalele rezultate ale evaluării la nivel agregat va fi publicat spre sfârșitul anului 2010.

În baza „Abordării armonizate privind supravegherea și standardele de supraveghere pentru instrumentele de plată”, Eurosistemul a elaborat proiecte referitoare la cadrul de supraveghere a schemelor de transfer credit și a

schemelor de debit direct și a invitat toate părțile interesate să prezinte comentarii pe marginea acestora până în luna noiembrie 2009. După analizarea comentariilor primite pe parcursul consultării publice, cadrele de supraveghere vor fi finalizate în cursul anului 2010.

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 sincopel în activitatea de compensare, decontare și cele la nivelul custodiei colateralului ar putea periclita 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 Eurosistemului²⁷. 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 luna august 2009, Eurosistemul a finalizat evaluarea cuprinzătoare a tuturor SSS, conexiunilor și conexiunilor indirecte. Evaluarea a confirmat faptul că nivelul general de gradul de conformitate a SSS și a conexiunilor directe și indirecte a fost ridicat și că, unde a fost necesar, SSS și-au continuat eforturile în vederea sporirii gradului de conformitate. De

²⁷ *Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*, ianuarie 1998.

asemenea, au fost evaluate o nouă conexiune indirectă și conexiunea directă a acestora și s-a constatat că sunt conforme standardelor de utilizare a Eurosistemului.

RECOMANDĂRILE SEBC-CESR PRIVIND COMPENSAREA ȘI DECONTAREA INSTRUMENTELOR FINANCIARE ÎN CADRUL UNIUNII EUROPENE

În luna iunie 2009, SEBC și Comitetul Organismelor Europene de Reglementare a Valorilor Mobiliare (CESR) au publicat „Recomandările privind sistemele de decontare a instrumentelor financiare” și „Recomandările privind contrapartidele centrale din Uniunea Europeană”²⁸, care vizează creșterea securității, solidității și eficienței sistemelor de compensare și decontare a operațiunilor cu instrumente financiare și a contrapartidelor centrale (CCP) din cadrul UE. Aceste recomandări au la bază și sunt cel puțin la fel de stringente ca și recomandările privind SSS și CCP emise de Comitetul pentru Sisteme de Plăți și de Decontare (CPSS) și de Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare (IOSCO).

Adoptarea și publicarea recomandărilor SEBC-CESR reprezintă un pas important spre stabilirea unui set de cerințe minime în vederea asigurării securității și solidității infrastructurii post-tranzacționare din cadrul UE. Recomandările se adresează autorităților de reglementare și supraveghere care le vor utiliza ca instrument de reglementare și se vor strădui să realizeze implementarea consistentă a acestora, precum și să asigure șanse egale pentru SSS și CCP din cadrul UE. Se anticipează că SSS și CCP vor publica răspunsurile la întrebările cheie ale raportului SEBC-CESR și că până la sfârșitul anului 2011 acestea vor fi deja evaluate pe baza respectivelor recomandări.

Comisia Europeană, Comitetul European al Supraveghetorilor Bancari (CEBS), participanții relevanți de pe piață și asociațiile au fost consultate pe parcursul procesului de redactare a acestor recomandări și tuturor părților interesate li s-a cerut să prezinte comentarii în cadrul a două dezbateri publice. Analiza a

luat în calcul toate evoluțiile recente din sfera juridică și de reglementare, precum și alte inițiative demarate după suspendarea în anul 2005 a activității inițiale, începute în anul 2001. Din perspectiva riscului la adresa stabilității financiare pe care îl prezintă numărul sporit al expunerilor aferente instrumentelor derivate tranzacționate pe piața OTC, riscurile asociate acestor instrumente au fost, de asemenea, luate în considerare în procesul de revizuire și analizare a recomandărilor privind CCP.

INFRASTRUCTURILE DE PIAȚĂ PENTRU INSTRUMENTELE FINANCIARE DERIVATE TRANZACȚIONATE PE PIAȚA OTC

Crearea unor infrastructuri de piață adecvate pentru piețele OTC reprezintă o prioritate majoră pentru sporirea transparenței și solidității acestor piețe. Chiar dacă inițial activitatea s-a concentrat pe *credit default swaps* (CDS), unde au apărut preocupări imediate pe durata crizei, ulterior aceasta a fost extinsă la instrumentele derivate tranzacționate pe piața OTC, în general.

O parte importantă a activității a urmărit să promoveze utilizarea compensării CCP pentru instrumentele derivate tranzacționate pe piața OTC. În luna iulie 2009, ca urmare a sprijinului puternic oferit de sectorul public din UE și inițiativelor operatorilor de profil, au fost create, în UE, două CCP pentru CDS, și anume Eurex Credit Clear (situată în zona euro) și ICE Clear Europe (situată în Marea Britanie). În decizia din data de 16 iulie 2009, Consiliul guvernatorilor a apreciat progresul realizat. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a subliniat faptul că a acordat o prioritate deosebită utilizării infrastructurilor existente în zona euro în vederea compensării CDS pe care o va monitoriza îndeaproape. Importanța disponibilității infrastructurilor existente în zona euro pentru instrumentele derivate tranzacționate pe piața OTC a fost, de asemenea, subliniată într-o analiză recentă a Eurosistemului, care a scos în evidență impactul

²⁸ Disponibile pe website-ul BCE.

deosebit al riscului sistemic pe care piețele OTC pentru derivate le pot avea asupra zonei euro, dat fiind că euro una dintre principalele valute în care sunt denumite contractele pe instrumente derivate tranzacționate pe piața OTC²⁹.

În condițiile sporirii importanței CCP și a altor infrastructuri de piață, precum bazele de date ale tranzacțiilor, piețele OTC au nevoie de un cadru adecvat de reglementare și supraveghere în vederea asigurării unei funcționări sigure și eficiente a acestor entități. În acest context, recomandările SEBC-CESR privind SSS și CCP, emise în luna iunie 2009 și prezentate în secțiunea precedentă, au luat în considerare o serie de riscuri specifice inerente compensării instrumentelor derivate tranzacționate pe piața OTC. De asemenea, în prezent se depun eforturi la nivel internațional în vederea asigurării unei interpretări și implementări consistente a standardelor relevante de supraveghere pentru CCP, o deosebită atenție fiind acordată instrumentelor derivate tranzacționate pe piața OTC. În luna iulie 2009³⁰, a fost inițiată o analiză a recomandărilor CPSS-IOSCO din anul 2004 destinate CCP, și axate pe instrumentele derivate tranzacționate pe piața OTC, care va cuprinde și considerațiile privind bazele de date ale tranzacțiilor. În plus, o dată cu înființarea Forumului autorităților de reglementare a instrumentelor derivate tranzacționate pe piața OTC a fost creat cadrul pentru coordonarea globală, permanentă și diseminarea informațiilor la nivelul autorităților care au competențe sau un interes legitim în infrastructurile necesare instrumentelor derivate tranzacționate pe piața OTC³¹.

În principiu, piețele OTC trebuie să respecte aceleași standarde de transparență, eficiență și siguranță ca și piețele destinate altor produse financiare, reflectând în același timp caracteristicile diferitelor produse.

La data de 20 octombrie 2009, Comisia Europeană a stabilit acțiunile viitoare referitoare la piețele OTC³². Eurosistemul a contribuit la elaborarea acestui plan de acțiune participând la consultarea cu privire la măsurile ce pot

fi luate în vederea sporirii solidității piețelor OTC³³, inițiată de Comisia Europeană în luna iulie 2009 și va continua să asigure consultanță și informații privind dezvoltarea măsurilor de reglementare propuse.

SUPRAVEGHEREA SISTEMULUI TARGET2-INSTRUMENTE FINANCIARE

TARGET2-Instrumente financiare (T2S) este o infrastructură destinată prestării, la nivel transfrontalier, a unor servicii de decontare a operațiunilor instrumentelor financiare de bază, neutre, contribuind astfel la consolidarea Strategiei Lisabona. În anul 2007, Consiliul ECOFIN a subliniat faptul că acordurile de supraveghere în vigoare privind instituțiile centrale de depozitare de instrumente financiare (CSD) ar trebui să rămână sigure și eficiente și că implicațiile T2S în privința acestor acorduri ar trebui analizate din această perspectivă.

Întrucât au fost publicate o serie de informații privind elemente cheie referitoare la conceptul T2S și la cadrul operațional/juridic al acestuia, Eurosistemul a organizat în 18 iunie și 26 august 2009 seminarii la care au fost invitate băncile centrale și autoritățile de supraveghere relevante, obiectivul urmărit fiind analiza importanței sistemului T2S pentru băncile centrale și CSD care vor utiliza serviciile oferite de acesta. De asemenea, deoarece T2S va furniza servicii transfrontaliere atât CSD și băncilor centrale din zona euro, cât și celor din exteriorul acesteia, un mare număr de supraveghetori competenți vor fi interesați să primească informații din partea T2S pentru a putea să își exercite atribuțiile de reglementare

29 Raportul intitulat *OTC derivatives and post-trading infrastructures* a fost publicat pe website-ul BCE în luna septembrie 2009.

30 Pentru mai multe detalii, a se vedea Comunicatul de presă al BRI din 20 iulie 2009 (<http://www.bis.org>).

31 Pentru mai multe detalii privind acest forum, a se vedea Comunicatul de presă al Băncii Rezervelor Federale din New York din 24 septembrie 2009 (<http://www.newyorkfed.org>).

32 Comunicarea intitulată *Ensuring efficient, safe and sound derivatives markets: Future policy actions* este disponibilă pe website-ul Comisiei Europene (<http://ec.europa.eu>).

33 Contribuția Eurosistemului a fost publicată la data de 4 septembrie 2009 pe website-ul BCE.

în conformitate cu dispozițiile statutare. Până în prezent, toate autoritățile competente au susținut ideea creării unui cadru de cooperare cu privire la serviciile oferite de T2S. Acest cadru de cooperare nu va aduce atingere atribuțiilor statutare ale autorităților individuale cu privire la sistemele interne guvernate de legislația națională și nici exercitării acestor atribuții. Factorii implicați în T2S vor fi informați de îndată ce cadrul de cooperare a fost stabilit. Toate autoritățile competente consideră oportună efectuarea unei analize preliminare a conceptului T2S din perspectiva supravegherii în faza de dezvoltare.

4.4 ALTE ACTIVITĂȚI

În luna noiembrie, Eurosistemul a publicat primul raport de supraveghere³⁴. Prin această nouă publicație, Eurosistemul urmărește să ofere autorităților publice, furnizorilor de infrastructuri de piață și operatorilor pieței, precum și publicului larg informații privind rezultatele activității de supraveghere a Eurosistemului și evaluarea de către acesta a siguranței și stabilității infrastructurilor de decontare, compensare și de plăți.

Raportul de supraveghere include o analiză a cadrului instituțional, a standardelor și cerințelor de supraveghere, precum și a acordurilor practice și de cooperare privind efectuarea supravegherii sistemului, care reprezintă fundamentul funcției de supraveghere a Eurosistemului. De asemenea, raportul cuprinde informații despre activitățile de supraveghere desfășurate de Eurosistem în cursul anului 2008, precum și despre evoluțiile importante din anul 2009. În final, raportul a prezentat o analiză a viitoarelor priorități ale Eurosistemului în domeniul supravegherii.

BCE a publicat un „Glosar de termeni specifici sistemelor de decontare, compensare și de plăți”. Acești termeni sunt explicați cât se poate de simplu pentru a putea fi ușor însușiți de operatorii pe piață și de public. Se anticipează că glosarul va permite folosirea omogenă a

termenilor în publicațiile realizate în cadrul SEBC și va putea fi utilizat ca referință și de alte instituții din UE. Glosarul a fost întocmit de un comitet de experți și a făcut obiectul unei dezbateri publice care s-a desfășurat pe durata a trei luni. Toate comentariile primite vor fi publicate pe website-ul BCE.

În anul 2009, autoritatea monetară din Hong Kong a evaluat supravegherea sistemului Euro CHATS. Concluzia generală a evaluării a fost pozitivă, Euro CHATS demonstrând un grad înalt de conformitate cu toate principiile fundamentale relevante. Eurosistemul este interesat de asigurarea securității procedurilor de decontare utilizate de sistemele externe care procesează tranzacții în euro, de exemplu sistemul Euro CHATS. În conformitate cu principiile supravegherii comune internaționale, autoritatea monetară din Hong Kong s-a consultat cu BCE și a făcut schimb de informații cu aceasta pe durata procesului de evaluare a sistemului Euro CHATS, iar BCE i-a furnizat comentarii pe marginea raportului prezentat de autoritatea monetară din Hong Kong.

În cele din urmă, BCE publică anual date statistice privind plățile, precum și tranzacționarea, compensarea și decontarea titlurilor. Datele sunt prezentate pe țări și, începând cu anul 2007, acestea sunt disponibile numai în format electronic pe website-ul BCE, prin intermediul serviciului *online* de furnizare de date *Statistical Data Warehouse*. Datele pentru anul 2008 au fost publicate la data de 11 septembrie 2009.

³⁴ *Eurosystem oversight report 2009*, noiembrie 2009.



Interiorul fostei *Grossmarkthalle*, clădire de patrimoniu (februarie 2008). *Grossmarkthalle*, proiectată de Martin Elsaesser, era cel mai mare edificiu din beton armat în plan deschis din lume, la momentul finalizării (anul 1928).

CAPITOLUL 4

RELAȚII EUROPENE ȘI INTERNAȚIONALE

I ASPECTE EUROPENE

În anul 2009, BCE a menținut contactele periodice cu instituțiile și forurile europene, în special cu Parlamentul European (a se vedea Capitolul 5), Eurogrupul, Consiliul ECOFIN și Comisia Europeană. Președintele BCE a participat cu regularitate la reuniuni ale Eurogrupului și ale Consiliului ECOFIN, în cadrul cărora au fost dezbătute aspecte legate de obiectivele și misiunile SEBC. În plus, președintele BCE a fost invitat să participe la reuniunile Consiliului European, atunci când au fost abordate chestiuni referitoare la criza economică și financiară. Președintele Eurogrupului și comisarul european pentru afaceri economice și monetare au participat la ședințele Consiliului guvernatorilor BCE ori de câte ori au considerat oportun.

I.1 ASPECTE PRIVIND POLITICA ECONOMICĂ

POLITICA ECONOMICĂ A UE ÎN CONTEXTUL CRIZEI FINANCIARE

Criza economică și financiară a continuat să domine agenda politică europeană și în anul 2009. Organismele UE, împreună cu statele membre, au continuat să implementeze Planul european de redresare economică adoptat de Consiliul European în luna decembrie 2008. BCE a contribuit la elaborarea a diferite măsuri de sprijin pentru sectorul financiar, prin emiterea, de exemplu, a unor recomandări privind garanțiile de stat pentru datoriile băncilor și evaluarea recapitalizărilor, precum și a unor principii directe privind schemele de sprijin pentru activele bancare.

Ca răspuns structural și pe termen lung la criză, grupul la nivel înalt privind supravegherea financiară în UE, prezidat de Jacques de Larosière, și-a prezentat raportul la data de 25 februarie 2009. Acesta cuprinde propuneri și recomandări privind stabilirea unui nou program de reglementare, a unei supravegheri coordonate mai stricte și a unor proceduri eficiente de gestionare a crizelor.

Recomandările incluse în raport, precum și comunicarea Comisiei Europene din data de

27 mai 2009 privind supravegherea financiară europeană și concluziile Consiliului ECOFIN din data de 9 iunie 2009 au fost analizate de Consiliul European. În cadrul reuniunii din 18-19 iunie 2009, Consiliul European a convenit asupra unei serii de aspecte referitoare la stabilirea unei noi arhitecturi europene în domeniul supravegherii financiare. Mai precis, Consiliul European și-a exprimat sprijinul pentru înființarea unui Comitet european pentru riscuri sistemice (CERS), care va avea rolul de a monitoriza și a evalua eventualele riscuri la adresa stabilității financiare, precum și, atunci când este necesar, de a emite avertizări de risc și recomandări de acțiune și de a monitoriza implementarea acestora. În concluziile adoptate de Consiliul ECOFIN la data de 9 iunie 2009 se precizează că BCE ar trebui să acorde CERS asistență analitică, statistică, administrativă și logistică, bazându-se, de asemenea, pe competența tehnică a BCN și a autorităților de supraveghere. În vederea asigurării asumării responsabilității, CERS ar trebui să prezinte rapoarte cel puțin semestrial și chiar mai frecvent, dacă este necesar, Consiliului UE și Parlamentului European.

Consiliul European a recomandat, de asemenea, înființarea unui Sistem european de supraveghere financiară (SESF). Misiunea acestuia constă în sporirea calității și a coerenței procesului de supraveghere la nivel național și în consolidarea monitorizării grupurilor transfrontaliere prin înființarea de colegii de supraveghere și stabilirea unui set unic de norme aplicabile tuturor instituțiilor financiare active pe piața unică. Consiliul European a fost de acord și cu faptul că SESF ar trebui să dețină competențe decizionale cu forță obligatorie și proporționale în evaluarea respectării de către autoritățile de supraveghere a setului unic de norme și a legislației UE aplicabile, precum și în eventualitatea unor divergențe între autoritățile de supraveghere din statul membru de origine și cele din statul membru gazdă, inclusiv în cadrul colegiilor de supraveghere. Totodată, deciziile SESF nu ar trebui să afecteze în niciun fel atribuțiile fiscale ale statelor membre.

Luând în considerare concluziile Consiliului European, Comisia Europeană a adoptat, la data

de 23 septembrie 2009, un pachet de propuneri legislative destinate consolidării supravegherii financiare la nivelul UE, care sunt în prezent examinate de Parlamentul European și de Consiliul UE. În cadrul reuniunii sale din data de 20 octombrie 2009, Consiliul ECOFIN a atins un consens larg asupra conținutului propunerilor legislative referitoare la înființarea CERS. BCE a fost consultată cu privire la aceste propuneri și a adoptat, la data de 26 octombrie 2009, un aviz referitor la propunerile de acte legislative privind înființarea CERS¹. Consiliul ECOFIN a convenit, în data de 2 decembrie 2009, asupra unei abordări generale referitoare la propunerile de regulamente de înființare a noilor autorități europene de supraveghere la nivel microprudențial. BCE a adoptat un aviz cu privire la aceste propuneri la data de 8 ianuarie 2010². Pentru informații detaliate privind propunerile legislative, organizarea instituțională a CERS și rolul BCE în acest nou cadru de supraveghere, a se vedea Caseta 8.

În cele din urmă, după majorarea de la 12 miliarde EUR la 25 miliarde EUR în anul 2008, Consiliul ECOFIN a convenit, la data de 18 mai 2009, asupra unei noi dublări a valorii fondurilor disponibile în cadrul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu pentru balanțele de plăți ale statelor membre, până la 50 miliarde EUR.

PACTUL DE STABILITATE ȘI CREȘTERE

Conform concluziilor Consiliului ECOFIN din luna aprilie 2009, existau deficite excesive în patru țări din zona euro, respectiv în Irlanda, Grecia, Spania și Franța, precum și într-una din țările din afara zonei euro, respectiv în Marea Britanie; Consiliul ECOFIN a recomandat corectarea deficitelor. În luna iulie 2009, Consiliul a stabilit că un deficit excesiv exista și în Malta, precum și în câteva țări din afara zonei euro, și anume în Letonia, Lituania, Polonia și România, și a emis recomandări privind corectarea acestor deficite. În luna decembrie s-au constatat deficite excesive și în alte opt țări din zona euro, respectiv Belgia, Germania, Italia, Țările de Jos, Austria, Portugalia, Slovenia și Slovacia, precum și într-o țară din

afara zonei euro, respectiv Republica Cehă, iar Consiliul ECOFIN a emis recomandări privind corectarea acestor deficite. La sfârșitul anului 2009, se înregistrau deficite excesive într-un număr total de 20 de țări ale UE, dintre care 13 fac parte din zona euro.

În ceea ce privește procedurile de deficit excesiv în curs, în luna iulie, Consiliul ECOFIN a considerat că Ungaria a adoptat măsuri eficiente de corectare a deficitului său excesiv, în concordanță cu recomandările făcute anterior. Observând că unele evenimente economice nefavorabile cu consecințe negative majore pentru finanțele publice s-au produs ulterior adoptării recomandării, Consiliul a decis să adopte o recomandare revizuită în conformitate cu articolul 104 alineatul (7) din Tratatul de instituire a Comunității Europene³, prelungind cu doi ani termenul inițial de corectare a deficitului excesiv. În luna decembrie 2009, Consiliul a luat decizii similare în ceea ce privește procedurile de deficit excesiv aplicabile în Irlanda, Spania, Franța și Marea Britanie, pentru care termenele de corectare a deficitelor excesive au fost prelungite cu un an. Totodată, Consiliul ECOFIN a decis că Grecia nu a luat măsuri eficiente în urma recomandării Consiliului din luna aprilie 2009 în conformitate cu articolul 104 alineatul (8) din Tratatul de instituire a Comunității Europene⁴.

În orientările din primăvara anului 2009 privind politicile fiscale, adoptate în luna iunie de miniștrii de finanțe din zona euro, s-a admis faptul că Pactul de stabilitate și creștere a oferit cadrul necesar pentru aplicarea și coordonarea politicilor bugetare. Guvernele și-au luat angajamentul de a aplica strategii de dezangajare solide pe termen mediu, care să conducă la o corectare oportună a deficitelor excesive.

În luna octombrie 2009, Consiliul ECOFIN și-a făcut publice concluziile privind strategiile de

1 CON/2009/88.

2 CON/2010/5.

3 Actualul articol 126 alineatul (7) din Tratat.

4 Actualul articol 126 alineatul (8) din Tratat. Pentru informații suplimentare, a se vedea Secțiunea 2.5 din Capitolul 1.

dezangajare fiscală. Acesta a recomandat ca procesul de consolidare fiscală să înceapă cel târziu în anul 2011 în toate statele membre ale UE – presupunând că o redresare tot mai solidă și autosusținută este deja în curs – și a afirmat că o serie de țări trebuie să inițieze acest proces chiar mai devreme. De asemenea, acesta a considerat că ritmul consolidării fiscale ar trebui să depășească în mod semnificativ nivelul de referință de 0,5% din PIB pe an, în termeni structurali, în majoritatea statelor membre. Consiliul ECOFIN a mai solicitat susținerea strategiilor de dezangajare fiscală prin măsuri care să vizeze consolidarea cadrelor bugetare naționale și sprijinirea sustenabilității pe termen lung, precum și coordonarea acestora la nivelul tuturor țărilor în concordanță cu cadrul prevăzut de Pact.

În luna iulie 2009, Eurostat a publicat o decizie cu privire la înregistrarea statistică a intervențiilor publice destinate susținerii instituțiilor financiare și a piețelor financiare în timpul crizei financiare, decizie însoțită de orientări tehnice pertinente. În urma acestei decizii, informațiile referitoare la efectele acestor intervenții asupra datoriei și deficitelor publice, precum și asupra pasivelor contingente, vor fi incluse în rapoartele Eurostat, publicate periodic în contextul procedurii de deficit excesiv.

În luna noiembrie 2009, Consiliul ECOFIN și-a publicat concluziile referitoare la raportul de sustenabilitate 2009 al Comisiei Europene, în care este evaluată sustenabilitatea finanțelor publice în țările UE. Conform acestui raport, 13 state membre ale UE prezintă un risc ridicat în ceea ce privește sustenabilitatea finanțelor publice (țări din zona euro, respectiv Irlanda, Grecia, Spania, Cipru, Malta, Țările de Jos, Slovenia și Slovacia, precum și țări din afara zonei euro, respectiv Republica Cehă, Letonia, Lituania, România și Marea Britanie), iar nouă țări, un risc mediu (Belgia, Germania, Franța, Italia, Luxemburg, Austria și Portugalia în zona euro și Ungaria și Polonia în afara zonei euro). Finlanda este singura țară din zona euro considerată a prezenta un risc redus în ceea ce privește sustenabilitatea finanțelor sale

publice. Comparativ cu situația evidențiată în raportul de sustenabilitate din anul 2006, zece țări au trecut într-o categorie superioară de risc (respectiv Irlanda, Spania, Letonia, Lituania, Malta, Țările de Jos, Austria, Polonia, Slovacia și Marea Britanie), în principal pe fondul deteriorării pozițiilor bugetare actuale. În pofida incertitudinilor mai pronunțate asociate pozițiilor bugetare structurale și proiecțiilor bugetare pe termen lung ca urmare a crizei economice și financiare, Consiliul ECOFIN a stabilit în concluziile sale că deteriorarea finanțelor publice pe fondul crizei a contribuit „substanțial la provocările legate de sustenabilitate”. Astfel, Consiliul a recomandat soluționarea acestor provocări printr-o implementare energică a strategiei adoptate cu ocazia Consiliului European de la Stockholm din anul 2001, care are trei obiective principale: i) reducerea deficitului și a datoriei, ii) creșterea gradului de ocupare a forței de muncă și iii) reformarea sistemelor de protecție socială.

DE LA STRATEGIA DE LA LISABONA LA STRATEGIA UE 2020

În anul 2009, Strategia de la Lisabona – programul amplu de reformă în domeniul economic, social și al mediului la nivelul UE – a intrat în cel de-al doilea an al ciclului de elaborare de politici 2008-2010.

Consiliul European a confirmat, în primăvara anului 2009, orientările integrate actuale și a aprobat recomandările actualizate specifice fiecărei țări privind politicile economice și de ocupare a forței de muncă ale statelor membre. Acesta a solicitat implementarea rapidă a acestor recomandări și a subliniat contribuția pe care reformele structurale ar putea-o avea la combaterea efectelor crizei economice.

În luna octombrie 2009, statele membre au prezentat rapoarte privind implementarea programelor naționale de reformă, care cuprind progresele realizate până în prezent de statele membre ale UE în aplicarea strategiilor de reformă structurală. Aceste strategii includ măsuri destinate asigurării sustenabilității

și calității finanțelor publice, îmbunătățirii cadrului de reglementare a afacerilor, realizării de investiții în cercetare, dezvoltare și inovare, precum și creșterii participării pe piața forței de muncă și a flexibilității acesteia.

În luna decembrie 2009, Consiliul ECOFIN a adoptat concluziile referitoare la perioada ulterioară finalizării Strategiei de la Lisabona, respectiv la Strategia UE 2020, încurajând introducerea unor mecanisme eficiente de supraveghere a reformelor structurale atât la nivel național, cât și la nivelul UE, cu aplicarea tuturor instrumentelor disponibile prevăzute în Tratat; acesta a invitat, de asemenea, Comisia Europeană să prezinte propuneri concrete înainte de adoptarea noii strategii. În consecință, Comisia a lansat o consultare publică în luna noiembrie 2009, înainte de a formula propuneri concrete privind noua strategie UE 2020 la începutul anului 2010.

Eurosistemul a subliniat în repetate rânduri importanța aplicării reformelor structurale destinate stimulării creșterii economice și a gradului de ocupare a forței de muncă, menținerii unor poziții fiscale solide și sustenabile, precum și sporirii eficienței cheltuielilor și a veniturilor publice. Țările din zona euro, în special, ar trebui să continue punerea în aplicare a unor măsuri de reformă cuprinzătoare, în scopul facilitării bunei funcționări a UEM și al evitării dezechilibrelor. BCE a contribuit activ la discuțiile privind Strategia UE 2020 și va continua să facă acest lucru și în cursul anului 2010.

ALTE POLITICI ALE UE

BCE a continuat să monitorizeze evoluțiile la nivelul UE în domeniul energetic și al schimbărilor climatice, având în vedere implicațiile acestora asupra economiei în general și a evoluțiilor prețurilor în particular.

1.2 ASPECTE INSTITUȚIONALE

În luna iunie 2009, cetățenii UE au ales un nou Parlament European, a cărui sesiune inaugurală a avut loc la data de 14 iulie 2009.

La data de 1 decembrie 2009, odată cu intrarea în vigoare a Tratatului de la Lisabona, și-au preluat funcțiile Herman van Rompuy, primul președinte permanent al Consiliului European, și Catherine Ashton, noul Înalt Reprezentant al Uniunii pentru afaceri externe și politica de securitate. În anul 2010, o nouă Comisie Europeană a fost desemnată, iar președintele acesteia, José Manuel Barroso, a fost numit pentru un al doilea mandat de șefi de stat sau de guvern. La data de 10 februarie 2010, în urma aprobării de către Parlamentul European, noul colegiu de comisari și-a preluat mandatul, care va expira la data de 31 octombrie 2014.

TRATATUL DE LA LISABONA

În urma ratificării în anul 2009 de către statele membre ale UE care nu îl ratificaseră încă, Tratatul de la Lisabona a intrat în vigoare la data de 1 decembrie 2009. BCE salută încheierea cu succes a procesului de ratificare.

Tratatul de la Lisabona nu aduce modificări fundamentale dispozițiilor referitoare la UEM cuprinse în tratate. În ceea ce privește modificările care au o relevanță deosebită pentru SEBC/Eurosistem, Tratatul consolidează mandatul Eurosistemului, făcând din obiectivul principal al acestuia, respectiv menținerea stabilității prețurilor, un obiectiv al Uniunii Europene în ansamblu.

În plus, BCE – în trecut un organism comunitar sui generis – devine o instituție a Uniunii. Deși a fost introdusă cu scopul de a spori transparența cadrului instituțional al UE, această dispoziție nu are consecințe semnificative în plan operațional pentru BCE sau pentru SEBC/Eurosistem. Un aspect esențial îl constituie faptul că BCE își păstrează toate caracteristicile instituționale, inclusiv independența, competențele de reglementare și personalitatea juridică. Tratatul de la Lisabona consolidează independența BCE, independența sa financiară fiind acum întemeiată în mod clar pe dispoziții de legislație primară.

În plus, termenii „euro”, „Eurosistem” și „Eurogrup” sunt menționați pentru prima dată în

mod oficial în legislația primară⁵. Statutul SEBC a fost, de asemenea, modificat în consecință. O altă modificare se referă la numirea membrilor Comitetului executiv al BCE. Aceștia vor fi numiți de Consiliul European hotărând cu majoritate calificată, procedura de numire fiind astfel în concordanță cu procedurile aplicabile altor posturi importante din cadrul UE, cum ar fi cea a președintelui Consiliului European. Doar reprezentanți ai țărilor din zona euro își vor exprima votul cu privire la aceste numiri.

1.3 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 capitolele ale *acquis*-ului comunitar au fost inițiate în luna iunie 2006, înregistrând progrese în anul 2009, până la finele căruia 28 de capitole de negociere au fost deschise, iar 15 capitole au fost închise provizoriu. BCE și-a menținut relațiile bilaterale fructuoase cu Banca Națională a Croației, în contextul unui dialog 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 capitolele ale *acquis*-ului comunitar, iar unul dintre capitole a fost închis provizoriu în aceeași lună. În decembrie 2006, având în vedere că nu s-au înregistrat progrese în procesul de extindere a Uniunii Vamale pentru a include statele membre ale UE, Consiliul European a decis să suspende negocierile cu privire la 8 dintre cele 35 de capitole și să nu mai închidă provizoriu niciun alt capitol. La sfârșitul anului 2009, 12 capitole de negociere au fost deschise, iar un capitol a fost închis provizoriu. BCE a continuat dialogul de durată, la nivel înalt,

pe probleme de politică monetară cu Banca Centrală a Republicii Turcia.

Fostei Republici Iugoslave a Macedoniei i s-a acordat statutul de țară candidată în anul 2005. În luna octombrie 2009, Comisia Europeană a recomandat deschiderea negocierilor de aderare, dar Consiliul European nu va reexamina această chestiune înainte de luna martie 2010. Contactele la nivel de experți dintre BCE și Banca Națională a Republicii Macedonia au fost în continuare strânse.

În luna octombrie 2009, BCE a găzduit o conferință economică regională referitoare la Europa emergentă, care a avut ca temă principală efectele crizei economice și financiare mondiale asupra țărilor din afara Uniunii Europene. În pofida gradului ridicat de eterogenitate care caracterizează această regiune, au fost identificate câteva tendințe comune. Pe ansamblu, regiunea a fost puternic afectată de criză, țările extrem de vulnerabile atât pe plan intern, cât și pe plan extern, fiind deosebit de grav afectate. Deși, până în prezent, a fost evitată o criză sistemică, vulnerabilitățile și riscurile se mențin, având în vedere că majoritatea țărilor se confruntă cu o nevoie stringentă de reforme structurale.

5 Pentru informații suplimentare privind schimbările instituționale prevăzute de Tratatul de la Lisabona, a se vedea articolul intitulat *The ECB's relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects* din Buletinul lunar – ianuarie 2010.

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 din țările neparticipante la zona euro. BCE deține un rol important și în monitorizarea multilaterală internațională a politicilor macroeconomice, realizată cu precădere cu ocazia reuniunilor unor organizații internaționale precum BRI, FMI și OCDE, dar și în cadrul unor forumuri, cum ar fi reuniunile miniștrilor de finanțe și ale guvernatorilor băncilor centrale din G7 și, din ce în ce mai mult, G20.

În anul 2009, mediul economic internațional a fost caracterizat de stabilizarea treptată a activității economice la nivel mondial. Dezechilibrele externe semnificative – considerate a fi un simptom al amplificării riscurilor sistemice în economia mondială – s-au redus pe parcursul anului, deși sunt în continuare substanțiale, iar reducerea pare să fie determinată, într-o măsură semnificativă, de factori temporari. Deficitul de cont curent al SUA a scăzut de la 4,9% din PIB în anul 2008 la 2,9% din PIB în 2009, respectiv la jumătate din nivelul atins în 2006 (când s-au înregistrat dezechilibrele cele mai accentuate în termeni absoluți), în timp ce excedentul Japoniei s-a menținut la valori apropiate de 3% din PIB în ambii ani. De asemenea, excedentul comercial al Chinei a început să se restrângă, de la 10% din PIB în 2006 la mai puțin de 6% în 2009. La fel ca în anii anteriori, contul curent al zonei euro s-a situat la un nivel apropiat de zero în 2009.

Cu toate acestea, corecțiile dezechilibrelor mondiale au reflectat, în mare măsură, factorii ciclici și temporari ai crizei – cum ar fi reducerea gradului de îndatorare la nivel mondial, restrângerea cererii private, scăderea

prețurilor petrolului și corecțiile prețurilor activelor financiare –, și nu factori structurali.

În ceea ce privește factorii structurali ai dezechilibrelor mondiale, împrumuturile nete contractate de populație au reprezentat unul dintre principalii determinanți ai adâncirii deficitului de cont curent al SUA în anii anteriori crizei. De la începutul acestui deceniu până în vara anului 2007, intrările de investiții de portofoliu – în principal din sectorul privat – au acoperit integral deficitul comercial al SUA. Aceste intrări, cu precădere în sectorul titlurilor de credit emise de administrațiile publice, s-au majorat semnificativ ca urmare a intensificării crizei la finele anului 2008, după care au cunoscut o moderare începând cu luna martie 2009, pe măsură ce apetitul pentru risc a cunoscut un reviriment la nivel mondial, în timp ce împrumuturile nete contractate de populație în SUA au scăzut considerabil în perioada iulie 2007-august 2009. Între timp, sistemele de securitate socială limitate și piețele financiare subdezvoltate ale economiilor emergente din Asia au continuat să încurajeze canalizarea economisirilor considerabile ale țărilor din regiune pe piețele externe, acestea rămânând puternic orientate către export.

În pofida indiciilor încurajatoare de stabilizare și redresare, mai multe țări au beneficiat în continuare de asistență din partea FMI în anul 2009 (a se vedea secțiunea privind arhitectura financiară internațională). Principalele bănci centrale au continuat să acorde altor bănci centrale asistență pentru acoperirea necesarului de lichiditate în vederea facilitării funcționării piețelor monetare în economiile emergente. Această asistență a inclus facilități extinse de *swap* pentru furnizarea de lichiditate cu băncile centrale din patru mari economii de importanță sistemică.

Eurosistemul a subliniat în anul 2009, cu diferite ocazii, riscurile și distorsiunile care ar putea rezulta în cazul reapariției dezechilibrelor mondiale și și-a exprimat sprijinul în favoarea reechilibrării evoluțiilor cererii internaționale. În special, Eurosistemul a solicitat în mod

repetat politici care vizează 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 stimulare a cererii interne în economiile de piață emergente, îmbunătățirea alocării capitalului în economiile emergente și o mai bună evaluare a riscurilor în general. În contextul actualelor considerații privind îmbunătățirea arhitecturii financiare internaționale (a se vedea în continuare), Eurosistemul a subliniat că, prin această îmbunătățire, ar trebui să se consolideze disciplina politicilor macroeconomice, alături de cea a piețelor financiare. Un cadru consolidat de supraveghere economică multilaterală ar trebui să poată asigura politici economice orientate către stabilitate și sustenabile, în special în țările de importanță sistemică. G20 a susținut, de asemenea, reechilibrarea economiei mondiale, în concordanță cu comunicatul de la Pittsburgh privind cadrul pentru creștere economică robustă, durabilă și echilibrată.

În cele din urmă, zona euro în sine face obiectul unor exerciții internaționale de supraveghere a politicilor. În anul 2009, FMI a realizat analiza periodică a 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 au oferit posibilitatea derulării unor discuții utile între FMI și BCE, președinția Eurogrupului și Comisia Europeană. În urma acestor discuții, FMI a elaborat un raport de evaluare a politicilor zonei euro⁶.

ARHITECTURA FINANCIARĂ INTERNAȚIONALĂ

Criza financiară internațională a condus la o dezbatere amplă privind structura și funcționarea sistemului financiar și monetar internațional. După primul summit privind piețele financiare și economia mondială de la Washington, D.C., din luna noiembrie 2008, liderii țărilor din G20 s-au reunit în aprilie 2009 la Londra pentru a doua oară. Aceștia au reiterat recomandările anterioare privind inițierea de măsuri în domeniile reglementării

financiare și politicilor macroeconomice și au subliniat angajamentul în favoarea piețelor deschise și a comerțului liber. De asemenea, liderii G20 au convenit asupra înființării noului Consiliu de stabilitate financiară, care are un mandat consolidat și o componentă lărgită și care va înlocui Forumul pentru stabilitate financiară, precum și asupra modificării cadrului de reglementare financiară în vederea contracarării prociclicității cerințelor de capital și a riscurilor macroprudențiale și asupra extinderii reglementării financiare, astfel încât aceasta să includă toate instituțiile, instrumentele și piețele financiare de importanță sistemică. Aceștia au convenit și asupra măsurilor de finanțare și de reformare a instituțiilor financiare internaționale. La summitul de la Pittsburgh din luna septembrie 2009, liderii țărilor din G20 au analizat progresele realizate în îndeplinirea angajamentelor anterioare și au confirmat sprijinul lor permanent în favoarea cooperării internaționale pentru a face față provocărilor la nivel mondial. Subliniind rolul deținut în configurarea răspunsurilor la criza financiară internațională, liderii au descris G20 ca fiind „principalul forum de cooperare economică internațională”. G20 a lansat, de asemenea, „Cadrul pentru creștere economică robustă, durabilă și echilibrată”, al cărui scop este acela de a sprijini gestionarea tranziției de la reacția la criză la un model robust, durabil și echilibrat de creștere economică la nivel internațional, precum și de a remedia dezechilibrele mondiale care au contribuit la criza financiară. Cadrul prevede un proces de evaluare reciprocă a concordanței între politicile naționale și regionale și cadrele de politici aplicate de țările membre ale G20, precum și a compatibilității acestora cu obiectivul de creștere economică robustă, durabilă și echilibrată. Cu privire la reglementarea financiară, G20 a identificat patru domenii prioritare care necesită eforturi suplimentare, cu rezultate preconizate și termene specifice pentru fiecare dintre acestea:

- i) acumularea de capital de înaltă calitate

⁶ *Euro area policies: 2009 Article IV consultation – staff report*, FMI, august 2009.

și diminuarea prociclicității; ii) reformarea practicilor de compensare pentru sprijinirea stabilității financiare; iii) îmbunătățirea piețelor nereglementate de instrumente financiare derivate și iv) identificarea soluțiilor la nivel transfrontalier și a instituțiilor financiare de importanță sistemică.

Deoarece împrumuturile acordate de FMI au înregistrat o creștere semnificativă de la declanșarea crizei financiare internaționale, debaterile privind dimensiunea corespunzătoare a resurselor FMI s-au intensificat. La summitul G20 de la Londra, din data de 2 aprilie 2009, s-a convenit asupra majorării resurselor puse la dispoziția instituțiilor financiare internaționale cu suma totală de 1 100 miliarde USD, măsurile adoptate incluzând angajamentul de a tripla resursele FMI, de la 250 miliarde USD anterior crizei la 750 miliarde USD în prezent, precum și de a susține o nouă alocare de drepturi speciale de tragere (DST) în valoare de 250 miliarde USD. G20 a solicitat, de asemenea, ratificarea de urgență a celui de-al patrulea amendament la Statutul FMI și a pachetului de reformă a cotelor și a dreptului de vot din 2008.

Până în toamna anului 2009, angajamentele bilaterale față de FMI ale diferitelor țări membre, inclusiv cele în valoare de aproximativ 175 miliarde USD ale statelor membre ale UE⁷, au atins suma prevăzută de 500 miliarde USD, luând forma unor acorduri de împrumut, cumpărări de obligațiuni emise de FMI sau angajamente directe față de noul acord de împrumut extins și reformat⁸. Subliniind faptul că FMI este și ar trebui să rămână o instituție bazată pe cote, membrii FMI au admis, de asemenea, că dimensiunea corespunzătoare a resurselor Fondului, precum și structura acestora, respectiv echilibrul între resursele bazate pe cote și cele împrumutate, vor trebui analizate în viitorul apropiat, mai exact cu ocazia următoarei revizuirii a cotelor (care a fost devansată din anul 2013 pentru luna ianuarie 2011) sau a revizuirii noului acord de împrumut. În concordanță cu pachetul cuprinzător de reformă a cotelor și a dreptului de vot convenit în anul 2008, unul

dintre obiectivele esențiale ale următoarei revizuirii a cotelor va fi corelarea în continuare a cotelor cu ponderea relativă a membrilor și cu rolul acestora în economia mondială. La summitul de la Pittsburgh, țările din G20 și-au exprimat angajamentul „în favoarea unei reorientări de cel puțin 5% a cotelor aferente piețelor emergente dinamice și țărilor în curs de dezvoltare, dinspre țările suprareprezentate către cele subreprezentate”. De asemenea, în cadrul G20 s-a admis necesitatea de a aborda chestiuni precum dimensiunea și structura Consiliului director al FMI, de a identifica modalități de îmbunătățire a eficienței acestuia și a implicării guvernatorilor Fondului în supravegherea strategică a FMI.

Alocarea generală de DST până la echivalentul sumei de 250 miliarde USD a intrat în vigoare la data de 28 august 2009, iar alocarea specială, în valoare de aproximativ 32 miliarde USD, la 9 septembrie 2009, după acordul exprimat de Statele Unite cu privire la cel de-al patrulea amendament la Statutul FMI, nedefinitiv din 1997. Prin cele două alocări însumând circa 282 miliarde USD, stocul aferent DST a crescut de aproape zece ori, până la aproximativ 316 miliarde USD. Alocările cumulate ale tuturor țărilor din zona euro se ridică la 47 miliarde DST (echivalentul a aproximativ 74 miliarde USD).

Ca reacție la criza financiară, printre altele, FMI și-a revizuit considerabil cadrul de creditare în luna martie 2009. Principalele modificări au inclus: i) introducerea unei noi facilități (linia de credit flexibilă), destinată țărilor cu un istoric, politici și fundamente foarte solide în materie

7 Consiliul European din 19-20 martie 2009 a anunțat că statele membre ale UE erau pregătite să ofere Fondului un sprijin temporar de urgență însumând 75 miliarde EUR. La ședința din data de 2 septembrie 2009, Consiliul ECOFIN a majorat contribuția totală a UE până la 125 miliarde EUR (aproximativ 175 miliarde USD la data respectivă).

8 Acordurile de împrumut dintre FMI și un grup de instituții și țări membre, destinate furnizării de resurse suplimentare FMI pentru a preveni sau a face față deteriorării sistemului monetar internațional sau pentru a soluționa o situație excepțională care reprezintă o amenințare la adresa stabilității acestuia.

de implementare a politicilor; ii) dublarea accesului țărilor membre la resursele Fondului; iii) raționalizarea condiționalității programelor, inclusiv eliminarea criteriilor de performanță structurală dificile din programele susținute de Fond; iv) simplificarea procedurilor pentru încheierea unor acorduri cu „acces ridicat”, care să poată fi utilizate în scopuri preventive de țările membre care contractează împrumuturi și v) simplificarea structurii costurilor și scadențelor, precum și eliminarea facilităților de finanțare cu o frecvență redusă de utilizare, cum ar fi facilitatea rezervelor suplimentare.

Apelul la resursele Fondului a continuat să fie semnificativ în anul 2009. În cadrul programelor de *stand-by* obișnuite, au fost încheiate acorduri cu, printre altele, România, Serbia, Bosnia și Herțegovina, Sri Lanka și Belarus. În contextul facilităților nou-înființate, a fost aprobată participarea Mexicului, Poloniei și Columbiei la linia de credit flexibilă, în timp ce mai multe economii din America Centrală (Costa Rica, Salvador și Guatemala), la care se adaugă Gabon, au încheiat acorduri preventive cu acces ridicat.

În cursul anului 2009, FMI și-a concentrat puternic atenția asupra îmbunătățirii supravegherii aspectelor financiare și macrofinanciare. G20 a mandatat FMI și nou-înființatul Consiliu de stabilitate financiară să efectueze un exercițiu comun de avertizare timpurie pentru a identifica principalele puncte vulnerabile de natură macrofinanciară. De asemenea, Programul de evaluare a sectorului financiar (FSAP), derulat în comun de Banca Mondială și FMI, a fost revizuit pentru a îmbunătăți eficiența acestuia și pentru a permite o mai bună integrare a concluziilor FSAP în supravegherea bilaterală. FSAP îndeplinește un rol dublu, evaluând atât stabilitatea financiară, cât și necesarul de dezvoltare. Având în vedere schimbările intervenite în contextul internațional începând cu luna octombrie 2008, FMI a revizuit și Declarația privind prioritățile în materie de supraveghere, care stă la baza activității FMI până în anul 2011. Prioritățile economice continuă să includă

consolidarea sistemului financiar mondial, dar în prezent pun accentul și pe anularea ordonată a măsurilor vizând criza pentru a asigura o redresare durabilă, precum și pe promovarea unei reechilibrări a cererii internaționale în vederea sprijinirii creșterii economice la nivel mondial, ținând, în același timp, sub control dezechilibrele externe. Privind în perspectivă, FMI trebuie să își asume un nou rol, furnizând o contribuție analitică în procesul de evaluare reciprocă al G20, în concordanță cu noul cadru pentru „creștere economică robustă, durabilă și echilibrată”. În cele din urmă, recunoscându-se necesitatea extinderii sferei de aplicare a supravegherii FMI, mandatul acestei organizații face obiectul unei revizui care să permită analiza posibilității integrării întregului set de politici sectoriale financiare și macroeconomice cu influență asupra stabilității la nivel mondial.

Comunitatea financiară internațională a continuat, de asemenea, să promoveze mecanisme de prevenire a crizelor și de soluționare ordonată a acestora. În acest context, debitorii suverani, precum și investitorii și creditorii privați ai acestora 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. Scopul acestor principii, care sunt voluntare și bazate pe piață, este de a oferi orientări privind schimbul de informații, dialogul și strânsa cooperare. Tot mai multe instituții financiare și țări emitente și-au exprimat sprijinul în favoarea acestor principii și interesul deosebit pentru continuarea aplicării acestora. La ultima sa reuniune, care a avut loc la Istanbul în luna octombrie 2009, Grupul de administratori ai principiilor (*Group of Trustees of the Principles*), 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 oferit orientări pentru activitatea viitoare.

2.2 COOPERAREA CU ȚĂRILE DIN AFARA UE

La fel ca în anii anteriori, Eurosistemul a organizat seminare în colaborare cu bănci centrale din afara UE. De asemenea, asistența tehnică furnizată de Eurosistem a rămas un instrument important de consolidare a capacității administrative a băncilor centrale din afara UE, în special din regiunile învecinate ale UE, și de îmbunătățire a respectării standardelor europene și internaționale. În plus, BCE a participat activ, împreună cu Comisia Europeană, la dialogul macroeconomic al UE cu principalele economii de piață emergente (de exemplu, Rusia, India și Egipt) și cu țările învecinate ale UE.

BCE a continuat să aprofundeze relațiile cu țările din Balcanii de Vest. La data de 1 septembrie 2008, BCE și 17 BCN⁹ 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, a furnizat băncii centrale a Serbiei un raport de analiză a necesităților privind progresele care trebuie realizate în anumite domenii specifice activității de bancă centrală, în cadrul procesului de pregătire a aderării la UE¹⁰. Domeniile vizate au fost: supravegherea bancară, armonizarea legislației în domeniile de competență a Băncii Naționale a Serbiei cu *acquis*-ul comunitar, 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.

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. În program sunt implicați experți de la BCE, 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 și are drept obiectiv consolidarea treptată a supravegherii bancare în Egipt în vederea

respectării reglementărilor de bază ale cadrului Basel II, în concordanță cu strategia elaborată de Banca Centrală a Egiptului. Programul de cooperare tehnică în domeniul activităților specifice băncilor centrale cu Banca Rusiei, finanțat de Comisia Europeană, a continuat în anul 2009. Eurosistemul (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 Autoritatea de Supraveghere Financiară din Finlanda) oferă asistență tehnică în domeniile supravegherii bancare și auditului intern. În primul caz, obiectivul este susținerea implementării treptate a cadrului Basel II în activitatea de supraveghere bancară din Rusia, iar în domeniul auditului intern, se asigură sprijin cu privire la auditul intern bazat pe risc, auditul sistemelor informatice și auditul administrării rezervelor valutare. Programul, inițiat în anul 2008, este preconizat să se încheie la 31 decembrie 2010.

Eurosistemul și Banca Rusiei au organizat, în perioada 11-12 martie 2009, la Viena, cel de-al cincilea seminar la nivel înalt, găzduit de Oesterreichische Nationalbank, la care au participat guvernatori și reprezentanți la nivel înalt ai Eurosistemului și ai Băncii Rusiei. Obiectivul seminarului a fost consolidarea în continuare a dialogului și a relațiilor dintre cele două organisme, care s-au intensificat în ultimii ani. Principalele aspecte abordate în cadrul seminarului au vizat evoluțiile macroeconomice recente, efectele evoluțiilor prețurilor materiilor prime asupra inflației și stabilitatea financiară în Rusia și în zona euro.

9 BCN din Belgia, Bulgaria, Republica Cehă, Danemarca, Germania, Estonia, Grecia, Franța, Italia, Cipru, Letonia, Ungaria, Țările de Jos, Austria, Polonia, România și Marea Britanie.

10 În luna decembrie 2008, Agenția Europeană pentru Reconstrucție și-a încetat în mod oficial operațiunile și a transferat drepturile și obligațiile sale Delegației Comisiei Europene (de la 1 decembrie 2009 „Delegația Uniunii Europene”) în Republica Serbia.

Cel de-al patrulea seminar la nivel înalt al Eurosistemului cu băncile centrale din America Latină a avut loc la data de 23 martie 2009, în Ciudad de México, fiind organizat de BCE, în colaborare cu Banco de España și Banco de México. Principalele subiecte dezbătute au fost implicațiile economice și răspunsul politicii economice la criza financiară internațională, precum și la creșterea și scăderea prețurilor materiilor prime.

În perioada 2-3 noiembrie 2009, BCE a organizat un seminar de pregătire a celui de-al șaselea seminar la nivel înalt al Eurosistemului cu băncile centrale ale țărilor mediteraneene, care se va desfășura în Cipru în anul 2010. La seminar au fost prezenți reprezentanți ai băncilor centrale din Eurosistem și din țările UE partenere de la sud și est de Marea Mediterană, ai Comisiei Europene și ai Băncii Europene de Investiții. Discuțiile s-au axat pe efectele crizei financiare internaționale și pe recesiunea care a urmat în economiile și sectoarele financiare ale țărilor mediteraneene, precum și pe regimurile de curs de schimb practicate în regiune.

În anul 2009, BCE a intensificat, de asemenea, relațiile cu autoritățile chineze, cu care președintele BCE, președintele Eurogrupului și comisarul european pentru afaceri economice și monetare s-au întâlnit la Nanjing, la data de 29 noiembrie 2009. A fost a doua întâlnire de acest tip între părțile menționate, forumul fiind considerat o componentă importantă a dialogului dintre China și UE. Au fost abordate mai multe aspecte economice și financiare, inclusiv cele privind politicile de curs de schimb, iar discuția a contribuit la o mai bună înțelegere reciprocă a politicilor aplicate în domeniile respective. BCE a consolidat, de asemenea, relațiile cu Banca Populară a Chinei în anul 2009. Principalul forum de discuții este Grupul de lucru BCE-Banca Populară a Chinei, care organizează câte trei întâlniri anual. În anul 2009, grupul a dezbătut aspecte legate de creșterea economică, măsurile de stimulare și stabilitatea financiară, din perspectiva zonei euro, dar și a Chinei.

La începutul anului 2010, BCE și 14 BCN¹¹ din zona euro au inițiat un program cu o durată de doi ani pentru a consolida supravegherea microprudențială și macroprudențială în țările candidate și potențial candidate la UE. Beneficiarii programului sunt băncile centrale și autoritățile de supraveghere din Balcanii de Vest și din Turcia. Disponibilitatea FMI și a Băncii Mondiale de a fi parteneri activi în cadrul programului și interesul exprimat de numeroase instituții și organisme internaționale și europene demonstrează că acest program este perceput de comunitatea internațională ca fiind oportun și necesar. Programul, care este finanțat de UE, are drept obiectiv consolidarea rezistenței pe termen mediu la stresul financiar a țărilor candidate și potențial candidate la UE prin sprijinirea ajustării supravegherii microprudențiale și macroprudențiale la cele mai recente standarde UE și internaționale.

¹¹ BCN din Belgia, Grecia, Spania, Franța, Italia, Cipru, Luxemburg, Malta, Țările de Jos, Austria, Portugalia, Slovenia, Slovacia și Finlanda.



În cadrul festivităților dedicate „Luminale 2008”, clădirea *Grossmarkthalle* a fost iluminată de artiștii companiei *Casa Magica*. Imaginea prezintă cel de-al doilea din seria de trei motive, care anticipează lucrările de construcție la noul sediu al BCE.

CAPITOLUL 5

ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII

I RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE PUBLIC ȘI FAȚĂ DE PARLAMENTUL EUROPEAN

În ultimele decenii, independența băncii centrale a devenit o componentă primordială a regimului de politică monetară atât în țările cu economii emergente, cât și în cele cu economii avansate. Hotărârea de a acorda independența băncilor centrale este puternic ancorată în teoria economică și în experiența practică, ambele indicând faptul că această organizare permite menținerea stabilității prețurilor. În același timp, este un principiu fundamental al societăților democratice ca orice instituție independentă căreia i-a fost încredințată o funcție publică să răspundă în fața cetățenilor și a reprezentanților aleși ai acestora. Prin urmare, asumarea responsabilității constituie un complement important al independenței băncii centrale.

Angajamentul BCE privind asumarea responsabilității și asigurarea transparenței este ilustrat de decizia de a depăși obligațiile statutare referitoare la raportările periodice. De exemplu, BCE publică un Buletin lunar, în locul raportului trimestrial prevăzut, iar membrii Consiliului guvernatorilor susțin numeroase discursuri pe teme de interes pentru public care, în decursul anului 2009, au inclus răspunsul politicii monetare promovate de BCE la criza financiară, provocările la adresa politicii economice mondiale și reflecțiile fundamentale asupra rolului și strategiei băncilor centrale. În plus, conferințele de presă organizate după prima ședință a Consiliului guvernatorilor din fiecare lună sunt în continuare o foarte bună oportunitate pentru BCE de a explica în detaliu evaluarea situației economice și motivele care au determinat deciziile referitoare la rata dobânzii.

Parlamentul European – instituție a cărei legitimitate este conferită direct de cetățenii UE – deține rolul primordial la nivel instituțional în ceea ce privește respectarea de către BCE a principiului responsabilității. Încă de la înființare, BCE a întreținut un dialog strâns și fructuos cu Parlamentul European. Președintele BCE a continuat să ofere informații cu privire la politica monetară și la celelalte atribuții ale acestei instituții, cu ocazia audierilor trimestriale în fața Comitetului pentru afaceri economice și

monetare (ECON) al Parlamentului European și a prezentat Raportul anual 2008 în plenul acestui for la data de 25 martie 2010. În luna februarie 2009, Președintele BCE a fost audiat, în cursul unei ședințe comune a Parlamentului European și a parlamentelor naționale, cu privire la cadrul UE de asigurare a stabilității financiare.

De asemenea, în mai multe rânduri, și alți membri ai Comitetului executiv al BCE au fost invitați în fața Parlamentului European. Vicepreședintele BCE a prezentat Comitetului pentru afaceri economice și monetare Raportul anual 2008 al BCE. Lorenzo Bini Smaghi și Jürgen Stark au participat la ședințele anuale comune ale Parlamentului European și ale parlamentelor naționale, în decursul cărora s-au purtat discuții referitoare la situația UE în contextul crizei financiare, la strategia post-criză de creștere economică și a gradului de ocupare a forței de muncă, precum și la modernizarea arhitecturii financiare internaționale. José Manuel González-Páramo a participat la o audiere organizată de Comitetul special privind criza financiară, economică și socială al Parlamentului European. De asemenea, Gertrude Tumpel-Gugerell s-a prezentat în fața ECON pentru a oferi membrilor acestuia informații cu privire la evoluțiile recente în domeniul compensării și decontării titlurilor de valoare și la proiectul Eurosistemului TARGET2-Instrumente financiare.

În plus, între reprezentanții BCE și membrii Parlamentului European au avut loc discuții referitoare la politicile BCE și la domeniile în care aceasta beneficiază de expertiză (de exemplu, stabilitatea financiară). Conform practicii anterioare, o delegație a ECON a efectuat o vizită la sediul BCE în anul 2009 pentru un schimb de opinii cu membrii Comitetului executiv în legătură cu situația economică și aplicarea noului cadru de supraveghere la nivelul UE.

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 dezbateri sunt prezentate în cele ce urmează.

RĂSPUNSUL POLITICILOR ECONOMICE LA CRIZA FINANCIARĂ ȘI ECONOMICĂ

Criza financiară și economică a constituit o temă intens dezbătută în cadrul discuțiilor purtate între BCE și Parlamentul European. În diferitele rezoluții adoptate de Parlamentul European au fost lansate apeluri pentru o abordare coordonată la nivelul statelor membre ale UE în vederea soluționării crizei; în acest sens, lansarea Planului european de redresare economică a fost întâmpinată favorabil. Cu toate acestea, au fost exprimate preocupări legate de creșterea accelerată a nivelului datoriei publice și a deficitelor bugetare, fiind reliefată necesitatea revenirii la o poziție solidă a finanțelor publice în cel mai scurt timp. Comitetului special privind criza financiară, economică și socială al Parlamentului European i s-a încredințat un mandat de analizare și evaluare a anvergurii crizei și a impactului acesteia asupra UE și a statelor membre.

Cu ocazia audierilor în fața Parlamentului European, președintele BCE a reafirmat sprijinul deplin al BCE acordat Comisiei Europene în dificila sarcină de asigurare a aplicării prevederilor Pactului de Stabilitate și Creștere, îndeosebi în ceea ce privește mesajul Comisiei cu privire la faptul că procesul ambițios de consolidare fiscală ar trebui demarat odată cu începerea relansării economice.

CADRUL DE SUPRAVEGHERE ȘI STABILITATE FINANCIARĂ AL UE

Parlamentul European și BCE au purtat în continuare un dialog strâns pe probleme referitoare la supravegherea financiară. Parlamentul European a reiterat faptul că numeroase recomandări din Raportul Grupului Larosière (pentru detalii suplimentare, a se vedea Capitolul 3) au fost deja formulate de către membrii acestuia. De asemenea, forul

european s-a declarat în favoarea restructurării cadrului de reglementare și guvernare pe piețele financiare în vederea creșterii gradului de integrare a piețelor financiare la nivel comunitar. În cele din urmă, și-a afirmat sprijinul față de consolidarea rolului BCE în domeniul supravegherii financiare. În rezoluțiile sale anterioare, Parlamentul European a susținut opinia conform căreia BCE ar trebui să se implice în supravegherea macroprudențială a instituțiilor financiare care prezintă importanță sistemică la nivel comunitar, în virtutea articolului 127 alineatul (6) din Tratat.

În cadrul audierilor în fața Parlamentului European, Președintele BCE a salutat propunerea de înființare a unui organism cu atribuții specifice în domeniul supravegherii macroprudențiale la nivel comunitar, respectiv Comitetul european pentru riscuri sistemice (CERS; pentru detalii suplimentare, a se vedea Casetă 8). Președintele BCE a precizat că BCE și CERS ar urma să transmită separat rapoarte Parlamentului European, întrucât cele două organisme vor avea mandate clar definite.



Vedere dinspre sud a fostei *Grossmarkhalle* (2006).

CAPITOLUL 6

COMUNICAREA EXTERNĂ

I POLITICA DE COMUNICARE

Rolul activității de comunicare a BCE este acela de a asigura o mai bună înțelegere de către publicul larg a politicilor și deciziilor 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 eficacitatea, eficiența și credibilitatea politicii monetare a instituției. De asemenea, acestea sprijină eforturile BCE de asumare deplină a răspunderii pentru acțiunile întreprinse, după cum se explică pe larg în Capitolul 5.

Conceptul de explicare periodică, detaliată și în timp real a evaluărilor și deciziilor de politică monetară, introdus în anul 1999, reprezintă o abordare unică, din perspectiva deschiderii și a transparenței, a activității de comunicare la nivelul băncilor centrale. Deciziile de politică monetară sunt explicate în cadrul unei conferințe de presă organizate imediat după adoptarea acestora de către Consiliul guvernatorilor. Cu acest prilej, Președintele susține o declarație introductivă detaliată, în care explică hotărârile Consiliului guvernatorilor. Ulterior, Președintele și Vicepreședintele se află la dispoziția reprezentanților mass-media pentru a răspunde la întrebări. Începând din luna decembrie 2004, deciziile adoptate de Consiliul guvernatorilor – altele decât cele de stabilire a ratelor dobânzilor – sunt, de asemenea, publicate pe website-urile băncilor centrale din Eurosistem în fiecare lună.

Actele normative ale BCE sunt disponibile în toate limbile oficiale ale Uniunii Europene, ca și situațiile financiare consolidate ale Eurosistemului¹. Raportul anual al BCE și edițiile trimestriale ale Buletinului lunar sunt, de asemenea, disponibile integral în toate limbile oficiale ale UE². Raportul de convergență este disponibil fie integral, fie în rezumat, în toate limbile oficiale ale UE³. În afară de publicațiile statutare, în vederea 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 experți⁴, 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.

1 Cu excepția limbii irlandeze, pentru care este în vigoare o derogare la nivelul UE.

2 Cu excepția limbilor irlandeză (prin derogare la nivelul UE) și malteză (pentru care este în vigoare un acord cu Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta după expirarea derogării temporare la nivelul UE în luna mai 2007).

3 A se vedea nota de subsol 2.

4 Proiecțiile macroeconomice pentru zona euro ale experților BCE elaborate începând din luna septembrie 2004 și cele ale experților Eurosistemului elaborate începând din luna decembrie 2000.

2 ACTIVITĂȚILE DE COMUNICARE

BCE se adresează unei audiențe eterogene, precum experți financiari, mass-media, autorități guvernamentale, parlamente și publicul larg, cu niveluri diferite de cunoștințe în domeniul economico-financiar. În consecință, mandatul și deciziile acesteia sunt explicate prin utilizarea unei game variate de instrumente și activități de comunicare, care fac obiectul unui proces de perfecționare constant, pentru a deveni cât mai eficace posibil, ținând seama de publicul divers căruia i se adresează, precum și de 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 al BCE oferă actualizări periodice ale evoluțiilor economice și monetare și informații detaliate cu privire la fundamentarea deciziilor adoptate, în timp ce Raportul de stabilitate financiară evaluează stabilitatea sistemului financiar al zonei euro din perspectiva capacității acestuia de a absorbi șocurile negative. BCE oferă o gamă largă de date statistice, în primul rând prin intermediul Bazei de date statistice a BCE (*Statistical Data Warehouse*), a graficelor interactive de pe website-ul BCE, precum și a edițiilor de buzunar a Datelor statistice, publicată lunar.

Toți membrii Consiliului guvernatorilor contribuie în mod direct la informarea și înțelegerea de către publicul larg a atribuțiilor și politicilor Eurosistemului prin audieri în Parlamentul European și în parlamentele naționale, alocuțiuni publice și interviuri acordate mass-media. Pe parcursul anului 2009, președintele și alți membri ai Comitetului executiv al BCE s-au prezentat de 7 ori în fața Parlamentului European (pentru detalii, a se vedea Capitolul 5). De asemenea, au ținut aproximativ 260 de discursuri în fața unui public divers, au acordat în jur de 200 de interviuri în mass-media și au publicat articole în cotidiene, reviste și ziare.

BCN din zona euro deține un rol important în diseminarea la nivel național a informațiilor și mesajelor Eurosistemului, asigurând

recepționarea acestora de către publicul larg și părțile interesate. Aceste instituții se adresează unui public eterogen la nivel național și regional, informațiile fiind transmise în limbile respective și ținând seama de specificul local.

În anul 2009, BCE a fost unic organizator sau în colaborare cu BCN din UE, Comisia Europeană, Centrul European de Jurnalism și alte autorități publice sau fundații a 13 seminarii dedicate mass-media naționale și internaționale.

La sediul central al BCE din Frankfurt au fost înregistrați aproximativ 14 000 de vizitatori în anul 2009. Aceștia au beneficiat de informații direct de la sursă, prin intermediul prezentărilor susținute de angajați ai băncii.

Toate documentele publicate de BCE și diversele sale activități sunt prezentate pe website-ul BCE, care a înregistrat 25 milioane de accesări în anul 2009 (cu 38% mai multe decât în anul anterior), 157 milioane de pagini accesate și 45 milioane de documente descărcate.

În anul 2009, BCE a procesat aproximativ 100 000 de solicitări publice de informații pe teme privind activitățile, politicile și deciziile sale (comparativ cu 60 000 în anul 2008).

În anul 2009, activitățile de comunicare ale BCE s-au axat în special pe explicarea desfășurării și a consecințelor crizei financiare și economice pe plan internațional, precum și pe măsurile adoptate de BCE și de Eurosistem. Marea majoritate a discursurilor susținute de membrii Comitetului executiv s-au referit la acest subiect, care a constituit și tema predilectă a solicitărilor de informații și a întrebărilor adresate de presă, publicul larg și de vizitatorii BCE. Dezvoltarea unor proiecte speciale legate de sistemele de plată și de infrastructura pieței – Zona unică de plăți în euro (SEPA) și TARGET2-Instrumente financiare – au necesitat o comunicare suplimentară, adresată unui anumit segment al publicului.

În cadrul suitei de evenimente dedicate marcerii a 10 ani de la introducerea euro s-a desfășurat

și simpozionul cu tema „Viitorul Europei – opinii ale membrilor fondatori”. Cu acest prilej, fostul președinte al Franței, Valéry Giscard d’Estaing, și fostul cancelar al Germaniei, Helmut Schmidt, au fost invitați pentru a-și împărtăși experiența și a-și exprima opiniile privind crearea monedei unice și evoluțiile viitoare. La simpozion au participat invitați din străinătate, reprezentanți ai comunității de afaceri și ai mass-media, precum și studenți. În plus, a fost organizată conferința cu tema „Uniunea Economică și Monetară după 10 ani: o perspectivă juridică”, la care au luat parte 135 de juriști din băncile centrale, reprezentanți ai ministerelor finanțelor, ai organizațiilor regionale și ai mediului universitar. În cadrul acesteia au fost analizate diverse aspecte juridice ale funcționării Eurosistemului și a SEBC.

În anul 2009, „Zilele culturale” ale BCE au fost dedicate României și au fost organizate în colaborare cu Banca Națională a României. Această manifestare a fost lansată în anul 2003 și are scopul de a oferi locuitorilor orașului Frankfurt, în fiecare an, prilejul de a cunoaște mai îndeaproape cultura unui stat membru UE. În anul 2009, programul a cuprins 24 de evenimente diferite, la care au participat aproximativ 6 000 de persoane.



Vedere cu *Grossmarkthalle* din perioada când încă mai funcționa ca piață de gros; pe fundal, către vest, centrul orașului (2002).

CAPITOLUL 7

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). Termenul „Eurosistem” este consfințit prin Tratatul de la Lisabona¹. Consiliul guvernatorilor a adoptat inițial 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 și este deja utilizat pe scară largă.

SEBC este format din BCE și din băncile centrale ale celor 27 de state membre, incluzând

așadar și 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, în măsura în care acest lucru se impune și este posibil. Comitetul executiv asigură implementarea măsurilor de politică monetară în conformitate cu orientările și deciziile elaborate de Consiliul guvernatorilor și transmite instrucțiunile necesare către BCN. BCE are personalitate juridică în conformitate

¹ A se vedea Secțiunea 1.2 din Capitolul 4 pentru informații suplimentare referitoare la Tratatul de la Lisabona.

cu dreptul internațional public. Odată cu intrarea în vigoare a Tratatului de la Lisabona², BCE a devenit o instituție comunitară, deși caracteristicile sale instituționale rămân aceleași.

Fiecare BCN are personalitate juridică în conformitate cu legislația națională a țării respective. BCN din zona euro, care fac parte integrantă din Eurosistem, îndeplinesc atribuțiile încredințate acestuia conform regulilor stabilite de 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 impietează 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 de procedură³. 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 2009 au fost organizate două reuniuni în alte locații decât orașul Frankfurt: una găzduită de Banque centrale du Luxembourg la Luxembourg și cealaltă de Banca d'Italia la Veneția. De asemenea, Consiliul guvernatorilor se poate reuni și prin intermediul teleconferințelor sau poate adopta decizii prin procedură scrisă.

Atunci când adoptă decizii de politică monetară sau referitoare la alte atribuții 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 vot⁴ și introducerea sistemului de rotație numai atunci

2 A se vedea Secțiunea 1.2 din Capitolul 4 pentru mai multe detalii referitoare la efectele Tratatului de la Lisabona asupra BCE.

3 În acest sens, a se vedea Decizia BCE/2004/2 din 19 februarie 2004 prin care se adoptă Regulamentul de procedură al Băncii Centrale Europene, JO L 80, 18.3.2004, p. 33, modificată prin Decizia BCE/2009/5 din 19 martie 2009, JO L 100, 18.4.2009, p. 10; Decizia BCE/2004/12 din 17 iunie 2004 prin care se adoptă Regulamentul de procedură 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 de procedură al Comitetului executiv al BCE, JO L 314, 8.12.1999, p. 34. Aceste regulamente sunt disponibile și pe website-ul BCE.

4 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.

când vor exista mai mult de 18 guvernatori ai BCN din zona euro. La data de 19 martie 2009, Consiliul guvernatorilor a adoptat un document cu valoare juridică în care sunt prevăzute toate aspectele referitoare la sistemul de rotație, respectiv ordinea, perioada și frecvența rotației, inclusiv modificarea în consecință a Regulamentului de procedură⁵ al Băncii Centrale Europene. Decizia sus-menționată va intra în vigoare odată cu implementarea sistemului de rotație.

5 Decizia BCE/2009/5 de modificare a Deciziei BCE/2004/2 din 19 februarie 2004 de adoptare a Regulamentului de procedură al Băncii Centrale Europene, JO L 100, 18.4.2009, p. 10. Pentru o prezentare mai detaliată a modalităților de implementare a sistemului de rotație, a se vedea articolul cu titlul *Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB* din Buletinul lunar – iulie 2009.

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

José Manuel González-Páramo

Membru în Comitetul executiv al BCE

Patrick Honohan

Guvernatorul Central Bank and
Financial Services Authority of Ireland
(de la 26 septembrie 2009)

John Hurley

Guvernatorul Central Bank and
Financial Services Authority of Ireland
(până la 24 septembrie 2009)

Marko Kranjec

Guvernatorul Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank

Yves Mersch

Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Guvernatorul Banque de France

Athanasios Orphanides

Guvernatorul Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Guvernatorul Bank of Greece

Guy Quaden

Guvernatorul Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Ivan Šramko

Guvernatorul Národná banka Slovenska

Jürgen Stark

Membru în Comitetul executiv al BCE

Gertrude Tumpel-Gugerell

Membru în Comitetul executiv al BCE

Axel A. Weber

Președintele Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Președintele De Nederlandsche Bank

Rândul din față

(de la stânga la dreapta):

Marko Kranjec, Ewald Nowotny,
Yves Mersch, Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Vitor Constâncio, Michael C. Bonello

Rândul din mijloc

(de la stânga la dreapta):

Patrick Honohan,
George A. Provopoulos,
José Manuel González-Páramo,
Miguel Fernández Ordóñez,
Athanasios Orphanides, Guy Quaden

Rândul din spate

(de la stânga la dreapta):

Jürgen Stark, Erkki Liikanen,
Axel A. Weber, Lorenzo Bini Smaghi,
Christian Noyer, Ivan Šramko

Notă: Mario Draghi și Nout Wellink
nu au fost prezenți în momentul
realizării fotografiei.

1.3 COMITETUL EXECUTIV

Comitetul executiv are în componență Președintele și Vicepreședintele BCE și alți patru membri desemnați de comun acord⁶ 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.

6 Odată cu intrarea în vigoare a Tratatului de la Lisabona, membrii Comitetului executiv sunt desemnați de Consiliul European, principiul de vot fiind majoritatea calificată, după consultarea Parlamentului European și a BCE, în conformitate cu procedura de numire în funcții cheie în cadrul instituțiilor comunitare.

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

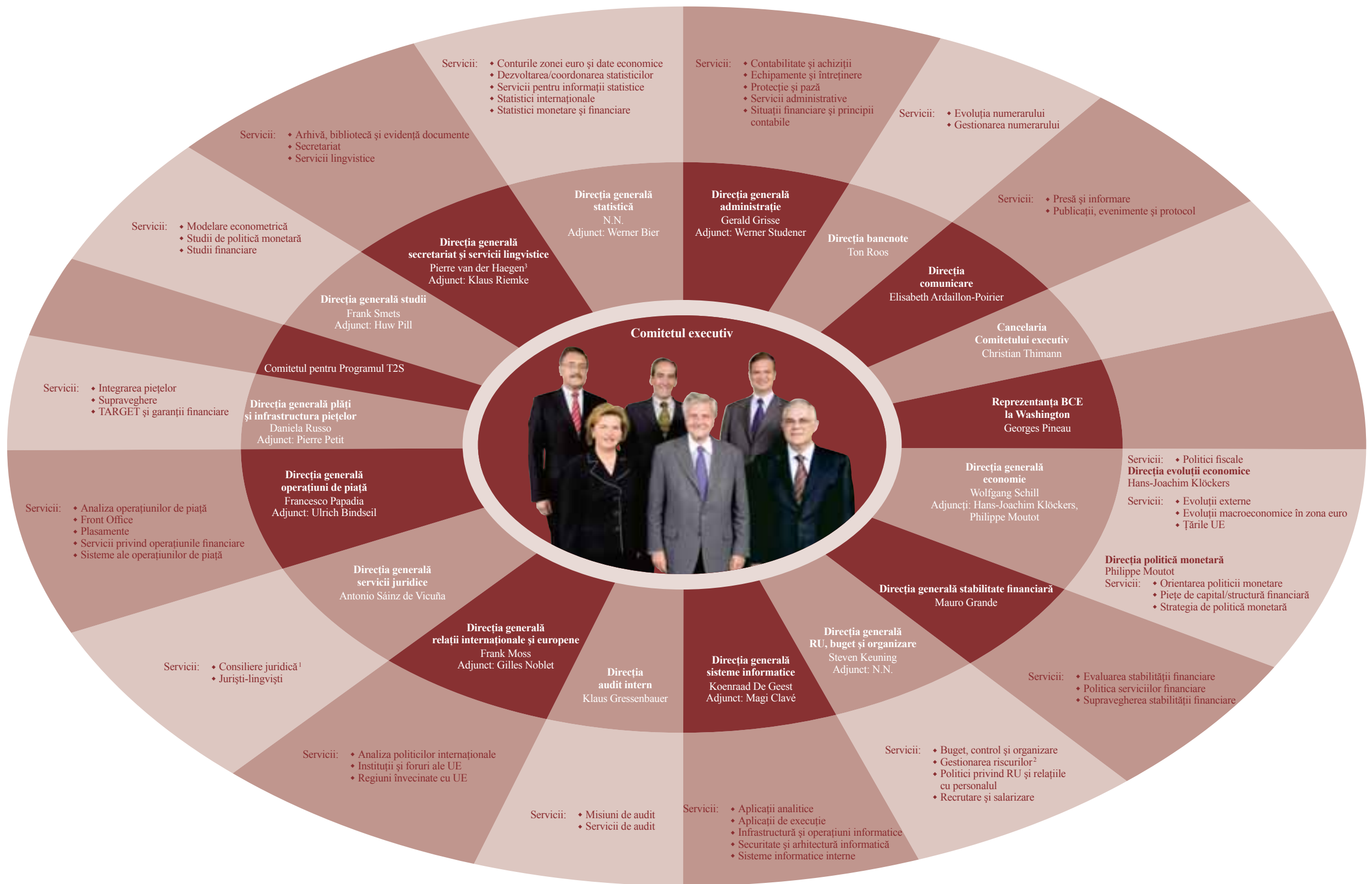
Membru în Comitetul executiv al BCE

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)

¹ Include funcția de protecție a datelor.

² Direct subordonată Comitetului executiv.

³ 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 cele 27 de state 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 2009, Consiliul general s-a reunit de patru ori.

Rândul din față

(de la stânga la dreapta):

Michael C. Bonello, Ewald Nowotny,
Yves Mersch, Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet, Mervyn King,
Vitor Constâncio, Marko Kranjec

Rândul din mijloc

(de la stânga la dreapta):

András Simor, Patrick Honohan,
George A. Provopoulos,
Athanasios Orphanides,
Miguel Fernández Ordóñez,
Ivan Šramko, Andres Lipstok

Rândul din spate

(de la stânga la dreapta):

Ilmārs Rimšēvičs, Ivan Iskrov,
Erkki Liikanen, Nils Bernstein,
Axel A. Weber, Christian Noyer,
Guy Quaden, Zdeněk Tůma,
Reinoldijus Šarkinas



Notă: Mario Draghi, Stefan Ingves,
Mugur Constantin Isărescu,
Sławomir Skrzypek și Nout Wellink
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

Patrick Honohan

Guvernatorul Central Bank and Financial
Services Authority of Ireland
(de la 26 septembrie 2009)

John Hurley

Guvernatorul Central Bank and Financial
Services Authority of Ireland
(până la 24 septembrie 2009)

Stefan Ingves

Guvernatorul Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Guvernatorul Băncii Naționale a României

Ivan Iskrov

Guvernatorul Băncii Naționale a Bulgariei
(Българска народна банка)

Mervyn King

Guvernatorul Bank of England

Marko Kranjec

Guvernatorul Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Guvernatorul Suomen Pankki –
Finlands Bank

Andres Lipstok

Guvernatorul Eesti Pank

Yves Mersch

Guvernatorul Banque centrale du
Luxembourg

Ewald Nowotny

Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Guvernatorul Banque de France

Athanasios Orphanides

Guvernatorul Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Guvernatorul Bank of Greece

Guy Quaden

Guvernatorul Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Ilmārs Rimšēvičs

Guvernatorul Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Președintele C.A.

Lietuvos bankas

András Simor

Guvernatorul Magyar Nemzeti Bank

Sławomir Skrzypek

Președintele Narodowy Bank Polski

Ivan Šramko

Guvernatorul Národná banka Slovenska

Zdeněk Tůma

Guvernatorul Česká národní banka

Axel A. Weber

Guvernatorul Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Guvernatorul 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

COMITETELE EUROSISTEMULUI/SEBC, COMITETUL PENTRU BUGET, CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE ȘI PREȘEDINȚII ACESTORA

Comitetul de contabilitate și venituri monetare (AMICO)
Werner Studener

Comitetul de relații internaționale (IRC)
Ignazio Visco

Comitetul de supraveghere bancară (BSC)
Peter Praet

Comitetul juridic (LEGCO)
Antonio Sáinz de Vicuña

Comitetul pentru bancnote (BANCO)
Ton Roos

Comitetul pentru operațiuni de piață (MOC)
Francesco Papadia

Comitetul pentru metodologia costurilor (COMCO)
Wolfgang Duchatzek

Comitetul de politică monetară (MPC)
Wolfgang Schill

Comitetul de comunicare al Eurosistemului/SEBC (ECCO)
Elisabeth Ardaillon-Poirier

Comitetul pentru sistemele de plăți și de decontare (PSSC)
Daniela Russo

Comitetul pentru tehnologia informației (ITC)
Koenraad de Geest

Comitetul de statistică (STC)
N.N.

Comitetul auditorilor interni (IAC)
Klaus Gressenbauer

Comitetul pentru buget (BUCOM)
José de Matos

Conferința privind resursele umane (HRC)
Steven Keuning

Comitetul de coordonare IT din cadrul Eurosistemului (EISC)
Jürgen Stark

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 2009 existau 13 Comitete ale Eurosistemului/SEBC, înființate în baza articolului 9.1 din Regulamentul de procedură al BCE.

Comitetul pentru buget, înființat conform articolului 15 din Regulamentul de procedură, asistă Consiliul guvernatorilor pe probleme legate de bugetul BCE.

În anul 2005, s-au pus bazele unei Conferințe privind resursele umane, în condițiile articolului 9a din Regulamentul de procedură, pentru a facilita schimbul de experiență, informații și consultanță în domeniul managementului resurselor umane între băncile centrale din Eurosistem/SEBC.

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 Comitetul de coordonare în domeniul IT din cadrul Eurosistemului în anul 2007. Acestui comitet i-a fost încredințat mandatul de coordonare a perfecționării continue a utilizării tehnologiei informației în cadrul Eurosistemului.

1.6 GUVERNANȚA CORPORATIVĂ

Pe lângă organismele de decizie, guvernanta 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 de control, respectiv auditorul extern, desemnat să auditeze conturile anuale ale BCE (articolul 27.1 din Statutul SEBC), și Curtea Europeană de Conturi, care analizează eficiența 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 audit⁷. Documentul „Bune practici pentru selecția și mandatul auditorilor externi”, publicat pe website-ul BCE, pune la dispoziția fiecărei bănci centrale din Eurosistem o serie de principii de nivel înalt pentru selecția auditorilor externi și stabilirea mandatului ulterior al acestora și permite totodată 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 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

⁷ 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.

pine 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 2009, BCE a continuat să înregistreze progrese în abordarea legată de gestionarea riscurilor operaționale și a armonizat propriul cadru de acțiune cu cel stabilit pentru atribuțiile și procesele Eurosistemului, pe care BCE și BCN din zona euro au început să îl implementeze în perioada analizată. De asemenea, s-a desfășurat un exercițiu exhaustiv în care compartimentele organizatorice din cadrul BCE au identificat, evaluat și raportat riscurile operaționale cu care s-ar putea confrunta. BCE evaluează periodic propriile planuri vizând asigurarea continuității activității și a întreprins toate demersurile pentru a întări măsurile de contracarare a unei eventuale pandemii. Consiliul guvernatorilor a aprobat implementarea cadrului pentru asigurarea continuității activității în Eurosistem începând din anul 2010.

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 BCE⁸, 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. De asemenea, a fost înființat un Comitet de Audit al BCE în vederea consolidării cadrului de guvernare corporativă al BCE și Eurosistemului în ansamblu. Cei trei membri ai Comi-

tetului de Audit al BCE au fost desemnați din rândul membrilor Consiliului guvernatorilor, funcția de Președinte revenindu-i lui Erkki Liikanen, Guvernatorul Suomen Pankki – Finlanda Bank, începând din luna octombrie 2009 (după retragerea lui John Hurley, Guvernatorul Central Bank and Financial Services Authority of Ireland).

CODURI DE CONDUITĂ

Sunt în vigoare trei coduri de conduită care prezintă o importanță deosebită din perspectiva organismelor de decizie și personalului BCE⁹. Primul se aplică membrilor Consiliului guvernatorilor și se referă la răspunderea acestora pentru menținerea integrității și reputației Eurosistemului și asigurarea eficienței operaționale a acestuia¹⁰. 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 atribuțiilor¹¹. 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 terți¹².

8 Această Cartă este disponibilă pe website-ul BCE pentru o mai mare transparență privind dispozițiile în materie de audit în vigoare în cadrul BCE.

9 A se vedea Secțiunea 2.2 din Capitolul 2 pentru detalii privind Codul de Conduită aplicabil membrilor Comitetului pentru Programul T2S.

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 de procedură 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.

Cel de-al treilea cod este un Cod Suplimentar de Criterii Etice pentru membrii Comitetului executiv¹³. 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. Normele de etică profesională aplicabile personalului BCE, prevăzute în prezent în condițiile de angajare, în regulile privind personalul și în Codul de Conduită, urmează să fie centralizate într-un nou cadru etic.

MĂSURI ANTI-FRAUDĂ

În anul 1999, Parlamentul European și Consiliul UE au adoptat un Regulament¹⁴ pentru intensificarea măsurilor de combatere a fraudelor, actelor de corupție și a altor activități ilegale care aduc prejudicii intereselor financiare comunitare. Printre altele, Regulamentul 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 Decizie¹⁵ privind termenii și condițiile anchetelor efectuate de OLAF în cadrul BCE, care a intrat în vigoare la 1 iulie 2004.

PROGRAMUL INTERN AL BCE VIZÂND COMBATerea SPĂLĂRII BANILOR ȘI A FINANȚĂRII ACTELOR DE TERORISM

În anul 2007, BCE a elaborat propriul program intern de combatere a spălării banilor și a finanțării actelor de terorism, în conformitate cu cele 40 de Recomandări și cele 9 Recomandări Speciale formulate de Grupul de acțiune financiară (*Financial Action Task Force* – FATF), în măsura în care acestea sunt aplicabile operațiunilor derulate de BCE. Un compartiment de conformitate înființat în cadrul BCE identifică, analizează și contracarează riscurile generate de spălarea banilor și finanțarea actelor de tero-

rism din perspectiva tuturor activităților relevante desfășurate de instituție. Astfel, garantarea respectării legislației privind combaterea spălării banilor și a finanțării actelor de terorism este parte integrantă a procesului de evaluare și monitorizare a eligibilității contrapartidelor BCE. În acest context, se acordă o atenție deosebită măsurilor restrictive adoptate de UE și declarațiilor publice ale FATF. Sistemul de raportare internă vine în sprijinul programului BCE de combatere a spălării banilor și a finanțării actelor de terorism prin centralizarea sistematică a tuturor informațiilor de interes și aducerea acestora la cunoștința Comitetului executiv.

ACCESUL PUBLIC LA DOCUMENTELE BCE

Decizia BCE privind accesul public la documentele băncii¹⁶, 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 BCE¹⁷.

În anul 2009, 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 Regulamentul (CE) Nr. 1073/1999 al Parlamentului European și al 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 GESTIONAREA RESURSELOR UMANE

În anul 2009, BCE a continuat dezvoltarea și aplicarea politicilor privind gestionarea resurselor umane în patru domenii: cultura corporativă, recrutarea, dezvoltarea profesională și condițiile oferite la angajare.

CULTURA CORPORATIVĂ

În ceea ce privește cultura corporativă, în anul 2009 BCE s-a concentrat pe diversitate și etică profesională. Referitor la managementul diversității, au fost formulate o serie de inițiative, inclusiv discuții de grup vizând aspecte legate de diversitatea genurilor sociale, primul forum privind diversitatea adresat întregului personal, înființarea unui grup de lucru intern axat pe problemele de diversitate a genurilor sociale, al cărui scop este stabilirea unei mai bune înțelegeri a acestor aspecte în cadrul BCE și lansarea unor inițiative în acest sens. Pentru a consolida în continuare cadrul etic al instituției au fost actualizate regulile privind comportamentul etic, iar ansamblul de reguli este în curs de integrare într-un document unic, oferind personalului îndrumare într-o manieră mai clară și mai coerentă cu privire la standardele etice pe care trebuie să le respecte.

RECRUTAREA

La finele anului 2009, numărul total al personalului angajat cu normă întreagă pe bază de contract cu BCE s-a situat la 1 563 (față de 1 536 la 31 decembrie 2008). Procesul de recrutare externă pentru ocuparea posturilor permanente s-a desfășurat pe bază de contracte pe durată limitată, cu posibilitatea transformării în contracte de muncă pe durată nelimitată, în funcție de considerente organizatorice și de rezultatele individuale. În anul 2009, au fost încheiate în total 64 de contracte noi pe durată determinată. În schimb, 27 de angajați cu contracte pe durată limitată au părăsit BCE (comparativ cu 45 în anul anterior). În plus, au fost încheiate 131 de contracte pe termen scurt (suplimentar față de contractele din anul 2008 care au fost prelungite) pentru a înlocui angajații aflați în concediu pe o perioadă de până la un an, în timp ce 111 contracte pe termen scurt au expirat în cursul anului 2009.

BCE a continuat să ofere contracte pe termen scurt unor membri din cadrul personalului BCN și ai unor organisme internaționale, încurajând astfel spiritul de echipă în cadrul SEBC și colaborarea cu organismele internaționale. Astfel, la 31 decembrie 2009, un număr de 127 de angajați ai BCN și ai organizațiilor internaționale îndeplineau diverse atribuții în cadrul BCE, față de 122 la sfârșitul anului anterior.

În luna septembrie 2009, BCE a primit cea de-a patra promoție a Programului destinat absolvenților pe care îl organizează. Participanții, tineri absolvenți ai unor universități prestigioase, beneficiind de temeinice cunoștințe teoretice, au fost repartizați în cadrul a două departamente, prin rotație, pe o perioadă totală de doi ani.

Pe parcursul anului, BCE a oferit posibilitatea efectuării unor stagii de practică studenților și absolvenților unor instituții cu profil economic, statistic, administrarea afacerilor, drept și traduceri. La data de 31 decembrie 2009, la BCE se aflau 72 de stagiați. De asemenea, BCE a oferit patru burse ca parte integrantă a Programului de cercetare Wim Duisenberg, destinat unor economiști de prestigiu, precum și cinci burse pentru tineri cercetători în cadrul Programului Lamfalussy.

DEZVOLTAREA PROFESIONALĂ

Mobilitatea și măsurile de dezvoltare a personalului au constituit în continuare instrumentele principale utilizate de BCE în dezvoltarea profesională.

Politica BCE de mobilitate internă, care încurajează rotația personalului din cinci în cinci ani, a continuat să ofere angajaților posibilitatea de a-și îmbogăți experiența și de a-și perfecționa competențele. Prin această politică, BCE urmărește sporirea cunoștințelor legate de optimizarea sinergiilor între diverse domenii de activitate, la nivelul angajaților săi. În acest sens, politica de recrutare internă are drept obiectiv încurajarea în continuare a mobilității interne a personalului, punând accentul pe o gamă largă de competențe. Regulile au fost revizuite astfel încât func-

țiile de conducere să fie accesibile în primul rând candidaților din cadrul instituției. Pe parcursul anului 2009, un număr de 196 de angajați, inclusiv 44 de persoane cu funcții de conducere și consilieri au optat pentru transferuri interne pe alte posturi, fie temporar, fie pe termen lung.

BCE, similar tuturor băncilor centrale din SEBC, participă activ la programul privind experiența activității în alte instituții, promovată de Conferința privind Resursele Umane, care facilitează detașarea unor angajați ai BCE la cele 27 de BCN din UE sau la o serie de instituții financiare internaționale importante, precum FMI și BRI, pe perioade cuprinse între 2 și 12 luni. Astfel, în cadrul acestui program, 21 de angajați au fost detașați în anul 2009. În plus, BCE a acordat concediu fără plată de până la trei ani unui număr de 31 de angajați. Dintre aceștia, 8 au ocupat posturi în cadrul unor BCN, organisme internaționale sau firme private, iar ceilalți au utilizat perioada de concediu fără plată pentru studiu sau pentru rezolvarea unor probleme personale. La finele anului 2009, numărul total al angajaților aflați în concediu fără plată s-a situat la 55 (comparativ cu 54 în anul 2008), iar cel al angajaților aflați în concediu parental la 28 (față de 26 în anul 2008).

În anul 2009, au fost lansate inițiative vizând sprijinirea culturii conducerii bazate pe valoare, precum și instruirea cadrelor de conducere prin participarea la seminarii și consiliere individuală. Instruirea cadrelor de conducere s-a axat pe aptitudinile de consiliere și de feedback, pe capacitatea de soluționare eficientă a conflictelor, de dezvoltare a competențelor și pe managementul schimbării. Cadrele de conducere au luat parte, de asemenea, la un exercițiu de feedback din surse multiple, în cadrul căruia subordonați direcți, persoane cu funcții similare și contacte externe identifică punctele forte și domeniile în care ar fi necesară dezvoltarea personală a managerilor respectivi. În funcție de rezultatele obținute în urma derulării acestui exercițiu, au fost organizate sesiuni de consiliere individuală.

BCE a continuat să sprijine angajații în ceea ce privește dobândirea și dezvoltarea aptitudinilor

și îmbunătățirea competențelor acestora. Obținerea de noi cunoștințe și dezvoltarea profesională constituie responsabilitatea comună a instituției, a managerilor și a personalului. 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 întreprindă măsurile necesare pentru extinderea cunoștințelor și dezvoltarea aptitudinilor, astfel încât competențele profesionale să se mențină la cel mai înalt nivel. Pe lângă diverse oportunități de formare profesională pe plan intern, angajații au beneficiat în continuare de programe externe de pregătire, 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 oferite de BCN. În plus, BCE a acordat sprijin unui număr de 15 angajați, la solicitarea acestora, în vederea obținerii unei calificări care să le permită dezvoltarea competențelor profesionale la un nivel superior celui impus de funcția deținută în prezent.

CONDIȚII OFERITE LA ANGAJARE

Condițiile oferite la angajare de către BCE sunt menite să fie atractive și să creeze un echilibru între cerințele angajaților și cele ale instituției. Modificarea condițiilor oferite la angajare a vizat, în anul 2009, asigurările sociale și asigurarea echilibrului între activitatea profesională și viața personală.

BCE a revizuit planul de pensii pentru angajații săi pentru a asigura sustenabilitatea financiară și managementul financiar solid al acestuia pe termen lung. Contribuțiile BCE și ale angajaților au fost majorate de la 16,5% la 18% din salariul de bază și, respectiv, de la 4,5% la 6%. Planul de pensii existent a fost sistat la 31 mai 2009, iar noul plan a fost introdus la data de 1 iunie 2009. Drepturile dobândite de angajați conform vechiului plan de pensii au fost menținute în cel nou, ca și unele elemente structurale, cum ar fi vârsta normală de pensionare din BCE de 65 de ani și posibilitatea pensionării anticipate.

BCE a continuat să acorde sprijin angajaților în domeniul îngrijirii copilului și al echilibrului între obligațiile familiale și cele de serviciu. La sfârșitul anului 2009, numărul angajaților aflați în concediu parental fără plată a fost de 28 (comparativ cu 26 în anul 2008). Proiectul pilot al lucrului la distanță lansat în anul 2008 a fost extins pe parcursul anului 2009. Sondajul efectuat în scopul evaluării avantajelor și dezavantajelor acestei politici noi a relevat că lucrul la distanță este foarte apreciat atât de angajați, cât și de conducerea băncii. BCE va adopta o decizie în privința includerii lucrului la distanță ca o caracteristică permanentă a politicilor sale de gestionare a resurselor umane.

2.2 RELAȚIILE CU PERSONALUL ȘI DIALOGUL SOCIAL

BCE recunoaște importanța dialogului cu personalul. În anul 2009, BCE s-a consultat cu reprezentanții personalului în legătură cu remunerarea, condițiile de angajare și de muncă, condițiile de siguranță și sănătate, precum și reforma planului de pensii, continuându-se dialogul asupra aspectelor vizând angajarea și problemele sociale cu reprezentanții personalului.

O discuție cu reprezentanții sindicatului recunoscut, destinată consolidării dialogului social, a avut loc în ultimul trimestru al anului 2009.

2.3 NOUL SEDIU AL BCE

În luna februarie 2009, BCE a organizat o nouă licitație pentru lucrările de construcție a noului sediu al instituției, situat în zona Ostend a orașului Frankfurt. Lucrările de construcție au fost structurate pe 12 pachete separate de licitație, subdivizate la rândul lor într-un total de 69 de loturi. Licitațiile pentru primele opt pachete, și anume pentru lucrări de structură, lucrări de infrastructură în zona șantierului, lifturi, fațade, acoperișuri, sisteme de acces la înălțime, servicii mecanice și electrice, reprezentând aproximativ 80% din costurile de construcție, s-au desfășurat în anul 2009. Restul de patru pachete vor fi licitate în perioada 2010-2011.

Strategia de licitație aleasă s-a dovedit a avea succes, având în vedere că ofertele depuse de firme de construcții mari și mijlocii din toată Europa pentru primele opt pachete s-au încadrat în bugetul alocat construcției de aproximativ 500 milioane EUR (la prețurile constante din anul 2005).

Pe baza acestui rezultat pozitiv, Consiliul guvernatorilor a hotărât, la data de 17 decembrie 2009, începerea lucrărilor de construcție în primăvara anului 2010. Se preconizează finalizarea noului sediu până la sfârșitul anului 2013.

Încă din stadiul inițial al proiectului, BCE a întreprins toate demersurile pentru a asigura un grad ridicat de eficiență energetică noului edificiu. În acest scop, instituția și-a stabilit drept obiectiv realizarea unui consum de energie inferior cu 30% nivelului standard din Germania, aplicabil la momentul emiterii autorizației de construcție. Conceptul care stă la baza proiectului în ceea ce privește energia pentru noua clădire vizează o serie de caracteristici destinate economisirii energiei cum ar fi izolarea eficientă, ventilația naturală, iluminatul cu consum redus de energie, reciclarea apei pluviale, precum și utilizarea solului ca sursă de răcire și de încălzire.

2.4 BIROUL DE COORDONARE A ACHIZIȚIILOR EUROSISTEMULUI

În anul 2009, Biroul de Coordonare a Achizițiilor Eurosistemului (BCAE) a coordonat activitatea în trei domenii identificate în 2008 ca posibile oportunități de achiziții comune: transportul aerian la ședințele SEBC, acorduri pentru cazarea comună la hotel și materialul pentru ambalarea bancnotelor. BCAE a coordonat, de asemenea, trei analize aprofundate referitoare la licențele aferente produselor de hardware și software, furnizorilor de informații de piață și agențiilor de rating.

În plus, BCAE a continuat schimbul de cele mai bune practici în domeniul achizițiilor inițiat în anul 2008.

2.5 ASPECTE PRIVIND MEDIUL ÎNCONJURĂTOR

În anul 2009, BCE a înființat Sistemul de management al mediului (EMAS), în concordanță cu cadrul pentru politicile de mediu adoptat de Comitetul executiv la finele anului 2007. Acest sistem se bazează pe standardul EN ISO 14001 recunoscut pe plan internațional și are drept obiectiv îmbunătățirea continuă a rezultatelor obținute de BCE în domeniul mediului înconjurător. Certificarea și înregistrarea EMAS, prevăzută în Regulamentul (CE) 761/2001 al Parlamentului European și al Consiliului, care permite participarea la schema de eco-management și audit, sunt planificate pentru mijlocul anului 2010. În plus, a fost lansat programul destinat reducerii la minimum a impactului exercitat de BCE asupra mediului înconjurător.

2.6 ADMINISTRAREA SERVICIILOR INFORMATICE

Pe parcursul anului 2009, a fost efectuată o analiză strategică a funcțiilor informatice ale BCE, care a condus la modernizarea structurii organizatorice a Direcției Generale Sisteme Informatice și la crearea unui plan strategic în domeniul informaticii. Acest plan se va axa pe armonizarea strategică cu beneficiarii de servicii informatice, ale căror cerințe vor fi susținute într-un mod integrat pe întreg parcursul ciclului de viață. BCE a finalizat cu succes primul audit de supraveghere ISO/IEC 20000 care evaluează administrarea serviciilor informatice, iar sistemul de gestionare pentru furnizarea de proiecte în domeniul informaticii a fost avizat în conformitate cu standardul ISO 9001:2008.

Guvernanța serviciilor informatice în cadrul SEBC a continuat să fie consolidată prin adoptarea unei politici de guvernanță referitoare la arhitectura SEBC și a unei politici de administrare a serviciilor informatice, sub coordonarea Comitetului director în domeniul informaticii al Eurosistemului.

3 CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE

Activitățile Conferinței privind Resursele Umane (*Human Resources Conference – HRC*) și ale Grupului de lucru pe probleme de formare profesională și dezvoltare a resurselor umane au vizat multiple aspecte ale gestionării acestor resurse în anul 2009. În luna februarie, a fost organizată o conferință privind managementul sănătății, care s-a axat pe măsurile de ameliorare a stării de sănătate a angajaților și pe gestionarea concediului medical. HRC a mai abordat și alte teme, cum sunt gestionarea cunoștințelor și a misiunilor încredințate angajaților externi. Referitor la acest din urmă subiect, HRC a organizat un seminar în vederea sprijinirii angajaților înainte, în timpul și după efectuarea misiunilor în străinătate.

A fost redactată și o broșură *online* pentru promovarea în continuare a mobilității și dezvoltării în cadrul SEBC, care va fi publicată pe paginile de intranet ale BCN.

HRC a creat, pe baza analizei de necesar, un program de seminarii la nivelul SEBC cu privire la abilitățile de administrare a proiectelor. Proiectul, care urmează să fie aplicat în anul 2010, vizează în principal metodologia administrării proiectelor și abilitățile sociale necesare în acest domeniu.

4 GRUPUL DE DIALOG SOCIAL AL SEBC

Grupul de dialog social al SEBC este un forum consultativ care reunește reprezentanți ai BCE și ai personalului din băncile centrale ale SEBC, precum și ai federațiilor sindicale europene¹⁸. Scopul acestuia este acela de a furniza informații și de a facilita schimburile de opinii asupra aspectelor care pot avea o influență semnificativă asupra condițiilor oferite la angajare în băncile centrale din SEBC. Aceste informații sunt furnizate prin intermediul unui buletin semestrial, precum și în cadrul ședințelor desfășurate la Frankfurt pe Main de două ori pe an.

În anul 2009, Grupul de dialog social al SEBC a aniversat 10 ani de la înființare. Ședințele au vizat preponderent probleme legate de supravegherea financiară și crearea Comitetului european pentru riscuri sistemice, cooperarea și specializarea în cadrul Eurosistemului, precum și portofoliul informatic al SEBC. De asemenea, au mai fost abordate o serie de teme cum ar fi producția și circulația bancnotelor, precum și sistemele de plăți. Reprezentanții personalului au fost informați în legătură cu activitatea desfășurată de Conferința privind Resursele Umane.

Ședințele ad-hoc cu privire la producția și circulația bancnotelor s-au concentrat în continuare asupra aspectelor cu caracter tehnic, referitoare la bancnotele euro în perioada anterioară ședinței plenare a Grupului de dialog social al SEBC. Grupul de lucru al Grupului de dialog social al SEBC s-a reunit în luna octombrie pentru discutarea unor modalități de consolidare a fluxului comunicațional dintre BCE și federațiile sindicale.

¹⁸ 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).

5 CONTURILE ANUALE ALE BCE

RAPORTUL ADMINISTRATORILOR PENTRU EXERCITIUL FINANCIAR ÎNCHEIAT LA 31 DECEMBRIE 2009

1 OBIECTUL DE ACTIVITATE

Activitățile desfășurate de BCE în anul 2009 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 evoluției înregistrate 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 7 din Raportul anual.

MEMBRII COMITETULUI EXECUTIV

Membrii Comitetului executiv sunt numiți de guvernele statelor membre la nivel de șefi de stat sau de guvern, hotărând cu majoritate calificată, la recomandarea Consiliului UE și 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 30 „Cheltuieli cu personalul” din Conturile anuale.

SALARIAȚII

Numărul mediu al salariaților BCE¹ (echivalent posturi normă întreagă), angajați pe bază de contract, a crescut de la 1 499 în anul 2008 la 1 530 în anul 2009. La finele anului se înregistrau 1 563 de salariați. Pentru mai multe

informații, a se vedea nota 30 „Cheltuieli cu personalul” din Conturile anuale și Capitolul 7 Secțiunea 2 din Raportul anual, care 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 (a) capitalul vărsat al băncii, (b) contrapartida provizionului pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, (c) fondul general de rezervă și (d) 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 din Raportul anual.

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 elaborarea unei evaluări detaliate 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

¹ Exclusiv salariații aflați în concediu fără plată. 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.

în conformitate cu 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, DE CREDIT ȘI CEL ASOCIAT FLUCTUAȚIILOR PREȚULUI AURULUI

Având în vedere că cea mai mare parte a activelor și pasivelor BCE sunt reevaluate periodic la cursurile de schimb și la prețurile titlurilor valabile la acea dată, rentabilitatea BCE este puternic afectată de expunerile la risc valutar și, în mai mică măsură, de expunerile la risc 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. Consiliul guvernatorilor a mai decis ca provizionul, împreună cu orice altă sumă din fondul general de rezervă al BCE, să nu depășească valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro. În anul 2009, ca urmare a instituirii programului de achiziționare de obligațiuni garantate (a se vedea nota 5 „Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro” din Conturile anuale), Consiliul guvernatorilor a hotărât extinderea domeniului de aplicare a provizionului de risc, astfel încât acesta să includă și riscul de credit.

La data de 31 decembrie 2008, valoarea acestui provizion era de 4 014 961 580 EUR. În conformitate cu articolul 49.2 din Statutul SEBC, Národná banka Slovenska a contribuit, de asemenea, la provizion cu suma de 40 290 173 EUR, începând cu data de 1 ianuarie 2009. În plus, luând în considerare rezultatele evaluării sale, Consiliul guvernatorilor a decis să elibereze, la data de 31 decembrie 2009, suma de 34 806 031 EUR din contul acestui provizion pentru a nu depăși plafonul admis al provizionului. Efectul net al evoluțiilor menționate mai sus a constat în sporirea valorii provizionului până la 4 020 445 722 EUR, sumă echivalentă cu valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro la BCE la data de 31 decembrie 2009.

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 fac obiectul unei revizuirii anuale, luând în considerare o serie de factori, printre care, în special, nivelul deținerilor de active purtătoare de risc, gradul de expunere la riscuri materializate în exercițiul financiar curent, proiecțiile pentru exercițiul următor și o evaluare a riscurilor pe baza calculului valorilor la risc (VaR) ale activelor purtătoare de risc, care se aplică la intervale regulate.

REZULTATUL FINANCIAR PENTRU ANUL 2009

În anul 2009, veniturile nete ale BCE, anterioare eliberării unei sume din contul provizionului de risc, s-au cifrat la 2 218 milioane EUR, față de 2 661 milioane EUR în anul 2008. Profitul net în valoare de 2 253 milioane EUR, obținut după eliberarea sumei, a fost repartizat BCN.

În anul 2008, deprecierea euro față de yenul japonez și dolarul SUA a condus la un profit nerealizat de 3,6 miliarde EUR. Profitul a fost evidențiat în conturile de reevaluare, în concordanță cu politicile contabile comune stabilite de Consiliul guvernatorilor pentru Eurosistem. În anul 2009, aprecierea monedei euro în raport cu yenul japonez și dolarul

SUA s-a materializat într-o reducere cu 1,5 miliarde EUR a conturilor de reevaluare, în timp ce majorarea semnificativă a prețului aurului înregistrată pe parcursul aceluiași an a condus la creșterea cu 2,0 miliarde EUR a profitului nerealizat aferent acestei operațiuni.

În anul 2009, veniturile nete din dobânzi au scăzut până la 1 547 milioane EUR, față de 2 381 milioane EUR în anul 2008, mai ales ca urmare a: (a) reducerii veniturilor din dobânzi provenind din alocarea bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului, care reflectă scăderea ratei medii a dobânzii marginale la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului în anul 2009, și (b) micșorării în anul 2009 a veniturilor nete din dobânzi aferente activelor externe de rezervă, datorată în principal faptului că ratele dobânzilor la activele în dolari SUA au fost, în medie, mai mici în perioada analizată. Diminuarea rezultată a fost numai parțial compensată de un volum mai scăzut al remunerării creanțelor BCN aferente activelor externe de rezervă transferate la BCE.

Profitul net realizat din operațiuni financiare a crescut de la 662 milioane EUR în anul 2008 la 1 103 milioane EUR în anul 2009, în principal datorită profitului superior obținut din vânzările de titluri în anul 2009 și din vânzarea de aur, ca urmare a majorării semnificative a prețului aurului în anul 2009 și a sporirii volumului de aur vândut în perioada analizată. Aceste vânzări au fost realizate în conformitate cu Acordul privind deținerile de aur ale băncilor centrale, intrat în vigoare la 27 septembrie 2004, la care BCE este parte semnatară.

Cheltuielile administrative totale ale BCE, inclusiv cele cu amortizarea, s-au majorat de la 388 milioane EUR în anul 2008 la 401 milioane EUR în anul 2009.

MODIFICĂRI INTERVENITE ÎN CAPITALUL BCE

În conformitate cu articolul 29.3 din Statutul SEBC, grila de repartitie a subscrierilor BCN la capitalul BCE trebuie ajustată o dată la cinci ani. Cea de-a doua ajustare efectuată

după înființarea BCE a avut loc la data de 1 ianuarie 2009.

De asemenea, în conformitate cu Decizia 2008/608/CE a Consiliului din data de 8 iulie 2008, adoptată în baza articolului 122 alineatul (2) din Tratat, Slovacia a adoptat moneda unică la data de 1 ianuarie 2009. Prin urmare, în conformitate cu articolul 49.1 din Statutul SEBC, Národná banka Slovenska a vărsat partea rămasă din cota sa de subscriere la capitalul BCE începând cu acea dată.

Ajustarea cotelor BCN în grila de repartitie în contextul aderării Slovaciei la zona euro a condus la o majorare a capitalului vărsat al BCE de la 4 137 milioane EUR la data de 31 decembrie 2008 până la 4 142 milioane EUR la data de 1 ianuarie 2009. Detalii referitoare la aceste modificări sunt oferite în nota 16 „Capital și rezerve” din Conturile anuale.

5 DIVERSE

REVIZUIREA PLANULUI DE PENSII AL BCE

În anul 2009, BCE a revizuit planul de pensii destinat personalului său în vederea asigurării sustenabilității financiare a planului pe termen lung. În urma acestei revizuirii, aplicarea planului de pensii existent a încetat la data de 31 mai 2009, iar noul plan a fost introdus la data de 1 iunie 2009.

Pentru detalii suplimentare, a se vedea „Planul de pensii al BCE și alte beneficii postpensionare” din cadrul rubricii „Politici contabile” a Conturilor anuale, precum și Capitolul 7 Secțiunea 2 din Raportul anual în care sunt descrise condițiile de angajare în cadrul BCE.

BILANȚUL CONTABIL LA 31 DECEMBRIE 2009

ACTIVE	NOTA NR.:	2009 EUR	2008 EUR
Aur și creanțe în aur	1	12 355 158 122	10 663 514 154
Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro	2		
Creanțe asupra FMI		346 455 675	346 651 334
Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe		35 109 527 121	41 264 100 632
		35 455 982 796	41 610 751 966
Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro	2	3 293 593 476	22 225 882 711
Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro	3		
Conturi bancare, titluri și împrumuturi		0	629 326 381
Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	4	5 000	25 006
Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro	5		
Titluri deținute în scopuri de politică monetară		2 181 842 083	0
Creanțe intra-Eurosistem	6		
Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului		64 513 307 300	61 021 794 350
Alte creanțe intra-Eurosistem (net)		6 359 967 425	234 095 515 333
		70 873 274 725	295 117 309 683
Alte active	7		
Imobilizări corporale		221 886 920	202 690 344
Alte active financiare		11 816 451 684	10 351 859 696
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere		20 951 426	23 493 348
Cheltuieli în avans		775 782 372	1 806 184 794
Diverse		1 003 035 232	1 272 185 672
		13 838 107 634	13 656 413 854
Total active		137 997 963 836	383 903 223 755

PASIVE	NOTA NR.:	2009 EUR	2008 EUR
Bancnote în circulație	8	64 513 307 300	61 021 794 350
Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro	9	1 056 000 000	1 020 000 000
Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro	10	9 515 160 271	253 930 530 070
Angajamente în valută față de rezidenți ai zonei euro	11	0	272 822 807
Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro	11		
Depozite, solduri și alte pasive		18 752 058	1 444 797 283
Angajamente intra-Eurosistem	12		
Angajamente cu titlu de transfer active externe de rezervă		40 204 457 215	40 149 615 805
Alte pasive	13		
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere		196 041 410	1 130 580 103
Venituri în avans		731 468 960	2 284 795 433
Diverse		409 204 389	1 797 414 878
		1 336 714 759	5 212 790 414
Provizioane	14	4 042 873 982	4 038 858 227
Conturi de reevaluare	15	10 915 251 958	11 352 601 325
Capital și rezerve	16		
Capital		4 142 260 189	4 137 159 938
Profit aferent exercițiului financiar		2 253 186 104	1 322 253 536
Total pasive		137 997 963 836	383 903 223 755

CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE PENTRU EXERCIȚIUL FINANCIAR ÎNCHEIAT LA 31 DECEMBRIE 2009

	NOTA NR.:	2009 EUR	2008 EUR
Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă		700 216 277	1 036 423 272
Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului		787 157 441	2 230 477 327
Alte venituri din dobânzi		5 608 442 130	9 956 981 127
<i>Venituri din dobânzi</i>		<i>7 095 815 848</i>	<i>13 223 881 726</i>
Plata creanțelor BCN aferente activelor externe de rezervă transferate		(443 045 045)	(1 400 368 012)
Alte cheltuieli cu dobânzile		(5 105 724 953)	(9 442 319 040)
<i>Cheltuieli cu dobânzile</i>		<i>(5 548 769 998)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
Venituri nete din dobânzi	24	1 547 045 850	2 381 194 674
Profit/pierdere realizat(ă) din operațiuni financiare	25	1 102 597 118	662 342 084
Deprecierea pozițiilor și activelor financiare	26	(37 939 649)	(2 662 102)
Venituri/cheltuieli din provizioane pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului		34 806 031	(1 339 019 690)
Rezultat net al operațiunilor financiare, deprecierilor și provizioanelor de risc		1 099 463 500	(679 339 708)
Cheltuieli nete cu taxe și comisioane	27	(16 010)	(149 007)
Venituri din acțiuni participative și interese de participare	28	934 492	882 152
Alte venituri	29	6 783 936	7 245 593
Total venituri nete		2 654 211 768	1 709 833 704
Cheltuieli cu personalul	30	(187 314 707)	(174 200 469)
Cheltuieli administrative	31	(186 447 503)	(183 224 063)
Cheltuieli cu amortizarea imobilizărilor corporale		(21 042 602)	(23 284 586)
Cheltuieli cu emiterea bancnotelor	32	(6 220 852)	(6 871 050)
Profit aferent exercițiului financiar		2 253 186 104	1 322 253 536

Frankfurt pe Main, 23 februarie 2010

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

Jean-Claude Trichet
Președinte

POLITICI CONTABILE¹

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 contabile², 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 comparabilitatea.

RECUNOAȘTEREA ACTIVELOR ȘI PASIVELOR

Activele și pasivele sunt recunoscute în bilanț numai dacă este probabil 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 (altele decât cele clasificate drept titluri deținute până la scadență), a aurului și a tuturor elementelor bilanțiere și extrabilanțiere exprimate în valută. Operațiunile cu active și pasive financiare sunt reflectate în conturi în funcție de data decontării acestora.

Cu excepția titlurilor de valoare, operațiunile cu instrumente financiare în valută sunt înregistrate în conturile extrabilanțiere la data tranzacționării. La data decontării, posturile extrabilanțiere sunt inversate, iar operațiunile sunt înregistrate în bilanț. Cumpărările și vânzările de valută modifică poziția valutară netă la data tranzacționării, iar rezultatele

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 în valută este realizată independent de reevaluarea cursului de schimb.

Aurul este evaluat la prețul de piață valabil la închiderea exercițiului financiar. Nu se face nicio distincție între diferențele din reevaluare aferente prețului și cursului de schimb, dar aurul este evaluat exclusiv pe baza prețului în euro pe uncia de aur fin, calculat – pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2009 – pe baza cursului de schimb EUR/USD valabil la 31 decembrie 2009.

TITLURI DE VALOARE

Titlurile negociabile (altele decât cele clasificate drept titluri deținute până la scadență) 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 2009 au fost utilizate prețurile medii de piață valabile la 30 decembrie 2009.

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 armonizarea normelor contabile și de raportare financiară a operațiunilor Eurosistemului.

Titlurile negociabile clasificate drept titluri deținute până la scadență, titlurile nenegociabile și acțiunile participative nelichide sunt evaluate la costuri care pot suferi deprecieri.

RECUNOAȘTEREA VENITURILOR

Veniturile și cheltuielile sunt recunoscute conform principiului contabilității de angajamente. Profitul/Pierderea realizat(ă) din vânzarea de valută, aur și titluri este evidențiat(ă) în contul de profit și pierdere, fiind calculat(ă) în funcție de costul mediu al activului respectiv.

Profitul nerealizat nu este înregistrat ca venit, ci este transferat direct într-un cont de reevaluare.

Pierderea nerealizată este evidențiată în contul de profit și pierdere în cazul în care, la încheierea exercițiului financiar, este superioară profitului din reevaluare înregistrat anterior în contul de reevaluare aferent. Nu se realizează compensare între diferențele din reevaluare pentru diverse titluri, valute sau aur. În cazul unei pierderi nerealizate aferente unui element bilanțier evidențiat în contul de profit și pierdere, costul mediu al elementului respectiv este redus la cursul de schimb sau prețul de piață de la sfârșitul anului.

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

Primele/actualizările din achiziția de titluri, inclusiv de titluri clasificate drept titluri deținute până la scadență, 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 contrapartidă, 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 contracte rămân înscrise în bilanțul BCE.

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

Operațiunile reversibile, inclusiv operațiunile de împrumut de titluri, derulate în cadrul unui program automat de gestiune a împrumuturilor de titluri, sunt evidențiate în bilanț numai în cazul în care BCE beneficiază de o garanție în numerar plasată într-un cont al acesteia. În anul 2009, 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 – Sistemul transeuropean de transfer de fonduri cu decontare pe bază brută în timp real (a se vedea Capitolul 2 din Raportul anual) – și generează solduri bilaterale în conturile reciproce ale respectivelor bănci centrale din UE conectate la TARGET2. Aceste solduri bilaterale sunt apoi transferate zilnic la BCE, fiecare BCN dispunând astfel 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 TARGET2³, 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 definite pentru angajații săi, finanțat din activele deținute într-un fond de beneficii pe termen lung.

În anul 2009, BCE a revizuit planul de pensii destinat personalului său în vederea asigurării sustenabilității financiare a planului pe termen lung. În urma acestei revizuirii, aplicarea planului de pensii existent a încetat la data de 31 mai 2009, drepturile aferente dobândite de angajații existenți fiind menținute.

La data de 1 iunie 2009, a fost introdus un nou regim de pensii, aplicabil atât vechilor, cât și noilor angajați. În conformitate cu acesta, contribuțiile obligatorii ale BCE și ale angajaților au fost majorate de la 16,5% la

³ La 31 decembrie 2009, BCN din afara zonei euro participante la TARGET2 erau: Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski și Eesti Pank.

18% și, respectiv, de la 4,5% la 6% din salariul de bază. La fel ca în cazul planului de pensii sistat, în cadrul noului regim, angajații pot plăti contribuții suplimentare, pe bază voluntară, ca parte a unui sistem de contribuții definite, care poate fi utilizat pentru acordarea de beneficii suplimentare⁴.

BILANȚUL CONTABIL

Articolul înregistrat în pasivul bilanțului cu titlul de plan de beneficii definite reprezintă valoarea actualizată a obligațiilor aferente la data bilanțului *minus* valoarea justă a activelor planului utilizate pentru finanțarea acestor angajamente, corectată cu profitul sau pierderea actuarial(ă) neînregistrat(ă).

Obligația cu titlu de beneficii definite este calculată anual de actuari independenți pe baza metodei unităților de credit proiectate. Valoarea actualizată a acestei obligații se stabilește prin actualizarea fluxurilor de numerar viitoare estimate, pe baza randamentelor obligațiunilor corporative de primă categorie exprimate în euro și cu scadențe similare angajamentelor aferente pensiilor corespunzătoare.

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

CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE

Suma netă înregistrată în contul de profit și pierdere cuprinde:

- (a) costul curent al serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar cu titlu de beneficii;
- (b) dobânda actualizată asupra obligației cu titlu de beneficii definite;
- (c) randamentul anticipat al activelor planului; și
- (d) orice profit și pierdere actuariale recunoscute în contul de profit și pierdere, calculate prin aplicarea unui „coridor” de 10%.

APLICAREA „CORIDORULUI” DE 10%

Profitul și pierderea actuariale cumulate nete nerecunoscute care depășesc, în funcție de valoarea mai ridicată, (a) 10% din valoarea actualizată a obligației cu titlu de beneficii definite și (b) 10% din valoarea justă a activelor planului 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

Pensiile membrilor Comitetului executiv al BCE și beneficiile acordate personalului pentru dizabilitați 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 definite. Profitul și pierderea actuariale sunt recunoscute 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 euro⁵. 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 bancnotelor⁶.

4 Contribuțiile voluntare ale fiecărui angajat pot fi utilizate pentru obținerea unei pensii suplimentare în momentul pensionării. Ulterior, această pensie ar face parte din obligația cu titlu de beneficii definite.

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.

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 dobânzi⁷, 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 următor⁸. Veniturile sunt distribuite integral, cu excepția cazurilor în care profitul net al BCE aferent exercițiului respectiv este inferior venitului rezultat 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, de credit 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

Veniturile din dobânzi și cheltuielile cu dobânzile în valută, aferente operațiunilor de furnizare de lichiditate în dolari SUA și în franci elvețieni, erau înregistrate anterior la poziția „Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă”. BCE a decis reclasificarea și includerea acestor articole la pozițiile „Alte venituri din dobânzi” și „Alte cheltuieli cu dobânzile”⁹, astfel încât numai veniturile din dobânzi aferente administrării rezervelor externe să fie raportate la poziția „Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă”. Sumele comparabile pentru anul 2008 au fost ajustate după cum urmează:

	Suma publicată în 2008 EUR	Ajustare din reclasificare EUR	Suma ajustată EUR
Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă	997 075 442	39 347 830	1 036 423 272
Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului	2 230 477 327	0	2 230 477 327
Alte venituri din dobânzi	8 430 894 437	1 526 086 690	9 956 981 127
<i>Venituri din dobânzi</i>	<i>11 658 447 206</i>	<i>1 565 434 520</i>	<i>13 223 881 726</i>
Plata creanțelor BCN aferente activelor externe de rezervă transferate	(1 400 368 012)	0	(1 400 368 012)
Alte cheltuieli cu dobânzile	(7 876 884 520)	(1 565 434 520)	(9 442 319 040)
<i>Cheltuieli cu dobânzile</i>	<i>(9 277 252 532)</i>	<i>(1 565 434 520)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
Venituri nete din dobânzi	2 381 194 674	0	2 381 194 674

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, Consiliul UE a aprobat, pe baza unei recomandări din partea Consiliului guvernatorilor, desemnarea PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft în calitate de auditor extern al BCE pentru un mandat de cinci ani, până la finele exercițiului financiar 2012.

7 Decizia BCE/2001/16 din 6 decembrie 2001 privind repartizarea venitului monetar al băncilor centrale naționale ale statelor membre participante începând cu exercițiul 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 ale statelor membre participante a venitului BCE rezultat din bancnotele euro în circulație, JO L 311, 26.11.2005, p. 41.

9 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

I AUR ȘI CREAȚE ÎN AUR

La 31 decembrie 2009, BCE deținea 16 122 146 milioane uncii¹⁰ de aur fin (față de 17 156 546 uncii în anul 2008). Reducerea s-a datorat (a) vânzărilor de aur fin care au totalizat 1 141 248 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 106 848 uncii de aur fin¹¹, efectuat de Národná banka Slovenska către BCE, cu ocazia adoptării monedei unice de către Slovacia, în conformitate cu articolul 30.1 din Statutul SEBC. Scăderea înregistrată de valoarea în echivalent euro a acestei dețineri, rezultată din operațiunile menționate, a fost mai mult decât compensată de majorarea semnificativă a prețului aurului pe parcursul anului 2009 (a se vedea „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile).

2 CREAȚE ÎN VALUTĂ ASUPRA REZIDENȚILOR ȘI NEREZIDENȚILOR ZONEI EURO

CREAȚE ASUPRA FMI

Acest element de activ este constituit din deținerile BCE de drepturi speciale de tragere (DST) la 31 decembrie 2009. 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 CREAȚE ÎN VALUTĂ ASUPRA REZIDENȚILOR ZONEI EURO

Aceste două poziții cuprind conturile deschise la bănci, împrumuturile în valută și

plasamentele sub formă de titluri în dolari SUA și yeni japonezi.

Creanțe asupra nerezidenților zonei euro	2009 EUR	2008 EUR	Variație EUR
Conturi curente	845 908 975	5 808 582 148	(4 962 673 173)
Depozite pe piața monetară	636 977 905	573 557 686	63 420 219
Operațiuni repo reversibile	0	379 961 453	(379 961 453)
Titluri	33 626 640 241	34 501 999 345	(875 359 104)
Total	35 109 527 121	41 264 100 632	(6 154 573 511)

Creanțe asupra rezidenților zonei euro	2009 EUR	2008 EUR	Variație EUR
Conturi curente	677 846	619 534	58 312
Depozite pe piața monetară	3 292 915 630	22 225 263 177	(18 932 347 547)
Total	3 293 593 476	22 225 882 711	(18 932 289 235)

Valoarea conturilor curente deținute la nerezidenți ai zonei euro a scăzut, în principal datorită următorilor factori:

- la data de 31 decembrie 2008, conturile curente includeau suma de 3,9 miliarde EUR aferentă decontării componenteii în coroane daneze a operațiunilor de *swap* cu Danmarks Nationalbank în derulare¹². Nicio astfel de operațiune nu mai era în curs la data de 31 decembrie 2009;
- soldurile în franci elvețieni¹³ aferente acordului de *swap* încheiat cu Banca Națională a Elveției au consemnat valori mai scăzute ca urmare a reculului semnificativ al operațiunilor în curs la data

10 Echivalentul a 501,5 tone.

11 Transferul cu o valoare totală echivalentă sumei de 66,5 milioane EUR a fost realizat de la 1 ianuarie 2009.

12 Un acord valutar reciproc (linie de *swap*) a fost încheiat între Danmarks Nationalbank și BCE în anul 2008. 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.

13 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.

de 31 decembrie 2009 (a se vedea nota 10 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

Deprecierea yenului japonez și a dolarului SUA în raport cu euro și reducerea profitului nerealizat aferent titlurilor (a se vedea nota 15 „Conturi de reevaluare”) au contribuit, de asemenea, la scăderea valorii totale a acestor poziții.

La 31 decembrie 2008, depozitele aferente operațiunilor derulate de băncile centrale din Eurosistem în scopul furnizării de lichiditate în dolari SUA instituțiilor de credit din zona euro au fost incluse în componenta „Depozite pe piața monetară la rezidenți ai zonei euro”. Niciun astfel de depozit nu mai era în curs la data de 31 decembrie 2009, această poziție înregistrând o scădere considerabilă.

De asemenea, cu ocazia adoptării monedei unice de către Slovacia, începând cu data de 1 ianuarie 2009, Národná banka Slovenska a transferat active externe de rezervă în dolari SUA cu o valoare totală de 376,6 milioane EUR către BCE, în conformitate cu articolul 30.1 din Statutul SEBC.

La 31 decembrie 2009, deținerile valutare nete¹⁴ de dolari SUA și yeni japonezi ale BCE se cifrau la:

	milioane unități
USD	43 123
JPY	1 093 848

3 CREAŢE ÎN EURO ASUPRA NEREZIDENŢILOR ZONEI EURO

La 31 decembrie 2008, această poziție cuprindea în principal o creanță în valoare de 460 milioane EUR asupra Magyar Nemzeti Bank în legătură cu un acord încheiat cu BCE privind operațiunile repo, în temeiul 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. Nu existau creanțe în curs aferente acestei poziții la data de 31 decembrie 2009.

4 ALTE CREAŢE ÎN EURO ASUPRA INSTITUŢIILOR DE CREDIT DIN ZONA EURO

La 31 decembrie 2009, aceste creanțe includeau un cont curent deschis la un rezident al zonei euro.

5 TITLURI ÎN EURO EMISE DE REZIDENŢI AI ZONEI EURO

La data de 31 decembrie 2009, această poziție cuprindea titlurile dobândite de BCE în cadrul programului de achiziționare de obligațiuni garantate anunțat de Consiliul guvernatorilor la 4 iunie 2009. Prin intermediul acestui program, BCE și BCN au început să achiziționeze, în scopuri de politică monetară, obligațiuni garantate în euro, emise în zona euro. Finalizarea programului este prevăzută pentru sfârșitul lunii iunie 2010.

Consiliul guvernatorilor a decis să clasifice obligațiunile garantate drept titluri deținute până la scadență (a se vedea „Titluri de valoare” în notele asupra politicilor contabile). La 31 decembrie 2009, nu existau dovezi obiective potrivit cărora aceste active erau neperformante.

¹⁴ Active minus pasive exprimate în valuta respectivă, care fac obiectul reevaluării. Acestea sunt incluse la pozițiile „Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro”, „Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro”, „Cheltuieli 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* valutare de la pozițiile extrabilanțiere. Nu sunt incluse efectele câștigurilor din reevaluarea prețurilor aferente instrumentelor financiare în valută.

6 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 2009, această poziție a cuprins cu precădere soldurile constituite cu ocazia utilizării sistemului TARGET2 de BCN din zona euro față de BCE (a se vedea „Solduri intra-SEBC/Solduri intra-Eurosistem” în notele asupra politicilor contabile). Scăderea înregistrată la această poziție s-a datorat în principal reducerii soldurilor aferente operațiunilor de *swap* paralele (*back-to-back*) derulate cu BCN în legătură cu operațiunile de furnizare de lichiditate în dolari SUA (a se vedea nota 10 „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 emiterea de bancnote (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile).

	2009 EUR	2008 EUR
Sume datorate de BCN din zona euro aferente TARGET2	317 085 135 903	420 833 781 929
Sume datorate BCN din zona euro aferente TARGET2	(309 938 011 037)	(185 532 591 178)
Sume datorate BCN din zona euro în legătură cu repartizarea provizorie a veniturilor din emiterea bancnotelor euro de către BCE	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Alte creanțe intra-Eurosistem (net)	6 359 967 425	234 095 515 333

7 ALTE ACTIVE

IMOBILIZĂRI CORPORALE

La data de 31 decembrie 2009, aceste active cuprindeau următoarele poziții:

	2009 EUR	2008 EUR	Variație EUR
Costuri			
Terenuri și clădiri	168 811 800	159 972 149	8 839 651
Echipamente și programe informatice	182 723 860	174 191 055	8 532 805
Echipamente, mobilier, instalații și mijloace de transport	29 786 515	28 862 720	923 795
Imobilizări în curs	105 158 742	83 407 619	21 751 123
Alte imobilizări corporale	3 668 526	3 577 485	91 041
Costuri totale	490 149 443	450 011 028	40 138 415
Amortizare acumulată			
Terenuri și clădiri	(70 731 976)	(59 885 983)	(10 845 993)
Echipamente și programe informatice	(169 735 407)	(160 665 542)	(9 069 865)
Echipamente, mobilier, instalații și mijloace de transport	(27 593 378)	(26 618 732)	(974 646)
Alte imobilizări corporale	(201 762)	(150 427)	(51 335)
Total amortizare acumulată	(268 262 523)	(247 320 684)	(20 941 839)
Valoarea contabilă netă	221 886 920	202 690 344	19 196 576

Categoria „Terenuri și clădiri” a consemnat o creștere datorată în principal plăților finale aferente achiziționării terenului destinat noului sediu al BCE.

Majorarea intervenită la categoria „Imobilizări în curs” este, în principal, rezultatul activităților legate de construirea noului 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

La această poziție sunt incluse investițiile de fonduri proprii ale BCE deținute în contrapartidă

directă cu capitalul și rezervele BCE (a se vedea nota 13 „Alte active”), precum și alte active financiare, care includ 3 211 acțiuni la Banca Reglementelor Internaționale (BRI), contabilizate la costul de achiziție de 41,8 milioane EUR.

Principalele componente ale acestei poziții:

	2009 EUR	2008 EUR	Variație EUR
Conturi curente în euro	8 748 115	4 936 630	3 811 485
Depozite în euro pe piața monetară	0	150 000 000	(150 000 000)
Titluri în euro	11 295 095 956	9 675 505 128	1 619 590 828
Operațiuni repo reversibile în euro	470 622 051	479 293 075	(8 671 024)
Alte active financiare	41 985 562	42 124 863	(139 301)
Total	11 816 451 684	10 351 859 696	1 464 591 988

Creșterea netă consemnată la această poziție s-a datorat cu precădere investirii în portofoliul de fonduri proprii al contrapartidei a sumei transferate în contul provizionului BCE pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului în anul 2008, precum și veniturilor aferente portofoliului de fonduri proprii în 2009.

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 2009 (a se vedea nota 21 „Tranzacții valutare la termen și operațiuni de *swap* valutar”). Aceste diferențe din reevaluare rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile exprimate în euro obținute din conversia tranzacțiilor la costul mediu al valutei respective la acea dată (a se vedea „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile).

La această poziție au fost, de asemenea, incluse câștigurile din reevaluare aferente operațiunilor de *swap* pe rata dobânzii în curs (a se vedea nota 20 „*Swap*-uri pe rata dobânzii”).

CHELTUIELI ÎN AVANS

În anul 2009, această poziție a inclus dobânzile de încasat din soldurile constituite cu ocazia utilizării sistemului TARGET2, datorate de BCN din zona euro la sfârșitul anului 2009, care s-au cifrat la 261,6 milioane EUR (față de 648,9 milioane EUR în 2008), precum și dobânzile de încasat pentru creanțele BCE aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului pentru trimestrul IV 2009 (a se vedea „Bancnote în circulație” în notele asupra politicilor contabile), care au totalizat 157,8 milioane EUR (față de 500,4 milioane EUR în 2008).

La această poziție au fost, de asemenea, incluse dobânda de încasat la titluri de valoare (a se vedea nota 2 „Creanțe în valută asupra rezidenților și nerezidenților zonei euro”, nota 5 „Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro” și nota 7 „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 6 „Creanțe intra-Eurosistem”).

La această poziție sunt incluse, de asemenea, soldurile pozitive aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de *swap* valutar în curs la 31 decembrie 2009 (a se vedea nota 21 „Tranzacții valutare la termen și operațiuni de *swap* valutar”). Aceste solduri rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb medii valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile inițiale exprimate în euro la care au fost înregistrate operațiunile (a se vedea „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 Uniunii Europene, care se aplică BCE în conformitate cu articolul 39 din Statutul SEBC.

8 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).

9 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.

10 ANGAJAMENTE ÎN EURO FAȚĂ DE NEREZIDENȚI AI ZONEI EURO

La 31 decembrie 2009, această poziție cuprindea în principal un angajament față de Rezervele Federale, însumând 4,5 miliarde EUR (față de 219,7 miliarde EUR în 2008), 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 dolari SUA pe termen scurt contrapartidelor din Eurosistem. BCE a inițiat simultan operațiuni de *swap* paralele (*back-to-back*) cu BCN din zona euro, care au utilizat fondurile rezultate pentru a derula operațiuni de furnizare de lichiditate în dolari SUA cu contrapartidele din Eurosistem sub 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 1,8 miliarde EUR (față de 18,4 miliarde EUR în 2008) față de Banca Națională a Elveției. Aceasta a pus la dispoziție franci elvețieni prin intermediul unui acord de *swap* cu scopul de a oferi finanțare în franci elvețieni pe termen scurt contrapartidelor 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 contrapartidele 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)”. În anul 2008, această poziție a mai inclus un angajament în valoare de 15,4 miliarde EUR față de Banca Națională a Elveției, în urma plasamentului la BCE al unor fonduri în euro primite de Banca Națională a Elveției din operațiuni cu alte contrapartide. Nu existau angajamente în curs aferente acestei poziții la data de 31 decembrie 2009.

Diminuarea valorii pasivelor menționate în anul 2009 a reflectat declinul cererii de lichiditate în dolari SUA și franci elvețieni în rândul contrapartidelor din Eurosistem.

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).

11 ANGAJAMENTE ÎN VALUTĂ FAȚĂ DE REZIDENȚI ȘI NEREZIDENȚI AI ZONEI EURO

Aceste două poziții cuprind în principal contractele de report încheiate cu rezidenți și nerezidenți ai zonei euro în legătură cu administrarea rezervelor valutare ale BCE.

12 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 remunerate 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 24 „Venituri nete din dobânzi”).

Având în vedere ajustarea ponderilor BCN în grila de repartitie pentru subscrierea la capitalul BCE (a se vedea nota 16 „Capital și rezerve”), precum și transferul de către Národná banka Slovenska de active externe de rezervă cu ocazia adoptării monedei unice de către Slovacia, angajamentele totale au fost majorate până la nivelul de 40 204 457 215 EUR, printr-o decizie adoptată de Consiliul guvernatorilor în temeiul articolului 30 din Statutul SEBC.

	De la 1 ianuarie 2009 EUR	31 decembrie 2008 ¹⁾ EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847	1 423 341 996
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274	11 821 492 402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	639 835 662	511 833 966
Bank of Greece	1 131 910 591	1 046 595 329
Banco de España	4 783 645 755	4 349 177 351
Banque de France	8 192 338 995	8 288 138 644
Banca d'Italia	7 198 856 881	7 217 924 641
Central Bank of Cyprus	78 863 331	71 950 549
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597	90 730 275
Central Bank of Malta	36 407 323	35 831 258
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391	2 243 025 226
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877	1 161 289 918
Banco de Portugal	1 008 344 597	987 203 002
Banka Slovenije	189 410 251	183 995 238
Národná banka Slovenska	399 443 638	-
Suomen Pankki	722 328 205	717 086 011
Total	40 204 457 215	40 149 615 805

1) Sumele prezentate sunt rotunjite la cel mai apropiat întreg. Din cauza rotunjirilor, este posibil ca totalul să nu corespundă sumei componentelor.

Creanța Národná banka Slovenska a fost stabilită la valoarea de 399 443 638 EUR pentru a se asigura că raportul între aceasta și creanța totală asupra celorlalte BCN care au adoptat moneda euro va fi egal cu raportul între ponderea Národná banka Slovenska în grila de repartitie 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 o parte din contribuțiile Národná banka Slovenska, calculate în conformitate cu articolul 49.2 din Statutul SEBC, la rezervele și provizioanele echivalente cu rezervele BCE existente la 31 decembrie 2008 (a se vedea notele 14 „Provizioane” și 15 „Conturi de reevaluare”).

13 ALTE PASIVE

DIFERENȚE DIN REEVALUAREA INSTRUMENTELOR EXTRABILANȚIERE

Această poziție cuprinde în principal diferențele din reevaluare aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de *swap* valutar în curs la data de 31 decembrie 2009 (a se vedea nota 21 „Tranzacții valutare la termen și operațiuni de *swap* valutar”). Aceste diferențe din reevaluare rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile exprimate în euro rezultate din conversia tranzacțiilor la costul mediu al valutei respective la acea dată (a se vedea „Activele și pasivele în aur și valută” în notele asupra politicilor contabile, precum și nota 7 „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 dobânzi de plătit la rezervele internaționale transferate datorate BCN (a se vedea nota 12

„Angajamente intra-Eurosistem”), care totalizează 443,0 milioane EUR (față de 1 400,4 milioane EUR în 2008). Sunt incluse, de asemenea, regularizări ale soldurilor datorate BCN, aferente TARGET2, în valoare totală de 259,7 milioane EUR (față de 570,8 milioane EUR în 2008), regularizări aferente instrumentelor financiare și alte sume datorate.

Poziția include și o contribuție în valoare de 15,3 milioane EUR datorată BCE de Primăria orașului Frankfurt pentru conservarea clădirii *Grossmarkthalle*, considerată monument istoric, aferentă construirii noului sediu al BCE. Această sumă va face obiectul unei compensări cu costul construcției după darea în folosință a acesteia (a se vedea nota 7 „Alte active”).

DIVERSE

Această poziție este constituită din solduri negative aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de *swap* valutar în curs la 31 decembrie 2009 (a se vedea nota 21 „Tranzacții valutare la termen și operațiuni de *swap* valutar”). Aceste solduri rezultă din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb medii valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile inițiale exprimate în euro la care au fost înregistrate tranzacțiile (a se vedea „Poziții extrabilanțiere” în notele asupra politicilor contabile).

Această poziție include, de asemenea, operațiuni repo în curs în valoare de 146,6 milioane EUR (față de 337,6 milioane EUR în anul 2008), derulate în legătură cu administrarea fondurilor proprii ale BCE (a se vedea nota 7 „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 recunoscute 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):

	2009 milioane EUR	2008 milioane EUR
Valoarea actualizată a obligațiilor	443,9	317,0
Valoarea justă a activelor planului	(333,2)	(226,7)
Profit/pierdere actuarial(ă) nerecunoscut(ă)	(24,0)	7,6
Pasiv recunoscut în bilanțul contabil	86,7	97,9

Valoarea actualizată a obligațiilor cuprinde obligațiile aferente pensiilor membrilor Comitetului executiv și beneficiilor acordate personalului cu dizabilități, în valoare de 44,9 milioane EUR, față de 42,3 milioane EUR în anul 2008.

Sumele recunoscute în contul de profit și pierdere în anii 2009 și 2008 la pozițiile „Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar”, „Cost financiar”, „Randamentul anticipat al activelor planului” și „Profit/pierdere actuarial(ă) net(ă) recunoscut(ă) în cursul exercițiului financiar”:

	2009 milioane EUR	2008 milioane EUR
Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar	24,7	24,7
Cost financiar	14,2	10,7
Randamentul anticipat al activelor planului	(9,9)	(10,0)
Profit/pierdere actuarial(ă) net(ă) recunoscut(ă) în cursul exercițiului financiar	(0,3)	(1,1)
Total sume incluse la „Cheltuieli cu personalul”	28,7	24,3

În contextul „coridorului de 10%” (a se vedea „Planul de pensii al BCE și alte beneficii postpensionare” în notele asupra politicilor contabile), profitul și pierderea actuariale cumulate nete nerecunoscute, care depășesc, în funcție de valoarea mai ridicată, (a) 10% din valoarea actualizată a obligației cu titlu de beneficii definite și (b) 10% din valoarea justă a activelor planului, se amortizează pe durata de viață activă medie reziduală estimată pentru personalul care face obiectul acestui regim.

Modificări intervenite în valoarea actualizată a obligațiilor cu titlu de beneficii definite:

	2009 milioane EUR	2008 milioane EUR
Obligații cu titlu de beneficii definite la deschiderea exercițiului financiar	317,0	285,8
Costul serviciilor	24,7	24,7
Cost financiar	14,2	10,7
Contribuții plătite de participanții la planul de pensii	21,5	17,9
Alte variații nete ale angajamentelor reprezentând contribuțiile participanților la planul de pensii	(26,6)	(12,3)
Beneficii plătite	(3,9)	(3,8)
Profit/pierdere actuarial(ă)	97,0	(6,0)
Obligații cu titlu de beneficii definite la închiderea exercițiului financiar	443,9	317,0

Modificări intervenite în valoarea justă a activelor planului:

	2009 milioane EUR	2008 milioane EUR
Valoarea justă a activelor planului la deschiderea exercițiului financiar	226,7	229,8
Randament anticipat	9,9	10,0
Profit/pierdere actuarial(ă)	65,7	(32,7)
Contribuții plătite de angajator	39,7	17,5
Contribuții plătite de participanții la plan	21,3	17,8
Beneficii plătite	(3,5)	(3,4)
Alte variații nete ale activelor reprezentând contribuțiile participanților la planul de pensii	(26,6)	(12,3)
Valoarea justă a activelor planului la închiderea exercițiului financiar	333,2	226,7

Pierdere actuarială aferentă obligațiilor cu titlu de beneficii definite s-a ridicat în anul 2009 la 97,0 milioane EUR. Această sumă include efectele (a) reducerii ratei de actualizare de la 5,75% la 5,50%, care a condus la o majorare a valorii angajamentelor, (b) creșterii peste așteptări

a valorii beneficiilor garantate și (c) includerii explicite a obligației aferente beneficiilor acordate persoanelor aflate în întreținere. Anterior anului 2009, angajamentele (nete) reprezentând beneficii acordate persoanelor aflate în întreținere au fost considerate ne semnificative și, prin urmare, nu au fost incluse în mod explicit. Totuși, deoarece aceste angajamente au cunoscut o majorare, s-a decis includerea oficială a acestora în calculul obligației cu titlu de beneficii definite. În mod similar, datorită includerii explicite a activelor corespunzătoare în evaluarea actuarială, profitul actuarial aferent activelor planului s-a situat la 42,1 milioane EUR, în condițiile în care profitul actuarial total înregistrat în anul 2009 a fost de 65,7 milioane EUR.

În urma aplicării, la data de 31 decembrie 2008, a garanției anuale de recuperare a capitalului investit și având în vedere pierderea de capital consemnată de contul principal al participanților la planul de pensii, Consiliul guvernatorilor a hotărât, în anul 2009, pe baza recomandărilor actuariale și în concordanță cu regulile Planului de pensii al BCE, să contribuie la acesta cu o sumă suplimentară de aproximativ 19,9 milioane EUR din activele generale ale BCE. Această contribuție a determinat majorarea contribuțiilor vărsate de BCE în 2009 comparativ cu cele aferente anului 2008.

În elaborarea evaluărilor menționate în această notă, actuarii au utilizat ipotezele acceptate de Comitetul executiv în scopuri contabile și de raportare financiară. Principalele ipoteze utilizate în calculul angajamentelor aferente planului de pensii sunt prezentate în tabelul de mai jos:

	2009 %	2008 %
Rată de actualizare	5,50	5,75
Randamentul anticipat al activelor planului	6,50	6,50
Majorări salariale viitoare generale ¹⁾	2,00	2,00
Majorări viitoare ale pensiilor	2,00	2,00

¹⁾ De asemenea, se au în vedere posibile majorări salariale individuale cuprinse între 0% și 2,25% pe an, în funcție de vârsta participanților la plan.

14 PROVIZIOANE

La această poziție figurează provizionul pentru riscul valutar, de dobândă, de credit 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 sediu 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. În anul 2009, ca urmare a instituirii programului de achiziționare de obligațiuni garantate (a se vedea nota 5 „Titluri în euro emise de rezidenți ai zonei euro”), Consiliul guvernatorilor a hotărât extinderea domeniului de aplicare a provizionului de risc, astfel încât acesta să includă și riscul de credit. Acest provizion va fi utilizat, conform deciziei Consiliului 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 fac obiectul unei revizuirii anuale, 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 la intervale regulate¹⁵. 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 2008, provizionul pentru riscurile menționate anterior s-a cifrat la 4 014 961 580 EUR. În conformitate cu articolul 49.2 din Statutul SEBC, Národná banka Slovenska a contribuit la provizion cu

suma de 40 290 173 EUR, începând cu data de 1 ianuarie 2009. De asemenea, având în vedere (a) ajustarea cotelor BCN în grila de repartitie (a se vedea nota 16 „Capital și rezerve”) și (b) contribuția Národná banka Slovenska și după luarea în considerare a rezultatelor evaluării sale, Consiliul guvernatorilor a decis să elibereze, la data de 31 decembrie 2009, suma de 34 806 031 EUR din contul acestui provizion pentru a nu depăși valoarea maximă admisă a provizionului.

Efectul net al evoluțiilor menționate a constat în sporirea valorii provizionului până la 4 020 445 722 EUR, sumă echivalentă cu valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro la BCE la data de 31 decembrie 2009.

15 CONTURI DE REEVALUARE

Aceste conturi reprezintă soldurile de reevaluare din profitul nerealizat aferent activelor și pasivelor. În conformitate cu articolul 49.2 din Statutul SEBC, Národná banka Slovenska a contribuit la aceste solduri cu 113,9 milioane EUR, începând cu data de 1 ianuarie 2009.

	2009 EUR	2008 EUR	Variație EUR
Aur	8 418 303 639	6 449 713 267	1 968 590 372
Valută	2 070 299 334	3 616 514 710	(1 546 215 376)
Titluri de valoare și alte instrumente financiare	426 648 985	1 286 373 348	(859 724 363)
Total	10 915 251 958	11 352 601 325	(437 349 367)

Cursurile de schimb la care s-a efectuat reevaluarea de sfârșit de an au fost următoarele:

Cursuri de schimb	2009	2008
USD/EUR	1,4406	1,3917
JPY/EUR	133,16	126,14
EUR/DST	1,0886	1,1048
CHF/EUR	1,4836	1,4850
DKK/EUR	neutilizat	7,4506
EUR/uncia de aur fin	766,347	621,542

15 A se vedea, de asemenea, Capitolul 2 din Raportul anual.

16 CAPITAL ȘI REZERVE

(a) MODIFICĂRI INTERVENITE ÎN GRILA DE REPARTIȚIE PENTRU SUBSCRIEREA LA CAPITALUL BCE

În conformitate cu articolul 29 din Statutul SEBC, cotele BCN în grila de repartitie 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 ajustate o dată la cinci ani¹⁶. 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 Europene¹⁷, cotele băncilor centrale naționale în grila de repartitie au fost modificate la data de 1 ianuarie 2009, după cum urmează:

	Grila de repartitie de la 1 ianuarie 2009 %	Grila de repartitie la 31 decembrie 2009 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	2,4708
Deutsche Bundesbank	18,9373	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	1,1107	0,8885
Bank of Greece	1,9649	1,8168
Banco de España	8,3040	7,5498
Banque de France	14,2212	14,3875
Banca d'Italia	12,4966	12,5297
Central Bank of Cyprus	0,1369	0,1249
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	0,1575
Central Bank of Malta	0,0632	0,0622
De Nederlandsche Bank	3,9882	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	2,0159
Banco de Portugal	1,7504	1,7137
Banka Slovenije	0,3288	0,3194
Národná banka Slovenska	0,6934	-
Suomen Pankki	1,2539	1,2448
Subtotal pentru grupul BCN din zona euro	69,7915	69,6963
Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei)	0,8686	0,8833
Česká národní banka	1,4472	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,4835	1,5138
Eesti Pank	0,1790	0,1703

	Grila de repartitie de la 1 ianuarie 2009 %	Grila de repartitie la 31 decembrie 2009 %
Latvijas Banka	0,2837	0,2813
Lietuvos bankas	0,4256	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	1,3141
Narodowy Bank Polski	4,8954	4,8748
Banca Națională a României	2,4645	2,5188
Národná banka Slovenska	-	0,6765
Sveriges Riksbank	2,2582	2,3313
Bank of England	14,5172	13,9337
Subtotal pentru grupul BCN din afara zonei euro	30,2085	30,3037
Total	100,0000	100,0000

(b) CAPITALUL BCE

Conform Deciziei 2008/608/CE a Consiliului din data de 8 iulie 2008, adoptată în temeiul articolului 122 alineatul (2) din Tratat, 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 2008¹⁸, Národná banka Slovenska a vărsat la 1 ianuarie 2009 partea restantă din subscrierea sa la capitalul BCE, corespunzătoare sumei de 37 216 407 EUR.

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, după cum se indică în tabelul de mai jos:¹⁹

¹⁶ Aceste ponderi sunt, de asemenea, ajustate ori de câte ori noi state membre aderă la UE.

¹⁷ JO L 181, 19.7.2003, p. 43.

¹⁸ 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, 24.1.2009, 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.

¹⁹ 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.

	Capital subscris de la 1 ianuarie 2009 EUR	Capital vărsat de la 1 ianuarie 2009 EUR	Capital subscris la 31 decembrie 2008 EUR	Capital vărsat la 31 decembrie 2008 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	139 730 385	139 730 385	142 334 200	142 334 200
Deutsche Bundesbank	1 090 912 027	1 090 912 027	1 182 149 240	1 182 149 240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	63 983 566	63 983 566	51 183 397	51 183 397
Bank of Greece	113 191 059	113 191 059	104 659 533	104 659 533
Banco de España	478 364 576	478 364 576	434 917 735	434 917 735
Banque de France	819 233 899	819 233 899	828 813 864	828 813 864
Banca d'Italia	719 885 688	719 885 688	721 792 464	721 792 464
Central Bank of Cyprus	7 886 333	7 886 333	7 195 055	7 195 055
Banque centrale du Luxembourg	10 063 860	10 063 860	9 073 028	9 073 028
Central Bank of Malta	3 640 732	3 640 732	3 583 126	3 583 126
De Nederlandsche Bank	229 746 339	229 746 339	224 302 523	224 302 523
Oesterreichische Nationalbank	111 854 588	111 854 588	116 128 992	116 128 992
Banco de Portugal	100 834 460	100 834 460	98 720 300	98 720 300
Banka Slovenije	18 941 025	18 941 025	18 399 524	18 399 524
Národná banka Slovenska	39 944 364	39 944 364	-	-
Suomen Pankki	72 232 820	72 232 820	71 708 601	71 708 601
Subtotal pentru grupul BCN din zona euro	4 020 445 722	4 020 445 722	4 014 961 580	4 014 961 580
Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei)	50 037 027	3 502 592	50 883 843	3 561 869
Česká národní banka	83 368 162	5 835 771	79 957 855	5 597 050
Danmarks Nationalbank	85 459 278	5 982 149	87 204 756	6 104 333
Eesti Pank	10 311 568	721 810	9 810 391	686 727
Latvijas Banka	16 342 971	1 144 008	16 204 715	1 134 330
Lietuvos bankas	24 517 337	1 716 214	24 068 006	1 684 760
Magyar Nemzeti Bank	79 819 600	5 587 372	75 700 733	5 299 051
Narodowy Bank Polski	282 006 978	19 740 488	280 820 283	19 657 420
Banca Națională a României	141 971 278	9 937 989	145 099 313	10 156 952
Národná banka Slovenska	-	-	38 970 814	2 727 957
Sveriges Riksbank	130 087 053	9 106 094	134 298 089	9 400 866
Bank of England	836 285 431	58 539 980	802 672 024	56 187 042
Subtotal pentru grupul BCN din afara zonei euro	1 740 206 681	121 814 468	1 745 690 822	122 198 358
Total	5 760 652 403	4 142 260 189	5 760 652 403	4 137 159 938

BCN din afara zonei euro trebuie să verse 7% din capitalul subscris, cu titlu de contribuție la costurile operaționale ale BCE. Contribuția totală s-a ridicat la 121 814 468 EUR la sfârșitul anului 2009. 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 de acoperirea eventualelor pierderi ale BCE.

17 EVENIMENTE ULTERIOARE DATEI DE ÎNCHIDERE A BILANȚULUI

OPERAȚIUNI DE FURNIZARE DE LICHIDITATE ÎN DOLARI SUA ȘI FRANCI ELVEȚIENI

Consiliul guvernatorilor a decis că, după 31 ianuarie 2010, va înceta derularea operațiunilor de furnizare de lichiditate în dolari SUA, având în vedere îmbunătățirea funcționării pieței financiare pe parcursul anului 2009, și a

operațiunilor de furnizare de lichiditate în franci elvețieni, în contextul diminuării cererii și al ameliorării condițiilor pe piețele de finanțare. În consecință, imediat după această dată, nu existau solduri în curs aferente acestor operațiuni (a se vedea nota 2 „Creanțe în valută asupra rezidenților și nerezidenților zonei euro”, nota 10 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro” și nota 21 „Tranzacții valutare la termen și operațiuni de *swap* valutar”). Aceste decizii privind operațiunile în dolari SUA și franci elvețieni au fost adoptate de comun acord cu alte bănci centrale, inclusiv Rezervele Federale și, respectiv, Banca Națională a Elveției.

POZIȚII EXTRABILANȚIERE

18 PROGRAM AUTOMAT DE GESTIONARE A ÎMPRUMUTURILOR DE TITLURI ACORDATE

În cadrul activității de administrare a fondurilor sale proprii, BCE a încheiat un acord privind un 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 contrapartide, recunoscute de BCE drept contrapartide eligibile. În cadrul acestui acord, operațiuni reversibile în valoare de 2,1 miliarde EUR (față de 1,2 miliarde EUR în anul 2008) erau în curs la data de 31 decembrie 2009 (a se vedea „Operațiuni reversibile” în notele asupra politicilor contabile).

19 CONTRACTE FUTURES PE RATA DOBÂNZII

Contractele *futures* pe rata dobânzii sunt utilizate în cadrul administrării rezervelor externe și a fondurilor proprii ale BCE. Valoarea operațiunilor în curs la finele anului 2009:

Contracte <i>futures</i> pe rata dobânzii în valută	2009 Valoarea contractului EUR	2008 Valoarea contractului EUR	Variație EUR
Achiziții	541 523 368	2 041 082 857	(1 499 559 489)
Vânzări	2 706 847 703	1 209 470 518	1 497 377 185

Contracte <i>futures</i> pe rata dobânzii în euro	2009 Valoarea contractului EUR	2008 Valoarea contractului EUR	Variație EUR
Achiziții	25 000 000	50 000 000	(25 000 000)
Vânzări	379 000 000	33 000 000	346 000 000

20 SWAP-URI PE RATA DOBÂNZII

La data de 31 decembrie 2009 erau în curs operațiuni de *swap* pe rata dobânzii cu o valoare a contractului de 724,4 milioane EUR (față de 459,3 milioane EUR în anul 2008). Acestea au fost derulate în contextul gestionării rezervelor valutare ale BCE.

21 TRANZACȚII VALUTARE LA TERMEN ȘI OPERAȚIUNI DE SWAP VALUTAR

ADMINISTRAREA REZERVELOR EXTERNE

Următoarele tranzacții valutare la termen și operațiuni de *swap* valutar erau încă în curs, în contextul administrării rezervelor valutare ale BCE, la data de 31 decembrie 2009:

Tranzacții valutare la termen și operațiuni de <i>swap</i> valutar	2009 EUR	2008 EUR	Variație EUR
Creanțe	1 017 926 290	358 050 555	659 875 735
Angajamente	1 008 562 032	404 319 418	604 242 614

OPERAȚIUNI DE FURNIZARE DE LICHIDITATE

La finele anului 2009, erau în curs creanțe la termen asupra BCN și angajamente față de Rezervele Federale ale SUA, rezultate în legătură cu furnizarea de lichiditate în dolari SUA contrapartidelor Eurosistemului (a se vedea nota 10 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

De asemenea, erau în curs la data de 31 decembrie 2009 creanțe la termen asupra BCN și angajamente față de Banca Națională a Elveției, rezultate în legătură cu furnizarea de lichiditate în franci elvețieni contrapartidelor Eurosistemului (a se vedea nota 10 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

22 ADMINISTRAREA OPERAȚIUNILOR DE ÎMPRUMUT ȘI CREDITARE

În conformitate cu articolul 123 alineatul (2) din Tratat, în vigoare până la 1 decembrie 2009, articolul 21.2 din Statutul SEBC și articolul 9 din Regulamentul (CE) nr. 332/2002 al Consiliului din 18 februarie 2002, modificat ultima dată prin Regulamentul Consiliului (CE) nr. 431/2009 din 18 mai 2009, BCE este în continuare responsabilă cu administrarea operațiunilor de împrumut și creditare ale Uniunii Europene, în cadrul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu. Conform acestuia, erau în curs la data de 31 decembrie 2009 împrumuturi acordate de UE Letoniei, Ungariei și României în valoare totală de 9,2 miliarde EUR.

23 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 DSSI²⁰ în producerea bancnotelor euro. Tribunalul de Primă Instanță a respins acțiunea în despăgubiri a DSSI împotriva BCE²¹. În prezent, BCE 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 introdusă de DSSI la oricare instanță națională competentă.

Ca urmare a respingerii de către Tribunalul de Primă Instanță a acțiunii în despăgubiri a DSSI împotriva BCE, precum și a rezultatelor pozitive obținute până în prezent de BCE în unele jurisdicții naționale în ceea ce privește revocarea unor părți cu caracter național ale brevetului 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.

NOTE EXPLICATIVE PRIVIND CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE

24 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 externe de rezervă nete ale BCE, după cum urmează:

	2009 EUR	2008 EUR	Variație EUR
Venituri din dobânzi aferente conturilor curente	1 333 874	10 303 881	(8 970 007)
Venituri din dobânzi aferente depozitelor pe piața monetară	17 682 787	109 653 055	(91 970 268)
Venituri din dobânzi aferente operațiunilor repo reversibile	1 524 055	42 404 485	(40 880 430)
Venituri din dobânzi aferente titlurilor	663 881 906	885 725 044	(221 843 138)
Venituri nete din dobânzi aferente operațiunilor de <i>swap</i> pe rata dobânzii	7 374 057	2 299 631	5 074 426
Venituri nete din dobânzi aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de <i>swap</i> valutar	9 519 685	15 575 487	(6 055 802)
Total venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă	701 316 364	1 065 961 583	(364 645 219)
Cheltuieli cu dobânzile aferente conturilor curente	(219 800)	(45 896)	(173 904)
Cheltuieli nete cu dobânzile aferente operațiunilor repo	(880 287)	(29 492 415)	28 612 128
Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă (net)	700 216 277	1 036 423 272	(336 206 995)

Veniturile din dobânzi și cheltuielile cu dobânzile aferente operațiunilor de furnizare de lichiditate în dolari SUA și în franci elvețieni, care anterior erau evidențiate la această poziție, sunt acum reclassificate la pozițiile „Alte venituri din dobânzi” și „Alte cheltuieli cu dobânzile”

(a se vedea secțiunea „Reclasificări” în notele asupra politicilor contabile).

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. Scăderea veniturilor în anul 2009 a reflectat, în principal, o rată a dobânzii medie la operațiunile principale de refinanțare mai mică decât în anul 2008.

Aceste venituri sunt repartizate BCN conform secțiunii „Bancnote în circulație” din notele asupra politicilor contabile. Pe baza estimărilor rezultatului financiar al BCE pentru anul 2009, Consiliul guvernatorilor a decis repartizarea integrală a acestor venituri BCN din zona euro, în conformitate cu cotele acestora în grila de repartizare 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 4,0 miliarde EUR (față de 8,0 miliarde EUR în anul anterior) și cheltuieli totalizând 3,7 miliarde EUR (față de 7,6 miliarde EUR în anul 2008) 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, precum și venituri din dobânzi și cheltuieli cu dobânzile aferente operațiunilor de furnizare de lichiditate

în dolari SUA și în franci elvețieni (a se vedea secțiunea „Reclasificări” în notele asupra politicilor contabile).

25 PROFIT/PIERDERE REALIZAT(Ă) DIN OPERAȚIUNI FINANCIARE

Profitul/pierdere net(ă) realizat(ă) din operațiuni financiare în anul 2009:

	2009 EUR	2008 EUR	Variație EUR
Profit/pierdere net(ă) realizat(ă) aferent(ă) titlurilor, contractelor <i>futures</i> pe rata dobânzii și operațiunilor de <i>swap</i> pe rata dobânzii	563 594 643	349 179 481	214 415 162
Profit net realizat din vânzarea de valută și aur	539 002 475	313 162 603	225 839 872
Profit realizat din operațiuni financiare	1 102 597 118	662 342 084	440 255 034

Creșterea profitului net realizat din vânzarea de valută și aur în anul 2009 s-a datorat în principal majorării semnificative a prețului aurului, precum și volumului mai mare de aur vândut în anul respectiv (a se vedea nota 1 „Aur și creanțe în aur”).

26 DEPRECIEREA POZIȚIILOR ȘI ACTIVELOR FINANCIARE

	2009 EUR	2008 EUR	Variație EUR
Pierderi nerealizate din vânzarea de titluri	(34 163 743)	(2 164 000)	(31 999 743)
Pierderi nerealizate din operațiuni de <i>swap</i> pe rata dobânzii	(3 774 314)	(476 831)	(3 297 483)
Pierderi nerealizate din vânzarea de valută	(1 592)	(21 271)	19 679
Total	(37 939 649)	(2 662 102)	(35 277 547)

În anul 2009, aceste cheltuieli s-au datorat în principal ajustării costului de achiziție al unor titluri evidențiate în bilanț la valoarea de piață din data de 30 decembrie 2009.

27 CHELTUIELI NETE CU TAXE ȘI COMISIOANE

	2009 EUR	2008 EUR	Variație EUR
Venituri din taxe și comisioane	679 416	588 052	91 364
Cheltuieli cu taxe și comisioane	(695 426)	(737 059)	41 633
Cheltuieli nete cu taxe și comisioane	(16 010)	(149 007)	132 997

În anul 2009, veniturile incluse la această poziție au rezultat, 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 (a se vedea nota 19 „Contracte *futures* pe rata dobânzii”).

28 VENITURI DIN ACȚIUNI PARTICIPATIVE ȘI INTERESE DE PARTICIPARE

La această poziție sunt menționate dividendele aferente acțiunilor deținute la BRI (a se vedea nota 7 „Alte active”).

29 ALTE VENITURI

În anul 2009, elementul principal al poziției „Alte venituri” l-au constituit veniturile aferente contribuțiilor altor bănci centrale la costul unui contract de servicii încheiat la nivel central de BCE cu un furnizor extern de rețea IT.

30 CHELTUIELI CU PERSONALUL

Această poziție include cheltuieli cu salariile, alocațiile, asigurările personalului și alte costuri diverse însumând 158,6 milioane EUR, față de 149,9 milioane EUR în anul precedent. Poziția

mai cuprinde suma de 28,7 milioane EUR (față de 24,3 milioane EUR în anul 2008) aferentă planului de pensii al BCE și altor beneficii postpensionare (a se vedea nota 13 „Alte pasive”). Cheltuielile cu personalul în valoare de 1,2 milioane EUR (1,1 milioane EUR în anul 2008) aferente construcției noului sediu al BCE au fost capitalizate și nu mai sunt incluse la această poziție.

Salariile și alocațiile, inclusiv indemnizațiile persoanelor aflate în posturi de conducere, sunt calculate, în esență, pe baza grilei de salarizare a Uniunii Europene, fiind, așadar, comparabile cu aceasta.

Membrii Comitetului executiv primesc un salariu de bază și indemnizații suplimentare de reședință și reprezentare. În cazul președintelui, 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 Uniunii 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 2009 și 2008:

	2009 EUR	2008 EUR
Jean-Claude Trichet (președinte)	360 612	351 816
Lucas D. Papademos (vicepreședinte)	309 096	301 548
Gertrude Tumpel-Gugerell (membru al Comitetului executiv)	257 568	251 280
José Manuel González-Páramo (membru al Comitetului executiv)	257 568	251 280
Lorenzo Bini Smaghi (membru al Comitetului executiv)	257 568	251 280
Jürgen Stark (membru al Comitetului executiv)	257 568	251 280
Total	1 699 980	1 658 484

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 614 879 EUR (față de 600 523 EUR în anul 2008), suma totală a indemnizațiilor fiind de 2 314 859 EUR (comparativ cu 2 259 007 EUR în 2008).

De asemenea, se acordă plăți tranzitorii foștilor membri ai Comitetului executiv pe o anumită perioadă după încetarea mandatului. În anul 2009, nu s-a efectuat nicio astfel de plată, având în vedere că niciun fost membru al Comitetului executiv nu a primit beneficii de această natură, spre deosebire de anul 2008, când aceste plăți au totalizat 30 748 EUR, inclusiv contribuțiile BCE la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor. 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 348 410 EUR (comparativ cu 306 798 EUR în anul 2008).

La sfârșitul anului 2009, numărul efectiv al salariaților în posturi echivalente celor cu normă întreagă se ridică la 1 563²², inclusiv 150 în posturi de conducere. Modificările intervenite în numărul salariaților în anul 2009 au fost următoarele:

	2009	2008
La 1 ianuarie	1 536	1 478
Personal nou-angajat/modificarea statutului contractual	320	307
Demisii/expirarea contractului	283	238
Scădere netă datorată fracțiunilor de normă variabile	10	11
La 31 decembrie	1 563	1 536
Număr mediu de salariați	1 530	1 499

22 Exclusiv salariații aflați în concediu fără plată. 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.

31 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.

32 CHELTUIELI CU EMITEREA BANCNOTELOR

Aceste cheltuieli se referă, în principal, la costurile ocazionate de transportul transfrontalier de bancnote euro între BCN și sunt suportate de BCE în mod centralizat.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olaf-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olaf-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60393 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0
Fax +49 69 9585-1000

24 February 2010

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 2009, 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 2009, 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, 24 February 2010

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

**Această pagină, publicată de BCE, reprezintă o traducere neoficială a raportului auditorului extern al BCE.
În caz de neconcordanță, prevalează versiunea în limba engleză semnată de PWC.**

Către Președintele și Consiliul guvernatorilor Băncii Centrale Europene
Frankfurt pe Main

24 februarie 2010

Raportul auditorului independent

Am auditat conturile anuale anexate ale Băncii Centrale Europene, care cuprind bilanțul contabil la data de 31 decembrie 2009, 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 acestor 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 pentru elaborarea și prezentarea fidelă a conturilor anuale, astfel încât acestea să nu conțină anomalii 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 efectuat. 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 cuprind 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 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 2009, precum și a rezultatelor sale operaționale în exercițiul financiar încheiat la această dată, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor, enunțate în Decizia BCE/2006/17 privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene, cu modificările ulterioare.

Frankfurt pe Main, 24 februarie 2010

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 2009.

VENITURI AFERENTE COTEI BCE DIN TOTALUL BANCNOTELOR ÎN CIRCULAȚIE

În ceea ce privește anul 2008, ca urmare a unei decizii adoptate de Consiliul guvernatorilor, 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. În ceea ce privește anul 2009, venitul total de 787 milioane EUR aferent cotei BCE din totalul bancnotelor în circulație a fost repartizat BCN la data de 5 ianuarie 2010. Ambele sume au fost repartizate BCN din zona euro, proporțional cu cotele vărsate de acestea la capitalul subscris al BCE.

REPARTIZAREA PROFITULUI/ACOPERIREA PIERDERILOR

În conformitate cu articolul 33 din Statutul SEBC, profitul net al BCE va fi transferat în următoarea ordine:

- (a) o sumă care urmează a fi stabilită de Consiliul guvernatorilor și care nu poate depăși 20% din profitul net este transferată în fondul general de rezervă în limita a 100% din capital și
- (b) profitul net rămas se distribuie acționarilor BCE proporțional cu cotele vărsate la capital.

În cazul în care BCE înregistrează pierderi, acestea pot fi acoperite din fondul general de rezervă al BCE și, după caz, ulterior adoptării unei decizii de către Consiliul guvernatorilor, din veniturile monetare obținute în cursul exercițiului financiar respectiv, proporțional cu și până la concurența sumelor alocate BCN în conformitate cu articolul 32.5 din Statutul SEBC¹.

Ca și în cazul exercițiului financiar pentru anul 2008, Consiliul guvernatorilor a hotărât, la data de 4 martie 2010, să nu se efectueze

niciun transfer către fondul general de rezervă, iar soldul existent de 1 466 milioane EUR din profitul pe anul 2009 să se repartizeze între BCN din zona euro proporțional cu capitalul vărsat de acestea.

BCN din afara zonei euro nu au dreptul să participe la repartizarea profitului BCE și nici nu sunt răspunzătoare de acoperirea eventualelor pierderi ale BCE.

	2009 EUR	2008 EUR
Profit aferent exercițiului financiar	2 253 186 104	1 322 253 536
Venit aferent emiterii de bancnote de către BCE, repartizat între BCN	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Profit aferent exercițiului financiar după repartizarea venitului aferent emiterii de bancnote de către BCE	1 466 028 663	116 578 118
Repartizarea profitului între BCN	(1 466 028 663)	(116 578 118)
Total	0	0

¹ 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.

6 BILANȚUL CONTABIL CONSOLIDAT LA NIVELUL EUROSISTEMULUI LA 31 DECEMBRIE 2009

(MILIOANE EUR)

ACTIVE	31 DECEMBRIE 2009 ¹	31 DECEMBRIE 2008
1 Aur și creanțe în aur	266 919	217 722
2 Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro	195 479	160 372
2.1 Creanțe asupra FMI	62 799	13 192
2.2 Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe	132 680	147 180
3 Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro	32 151	234 293
4 Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro	15 193	18 651
4.1 Conturi bancare, titluri și împrumuturi	15 193	18 651
4.2 Creanțe asociate facilității de creditare din cadrul MCS II	0	0
5 Credite în euro acordate instituțiilor de credit din zona euro asociate operațiunilor de politică monetară	749 890	860 312
5.1 Operațiuni principale de refinanțare	79 277	239 527
5.2 Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	669 297	616 662
5.3 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
5.4 Operațiuni reversibile structurale	0	0
5.5 Facilitatea de creditare marginală	1 289	4 057
5.6 Credite aferente apelurilor în marjă	27	66
6 Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	26 282	56 988
7 Titluri în euro, emise de rezidenți ai zonei euro	328 652	271 196
7.1 Titluri deținute în scopuri de politică monetară	28 782	0
7.2 Alte titluri	299 870	271 196
8 Credite în euro acordate administrațiilor publice	36 171	37 438
9 Alte active	252 288	218 134
Total active	1 903 024	2 075 107

¹ Datele consolidate la 31 decembrie 2009 includ și Národná banka Slovenska, care face parte din Eurosistem începând cu 1 ianuarie 2009.

PASIVE	31 DECEMBRIE 2009	31 DECEMBRIE 2008
1 Bancnote în circulație	806 522	762 921
2 Angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro, asociate operațiunilor de politică monetară	395 614	492 310
2.1 Conturi curente (inclusiv rezervele minime obligatorii)	233 490	291 710
2.2 Facilitatea de depozit	162 117	200 487
2.3 Depozite pe termen fix	0	0
2.4 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
2.5 Depozite aferente apelurilor în marjă	6	113
3 Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro	340	328
4 Certificate de debit emise	0	0
5 Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro	129 730	91 077
5.1 Angajamente față de administrațiile publice	120 495	83 282
5.2 Alte angajamente	9 235	7 794
6 Angajamente în euro față de nerezidenții zonei euro	46 769	293 592
7 Angajamente în valută față de rezidenții zonei euro	4 032	5 723
8 Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro	9 616	10 258
8.1 Depozite, conturi diverse și alte pasive	9 616	10 258
8.2 Pasive asociate facilității de creditare din cadrul MCS II	0	0
9 Contrapartida drepturilor speciale de tragere alocate de FMI	51 249	5 465
10 Alte pasive	164 082	166 500
11 Conturi de reevaluare	220 101	175 735
12 Capital și rezerve	74 969	71 200
Total pasive	1 903 024	2 075 107

ANEXE

INSTRUMENTE JURIDICE ADOPTATE DE BCE

Tabelul de mai jos prezintă instrumentele juridice adoptate de BCE pe parcursul anului 2009 și publicate în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene. Exemplare ale Jurnalului Oficial sunt disponibile la Oficiul pentru Publicații al Uniunii 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/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
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
BCE/2009/4	Decizia BCE din 6 martie 2009 cu privire la derogările care pot fi acordate în temeiul Regulamentului BCE/2007/8 privind statisticile referitoare la activele și pasivele fondurilor de investiții	JO L 72, 18.3.2009, p. 21
BCE/2009/5	Decizia BCE din 19 martie 2009 de modificare a Deciziei BCE/2004/2 de adoptare a Regulamentului de procedură al BCE	JO L 100, 18.4.2009, p. 10
BCE/2009/6	Decizia BCE din 19 martie 2009 privind înființarea Comitetului pentru programul TARGET2-Securities (TARGET2-Securities Programme Board)	JO L 102, 22.4.2009, p. 12
BCE/2009/7	Regulamentul BCE din 31 martie 2009 de modificare a Regulamentului BCE/2001/18 privind statisticile referitoare la ratele dobânzilor practicate de instituțiile financiare monetare pentru depozitele constituite de gospodării și societăți nefinanciare și creditele acordate acestora	JO L 94, 8.4.2009, p. 75
BCE/2009/8	Recomandarea BCE din 3 aprilie 2009 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai De Nederlandsche Bank	JO C 93, 22.4.2009, p. 1
BCE/2009/9	Orientarea BCE din 7 mai 2009 de modificare a Orientării BCE/2007/2 privind sistemul transeuropean automat de transfer rapid cu decontare pe bază brută în timp real (TARGET2)	JO L 123, 19.5.2009, p. 94

Număr	Titlu	Publicat în
BCE/2009/10	Orientarea BCE din 7 mai 2009 de modificare a Orientării BCE/2000/7 privind instrumentele și procedurile de politică monetară ale Eurosistemului	JO L 123, 19.5.2009, p. 99
BCE/2009/11	Orientarea BCE din 28 mai 2009 de modificare a Orientării BCE/2006/4 privind prestarea de către Eurosistem a serviciilor în domeniul administrării rezervelor în euro către băncile centrale din afara zonei euro, către țările din afara zonei euro și către organizațiile internaționale	JO L 139, 5.6.2009, p. 34
BCE/2009/12	Recomandarea BCE din 5 iunie 2009 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Banka Slovenije	JO C 132, 11.6.2009, p. 1
BCE/2009/13	Decizia BCE din 9 iunie 2009 de modificare a Deciziei BCE/2007/7 privind termenii și condițiile TARGET2-ECB	JO L 151, 16.6.2009, p. 39
BCE/2009/14	Recomandarea BCE din 25 iunie 2009 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Národná banka Slovenska	JO C 149, 1.7.2009, p. 1
BCE/2009/15	Decizia BCE din 25 iunie 2009 de modificare a Deciziei BCE/2008/20 în ceea ce privește volumul monedelor metalice euro pe care Austria le poate emite în 2009	JO L 172, 2.7.2009, p. 35
BCE/2009/16	Decizia BCE din 2 iulie 2009 privind punerea în aplicare a programului de achiziționare de obligațiuni garantate	JO L 175, 4.7.2009, p. 18
BCE/2009/17	Decizia BCE din 19 iunie 2009 de modificare a Deciziei BCE/2003/14 privind administrarea operațiunilor de împrumut și creditare încheiate de Comunitatea Europeană în cadrul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu	JO L 190, 22.7.2009, p. 11
BCE/2009/18	Orientarea BCE din 17 iulie 2009 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 202, 4.8.2009, p. 65
BCE/2009/19	Decizia BCE din 17 iulie 2009 de modificare a Deciziei BCE/2006/17 privind conturile anuale ale BCE	JO L 202, 4.8.2009, p. 54
BCE/2009/20	Orientarea BCE din 31 iulie 2009 cu privire la statisticile privind finanțele publice (reformare)	JO L 228, 1.9.2009, p. 25
BCE/2009/21	Orientarea BCE din 17 septembrie 2009 de modificare a Orientării BCE/2007/2 privind sistemul transeuropean automat de transfer rapid cu decontare pe bază brută în timp real (TARGET2)	JO L 260, 3.10.2009, p. 31

Număr	Titlu	Publicat în
BCE/2009/22	Decizia BCE din 6 octombrie 2009 de modificare a Deciziei BCE/2007/7 privind termenii și condițiile TARGET2-ECB	JO L 274, 20.10.2009, p. 38
BCE/2009/23	Orientarea BCE din 4 decembrie 2009 de modificare a Orientării BCE/2007/9 privind statistica monetară și statistica privind instituțiile și piețele financiare	JO L 16, 21.1.2010, p. 6
BCE/2009/24	Orientarea BCE din 10 decembrie 2009 de modificare a Orientării BCE/2008/18 privind modificările temporare ale normelor de eligibilitate a garanțiilor	JO L 330, 16.12.2009, p. 95
BCE/2009/25	Decizia BCE din 10 decembrie 2009 privind aprobarea volumului emisiunii de monede metalice în 2010	JO L 7, 12.1.2010, p. 21
BCE/2009/26	Recomandarea BCE din 14 decembrie 2009 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	JO C 308, 18.12.2009, p. 1
BCE/2009/27	Decizia BCE din 14 decembrie 2009 de modificare a Deciziei BCE/2001/16 privind repartizarea venitului monetar al băncilor centrale naționale ale statelor membre participante începând cu exercițiul financiar 2002	JO L 339, 22.12.2009, p. 55
BCE/2009/28	Orientarea BCE din 14 decembrie 2009 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 348, 29.12.2009, p. 75
BCE/2009/29	Decizia BCE din 14 decembrie 2009 de modificare a Deciziei BCE/2006/17 privind conturile anuale ale BCE	JO L 348, 29.12.2009, p. 57

AVIZE ADOPTATE DE BCE

Tabelul de mai jos prezintă avizele adoptate de BCE pe parcursul anului 2009 și la începutul anului 2010 conform prevederilor art. 105 alineatul (4) din Tratatul de instituire a Comunității Europene (devenit art. 127 alineatul (4) din Tratat)¹ și art. 4 din Statutul SEBC. Lista tuturor avizelor adoptate de BCE de la înființare este disponibilă pe website-ul BCE.

¹ Avizele adoptate până la data de 30 noiembrie 2009 inclusiv se fundamentează pe prevederile art. 105 alineatul (4) din Tratatul de instituire a Comunității Europene, iar cele adoptate începând cu data de 1 decembrie 2009 se fundamentează pe dispozițiile art. 127 alineatul (4) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene.

(a) Avize BCE în urma consultării de către o instituție europeană¹

Număr ²	Inițiator	Subiect	Publicat în
CON/2009/1	Consiliul UE	Nou regulament privind plățile transfrontaliere în cadrul Comunității	JO C 21, 28.1.2009, p. 1
CON/2009/14	Comisia UE	Standardele pentru tratarea produselor sezoniere în cadrul indicilor armonizați ai prețurilor de consum	JO C 58, 12.3.2009, p. 1
CON/2009/17	Consiliul UE	Modificările Directivei bancare și ale Directivei privind adecvarea capitalului în ceea ce privește băncile afiliate instituțiilor centrale, anumite elemente ale fondurilor proprii, expunerile mari, dispozițiile de supraveghere și gestionarea crizelor	JO C 93, 22.4.2009, p. 3
CON/2009/37	Consiliul UE	Modificările mecanismului de asistență financiară pe termen mediu pentru balanțele de plăți ale statelor membre	JO C 106, 8.5.2009, p. 1
CON/2009/38	Consiliul UE	Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind agențiile de rating al creditelor	JO C 115, 20.5.2009, p. 1
CON/2009/76	Consiliul UE	Propunere de regulament al Consiliului privind introducerea euro (versiune codificată)	JO C 246, 14.10.2009, p. 1
CON/2009/81	Consiliul UE	Propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2004/39/CE și 2009/.../CE	JO C 272, 13.11.2009, p. 1

¹ De asemenea publicate pe website-ul BCE.

² Avizele sunt numerotate în ordinea adoptării de către Consiliul guvernatorilor.

Număr ²	Inițiator	Subiect	Publicat în
CON/2009/88	Consiliul UE	Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind supravegherea macroprudențială comunitară a sistemului financiar și de înființare a unui Comitet european pentru riscuri sistemice și cu privire la o propunere de Decizie a Consiliului privind acordarea unor competențe specifice BCE referitoare la funcționarea Comitetului european pentru riscuri sistemice	JO C 270, 11.11.2009, p. 1
CON/2009/91	Consiliul UE	Recomandările de decizii ale Consiliului privind poziția care urmează a fi adoptată de Comunitatea Europeană referitor la renegocierea acordului monetar cu Cetatea Vaticanului și privind poziția care urmează a fi adoptată de Comunitatea Europeană referitor la renegocierea acordului monetar cu Republica San Marino	JO C 284, 25.11.2009, p. 1
CON/2009/94	Consiliul UE	Propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivelor 2006/48/CE și 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și resecuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare	JO C 291, 1.12.2009, p. 1
CON/2009/95	Consiliul UE	Propunere de regulament al Consiliului privind autentificarea monedelor euro și procesarea monedelor euro improprii circulației	JO C 284, 25.11.2009, p. 6
CON/2010/5	Consiliul UE	Trei propuneri de regulamente ale Parlamentului European și ale Consiliului de înființare a Autorității Bancare Europene, a Autorității europene pentru asigurări și pensii ocupaționale și a Autorității europene pentru valori mobiliare și piețe	JO C 13, 20.1.2010, p. 1
CON/2010/6	Consiliul UE	Propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivelor 2003/71/CE și 2004/109/CE	JO C 19, 26.1.2010, p. 1

(b) Avize BCE în urma consultării de către un stat membru³

Număr⁴	Inițiator	Subiect
CON/2009/2	Letonia	Garantarea de către stat a împrumuturilor bancare
CON/2009/3	Slovenia	Investițiile de capital de stat și conversia datoriei în acțiuni în temeiul Legii finanțelor publice
CON/2009/4	Belgia	Modificările normelor care reglementează distribuirea venitului Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique și alocarea profiturilor acesteia către statul belgian
CON/2009/5	Austria	Plata de către Oesterreichische Nationalbank a majorării propuse a cotei de participare a Austriei la FMI
CON/2009/6	Danemarca	Extinderea schemei pentru stabilitatea financiară care garantează acoperirea în totalitate a creanțelor deponenților și creditorilor obișnuiți și o schemă privind acordarea de capital de stat instituțiilor de credit
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
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	Măsuri de sprijin financiar privind remunerarea funcționarilor publici

³ 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.

⁴ Avizele sunt numerotate în ordinea adoptării de către Consiliul guvernatorilor.

Număr ⁴	Inițiator	Subiect
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
CON/2009/18	Estonia	Măsuri de stabilizare pentru sistemul financiar
CON/2009/19	Polonia	Recapitalizarea și preluarea de către stat a anumitor instituții financiare
CON/2009/20	Cipru	Extinderea sferei de aplicare a sistemelor de garantare a depozitelor
CON/2009/21	Cipru	Bursa de valori, depozitarul central și registrul central al valorilor mobiliare
CON/2009/22	Polonia	Modificările cadrului juridic aplicabil băncii de stat Banca Gospodarstwa Krajowego în scopul creșterii rolului acesteia în programele guvernamentale
CON/2009/23	Italia	Gestionarea contului de disponibil al Trezoreriei deținut la Banca d'Italia
CON/2009/24	Germania	Măsuri de stabilizare suplimentară a pieței financiare
CON/2009/25	Belgia	Modificarea garanției de stat pentru evitarea ieșirilor de lichidități
CON/2009/26	Lituania	Modificarea normelor privind distribuirea profitului Lietuvos bankas în contextul turbulențelor financiare
CON/2009/27	Slovenia	Serviciile și sistemele de plată
CON/2009/28	Ungaria	Normele procedurale privind garanțiile acordate de către stat în scopul menținerii stabilității financiare
CON/2009/29	Belgia	Extinderea sferei de aplicare a măsurilor care pot fi luate în perioada crizei financiare
CON/2009/30	Suedia	Acordarea de garanții de stat băncilor și altor instituții
CON/2009/31	Letonia	Modificările Legii privind sistemul de garantare a depozitelor în ceea ce privește acoperirea și plata
CON/2009/32	Lituania	Noi măsuri pentru consolidarea stabilității financiare
CON/2009/33	Italia	Majorarea cotei de participare a Italiei la Fondul Monetar Internațional
CON/2009/34	Cehia	Anumite modificări ale Legii bancare în legătură cu criza de pe piețele financiare

Număr ⁴	Inițiator	Subiect
CON/2009/35	Spania	Plata de către Banco de España a majorării propuse a cotei de participare a Spaniei la FMI
CON/2009/36	Cipru	Serviciile și sistemele de plată
CON/2009/39	Grecia	Măsuri vizând sporirea lichidității în economie
CON/2009/40	Lituania	Supravegherea instituțiilor de plată de către Lietuvos bankas
CON/2009/41	Portugalia	Plata de către Banco de Portugal a majorării cotei de participare a Portugaliei la Fondul Monetar Internațional
CON/2009/42	România	Organizarea și funcționarea statisticii oficiale în România
CON/2009/43	România	Liberalizarea aranjamentelor de cont de corespondent în moneda națională și cerințele de raportare statistică conexe
CON/2009/44	Ungaria	Alinierea cadrului juridic al Magyar Nemzeti Bank la noile norme administrative
CON/2009/45	Germania	Raporturile juridice aplicabile personalului Deutsche Bundesbank
CON/2009/46	Luxemburg	Extinderea rolului de supraveghere al Banque centrale du Luxembourg printr-un proiect de lege privind serviciile de plată, instituțiile emitente de monedă electronică și caracterul definitiv al decontării în sistemele de plăți și de decontare a titlurilor de valoare
CON/2009/47	Letonia	Măsurile privind remunerația din sectorul public în ceea ce privește independența băncii centrale
CON/2009/48	România	Consolidarea competențelor de remediere ale Băncii Naționale a României privind instituțiile de credit în dificultate
CON/2009/49	Slovacia	Măsuri pentru atenuarea crizei financiare
CON/2009/50	Germania	Noi măsuri de consolidare a supravegherii financiare
CON/2009/51	România	Măsuri pentru sporirea eficacității schemei de garantare a depozitelor
CON/2009/52	Cehia	Circulația bancnotelor și a monedelor metalice
CON/2009/53	Letonia	Distribuirea profitului Latvijas Banka

Număr ⁴	Inițiator	Subiect
CON/2009/54	Germania	Măsuri suplimentare de stabilizare a pieței financiare
CON/2009/55	Polonia	Modificări aduse normelor care reglementează depozitarul central al valorilor mobiliare
CON/2009/56	Irlanda	Modificările măsurilor de sprijin financiar pentru instituțiile de credit
CON/2009/57	Cipru	Reglementarea leasingului financiar și a activităților societăților de leasing
CON/2009/58	Suedia	Schema de recapitalizare de către stat
CON/2009/59	Italia	Impozitarea rezervelor de aur ale Banca d'Italia
CON/2009/60	Polonia	Cadrul juridic al cooperativelor de economii și credit
CON/2009/61	Lituania	Procedura de modificare a cursului de schimb oficial al litas-ului
CON/2009/62	Spania	Restructurarea și consolidarea fondurilor proprii ale instituțiilor de credit
CON/2009/63	Italia	Modificarea proiectului de reglementare privind impozitarea rezervelor de aur ale Banca d'Italia
CON/2009/64	Slovenia	Accesul public la informații referitoare la averea funcționarilor
CON/2009/65	Letonia	Consolidarea mecanismelor bancare de soluționare
CON/2009/66	Finlanda	Modificarea cadrului juridic aplicabil operațiunilor de compensare
CON/2009/67	Polonia	Extinderea drepturilor Narodowy Bank Polski de a tranzacționa instrumente financiare
CON/2009/68	Irlanda	Înființarea Agenției Naționale pentru Gestionarea Activelor
CON/2009/69	Italia	Remunerarea contului de disponibil al Trezoreriei deținut la Banca d'Italia
CON/2009/70	Spania	Dispozițiile privind prevenirea spălării banilor și finanțării terorismului care au legătură cu Banco de España
CON/2009/71	Cehia	Atribuțiile de supraveghere ale Česká národní banka în ceea ce privește creditul de consum
CON/2009/72	România	Serviciile de plată

Număr ⁴	Inițiator	Subiect
CON/2009/73	Belgia	Extinderea garanției de stat care acoperă pasivele instituțiilor de credit
CON/2009/74	Franța	Procedura de numire a guvernatorului Banque de France
CON/2009/75	Slovacia	Serviciile de plată
CON/2009/77	Lituania	Auditul public al Lietuvos bankas
CON/2009/78	Cipru	Emisiunea de obligațiuni de stat speciale către instituții de credit
CON/2009/79	Suedia	Extinderea garanțiilor guvernamentale acordate băncilor și altor instituții
CON/2009/80	Țările de Jos	Implicarea De Nederlandsche Bank în cadrul sistemului monetar din Bonaire, Sint Eustatius și Saba
CON/2009/82	Polonia	Extinderea sprijinului acordat de Trezoreria Statului instituțiilor financiare
CON/2009/83	Lituania	Distribuirea profitului Lietuvos bankas
CON/2009/84	Țările de Jos	Supravegherea serviciilor de compensare și decontare de către De Nederlandsche Bank
CON/2009/85	Slovacia	Independența Národná banka Slovenska
CON/2009/86	Austria	Măsurile de ameliorare a lichidității și de creștere a competitivității instituțiilor de credit
CON/2009/87	Ungaria	Prorogarea termenului pentru preschimbarea anumitor bancnote
CON/2009/89	Irlanda	Componența consiliului de administrație al Central Bank and Financial Services Authority of Ireland și apartenența la Autoritatea Irlandeză de Reglementare a Serviciilor Financiare
CON/2009/90	Belgia	Rangul privilegiului Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2009/92	Irlanda	Extinderea garanției statului irlandez care acoperă pasivele instituțiilor de credit
CON/2009/93	Lituania	Condițiile și procedurile pentru aplicarea măsurilor de consolidare a stabilității financiare
CON/2009/96	Spania	Valorificarea garanțiilor furnizate Banco de España, altor bănci centrale naționale ale statelor membre sau BCE în îndeplinirea misiunilor lor

Număr ⁴	Inițiator	Subiect
CON/2009/97	Germania	Cerințele de raportare privind comerțul exterior
CON/2009/98	Ungaria	Termenii și condițiile generale, precum și cerințele de operare și tehnice, ale furnizorilor de servicii de compensare pentru sistemul de plăți din Ungaria
CON/2009/99	Austria	Extinderea garanțiilor statului austriac pentru piața interbancară
CON/2009/100	Slovenia	Competențele Banka Slovenije referitoare la calitatea Sloveniei de membru al Fondului Monetar Internațional
CON/2010/1	Ungaria	Reproducerea bancnotelor forint și euro și a monedelor metalice forint și euro în Ungaria
CON/2010/2	Estonia	Un nou cadru juridic pentru elaborarea de statistici naționale
CON/2010/3	Franța	Anumite măsuri privind reglementarea în domeniile financiar și bancar
CON/2010/4	Franța	Fuziunea autorităților responsabile cu autorizarea și supravegherea în domeniul bancar și cel al asigurărilor
CON/2010/7	Belgia	Măsurile de redresare aplicabile întreprinderilor din sectorul bancar și financiar, supravegherea sectorului financiar și a serviciilor financiare și Statutul Național Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2010/8	Grecia	Restructurarea activității și a datoriilor profesionale față de instituțiile de credit și procesarea datelor de către biroul de credit
CON/2010/9	Finlanda	Consolidarea băncilor de depozit
CON/2010/10	Ungaria	Atribuțiile Magyar Nemzeti Bank, statutul juridic și structura Autorității maghiare de supraveghere financiară și înființarea Consiliului pentru stabilitate financiară
CON/2010/11	Suedia	A doua prelungire a schemei de recapitalizare de către stat
CON/2010/12	România	Procedura administrării speciale inițiate de Banca Națională a României în cazul instituțiilor de credit aflate în dificultate

Număr⁴	Inițiator	Subiect
CON/2010/13	Ungaria	Atribuțiile Magyar Nemzeti Bank legate de calitatea Ungariei de membru al Fondului Monetar Internațional
CON/2010/14	Polonia	Măsurile de susținere a creditării întreprinderilor de către bănci
CON/2010/16	Estonia	Pregătirile în vederea introducerii euro
CON/2010/17	Grecia	Instituirea Sistemului Statistic Elen și a unei autorități statistice independente

CRONOLOGIA MĂSURILOR DE POLITICĂ MONETARĂ ADOPTATE DE EUROSISTEM¹

11 IANUARIE ȘI 8 FEBRUARIE 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minime acceptate 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%, 4,50% și, respectiv, 2,50%.

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%, 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% și, respectiv, 2,75%, începând din data de 14 martie 2007.

12 APRILIE ȘI 10 MAI 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minime acceptate 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%, 4,75% și, respectiv, 2,75%.

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% și, respectiv, 3%, 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 minime acceptate 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%, 5,00% și, respectiv, 3,00%.

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 dobânzii minime acceptate 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

¹ Cronologia măsurilor de politică monetară adoptate de Eurosistem în perioada 1999-2006 este prezentată în Raportul anual al BCE pentru anii respectivi.

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 creditare 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 consolidare a 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 atâta 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 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 credit 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 nemodificate la nivelurile de 2,00%, 3,00% și, respectiv, 1,00%.

5 MARTIE 2009

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei dobânzii 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, atâta 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, cât timp va fi necesar și în orice caz până după sfârșitul anului 2009.

2 APRILIE 2009

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 25 puncte de bază, până la 1,25%, începând cu operațiunile care urmează să fie decontate la data de 8 aprilie 2009. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii la facilitatea de depozit au fost stabilite la nivelul de 2,25% și, respectiv, 0,25%, măsură care va intra în vigoare începând cu data de 8 aprilie 2009.

7 MAI 2009

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât reducerea ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 25 puncte de bază, până la 1,00%, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 13 mai 2009. Totodată, rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală se diminuează cu 50 puncte de bază, până la 1,75%, măsură care intră în vigoare începând cu data de 13 mai 2009, iar rata dobânzii la facilitatea de depozit rămâne nemodificată la nivelul de 0,25%. În plus, Consiliul guvernatorilor decide menținerea sprijinului pentru consolidarea creditării. În mod deosebit, Eurosistemul va derula operațiuni de refinanțare pe termen lung destinate furnizării de lichiditate, cu scadența la un an, prin intermediul unor proceduri de licitație cu rată fixă a dobânzii și cu alocare integrală. De asemenea, Eurosistemul va cumpăra obligațiuni garantate, în euro, emise în zona euro.

4 IUNIE 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 nemodificate la nivelurile de 1,00%, 1,75% și, respectiv, 0,25%. În plus, Consiliul guvernatorilor BCE a decis asupra modalităților

tehnice referitoare la cumpărarea de obligațiuni garantate, în euro, emise în zona euro, măsură adoptată la data de 7 mai 2009.

**2 IULIE, 6 AUGUST, 3 SEPTEMBRIE,
8 OCTOMBRIE, 5 NOIEMBRIE ȘI 3 DECEMBRIE
2009, 14 IANUARIE 2010 ȘI 4 FEBRUARIE 2010**

Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât ca rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzilor la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate la nivelurile de 1,00%, 1,75% și, respectiv, 0,25%.

PREZENTARE GENERALĂ A COMUNICĂRILOR BCE PRIVIND FURNIZAREA DE LICHIDITATE ÎN EURO¹

FURNIZARE DE LICHIDITATE ÎN EURO

5 MARTIE 2009

PROCEDURI DE LICITAȚIE ÎNCEPÂND CU DATA DE 8 APRILIE 2009

Consiliul guvernatorilor BCE a decis astăzi să continue procedurile de licitație cu rată fixă și alocare integrală pentru toate operațiunile principale de refinanțare, operațiunile excepționale de refinanțare, operațiunile suplimentare de refinanțare și operațiunile periodice de refinanțare pe termen lung atât timp cât va fi necesar și, în orice caz, până cel puțin dincolo de finele anului 2009.

Consiliul guvernatorilor a decis să mențină actuala frecvență și structură pe scadențe pentru operațiunile suplimentare de refinanțare pe termen lung și operațiunile excepționale de refinanțare atât timp cât va fi necesar și, în orice caz, până cel puțin dincolo de sfârșitul anului 2009.

7 MAI 2009

OPERAȚIUNI DE REFINANȚARE PE TERMEN LUNG

Consiliul guvernatorilor BCE a decis astăzi să efectueze operațiuni de refinanțare pe termen lung (ORTL) cu scadența la 1 an destinate furnizării de lichiditate.

Operațiunile vor fi efectuate prin proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală, iar rata dobânzii la prima dintre aceste operațiuni va fi cea aplicată operațiunilor principale de refinanțare la acel moment. Ulterior, pentru ORTL cu alocare integrală, rata fixă a dobânzii poate include un *spread* suplimentar față de

nivelul ratei dobânzii la operațiunile principale de refinanțare, în funcție de situația existentă la momentul respectiv.

Operațiunile vor fi derulate în plus față de ORTL periodice sau suplimentare, care nu vor fi afectate.

Tabelul de mai jos prezintă un program orientativ al ORTL care se vor desfășura în anul 2009.

Tot la această dată, Consiliul guvernatorilor a decis să prelungească până la sfârșitul anului 2010 extinderea cu caracter temporar a listei activelor eligibile anunțată la data de 15 octombrie 2008.

BANCA EUROPEANĂ PENTRU INVESTIȚII DEVINE CONTRAPARTIDĂ ELIGIBILĂ LA OPERAȚIUNILE DE POLITICĂ MONETARĂ ALE EUROSISTEMULUI

Consiliul guvernatorilor BCE a decis astăzi ca Banca Europeană pentru Investiții (BEI) să devină, începând din data de 8 iulie 2009, contrapartidă eligibilă la operațiunile de politică monetară ale Eurosistemului.

Începând cu această dată, BEI va avea acces, dacă și când este necesar pentru gestionarea operațiunilor sale de trezorerie, la operațiunile de piață ale Eurosistemului și la facilitățile permanente ale acestuia prin intermediul Banque centrale du Luxembourg, în aceleași condiții ca oricare altă contrapartidă. BEI

¹ Pentru mai multe detalii privind operațiunile de furnizare de lichiditate efectuate de Eurosistem în anul 2009 a se vedea secțiunea „Open market operations” pe website-ul BCE.

Operațiunea	Data anunțării	Data alocării	Data decontării	Data scadenței	Scadența la
ORTL cu scadența la 1 an	marți, 23 iunie 2009	miercuri, 24 iunie 2009	joi, 25 iunie 2009	joi, 1 iulie 2010	12 luni
ORTL cu scadența la 1 an	marți, 29 septembrie 2009	miercuri, 30 septembrie 2009	joi, 1 octombrie 2009	joi, 30 septembrie 2010	12 luni
ORTL cu scadența la 1 an	marți, 15 decembrie 2009	miercuri, 16 decembrie 2009	joi, 17 decembrie 2009	joi, 23 decembrie 2010	12 luni

va respecta toate cerințele de eligibilitate și va deține rezerve minime obligatorii la Eurosistem.

Accesul la lichiditatea Eurosistemului este o facilitate adăugată la inițiativele de finanțare ale BEI și va înlesni acesteia acoperirea cererii suplimentare în cadrul programului său de creditare. În prezent, această cerere suplimentară este estimată la 10 miliarde EUR în 2009. Având în vedere efectele de levier obișnuite, BEI estimează că această finanțare suplimentară ar putea conduce la creșterea valorii investiției până la 40 miliarde EUR în acest an.

Informații suplimentare referitoare la activitățile BEI pot fi obținute din declarația publicată de BEI astăzi.

3 DECEMBRIE 2009

BCE ANUNȚĂ DETALIILE OPERAȚIUNILOR DE REFINANȚARE CARE SE VOR DERULA PÂNĂ LA DATA DE 7 APRILIE 2010

Consiliul guvernatorilor BCE a decis astăzi efectuarea în continuare a operațiunilor principale de refinanțare (OPR) prin proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală atât timp cât va fi necesar, dar cel puțin până la a treia perioadă de aplicare ce se încheie la data de 13 aprilie 2010. Această procedură de licitație va continua să fie utilizată și în cazul operațiunilor de refinanțare excepționale cu scadența egală cu o perioadă de aplicare, care se vor derula în continuare pe parcursul a cel puțin trei perioade de aplicare din anul 2010.

Consiliul guvernatorilor a decis, de asemenea, ca rata dobânzii la ultima ORTL cu scadența la 12 luni, care va fi alocată la data de 16 decembrie 2009, să fie fixă, la nivelul mediei ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare pe întreaga durată de desfășurare a acestei operațiuni².

În ceea ce privește ORTL din trimestrul I 2010, Consiliul guvernatorilor a decis efectuarea,

la data de 31 martie 2010, a ultimei ORTL cu scadența la 6 luni. Această operațiune se va derula prin procedura de licitație cu rată fixă și alocare integrală, ca și ORTL lunare cu scadența la 3 luni, anunțate deja pentru trimestrul I 2010 (a se vedea comunicatul de presă al BCE din 29 mai 2009).

În ceea ce privește perioada ulterioară trimestrului I 2010, Consiliul guvernatorilor va lua în considerare necesitatea uniformizării efectelor la nivelul lichidității generate de ORTL cu scadența la 12 luni care vor ajunge la scadență pe parcursul semestrului II 2010.

² Se va efectua o singură plată a dobânzii – la data scadenței (respectiv 23 decembrie 2010). Suma de plată va fi calculată ca sumă alocată înmulțită cu

$$[6R_0^{MBR} + \sum_{i=1}^{52} 7R_i^{MBR} + R_{53}^{MBR}] / 360$$

unde R_0^{MBR} este rata dobânzii minime acceptate la ORP decontată la 16 decembrie 2009, iar R_t^{MBR} , $t=1, \dots, 53$ sunt ratele dobânzii minime acceptate la cele 53 ORP ulterioare. Scadența acestei operațiuni va fi la 371 zile.

FURNIZAREA DE LICHIDITATE ÎN ALTE VALUTE ȘI ACORDURILE ÎNCHEIATE CU ALTE BĂNCI CENTRALE

16 IANUARIE 2009

COLABORAREA DINTRE BCE ȘI BANCA NAȚIONALĂ A ELVEȚIEI ÎN VEDEREA FURNIZĂRII DE LICHIDITATE ÎN FRANCI ELVEȚIENI

La data de 15 octombrie 2008, BCE și Banca Națională a Elveției au dat publicității un anunț comun privind efectuarea unor operațiuni de *swap* valutar EUR/CHF cu scadența la 7 zile și preț fix, în vederea furnizării de franci elvețieni în schimbul euro pentru ameliorarea situației lichidității pe termen scurt în franci elvețieni pe piețele monetare. Totodată, s-a comunicat și că această măsură va fi aplicată atât timp cât va fi necesar, dar cel puțin până în luna ianuarie 2009.

BCE și Banca Națională a Elveției au dat publicității astăzi un anunț comun privind continuarea acestor operațiuni de *swap* valutar EUR/CHF cu scadența la 7 zile cel puțin până la finele lunii aprilie 2009, pentru susținerea în continuare a ameliorării condițiilor lichidității pe termen scurt în franci elvețieni pe piețele monetare.

3 FEBRUARIE 2009

EXTINDEREA ACORDURILOR VALUTARE CU CARACTER TEMPORAR

Pentru a face față presiunilor persistente de pe piețele internaționale de finanțare în dolari SUA, au fost extinse acordurile valutare reciproce (linii de *swap*) cu caracter temporar între Rezervele Federale și alte bănci centrale.

Consiliul guvernatorilor BCE și Comitetul Federal pentru Operațiuni de Piață al Rezervelor Federale din SUA au decis extinderea acordului valutar reciproc cu caracter temporar (linie de *swap*) până la 30 octombrie 2009.

19 MARTIE 2009

OPERAȚIUNI DE FURNIZARE DE LICHIDITATE ÎN DOLARI SUA ALE EUROSISTEMULUI ÎN TRIMESTRUL II 2009

Consiliul guvernatorilor BCE a decis, de comun acord cu alte bănci centrale, inclusiv Rezervele Federale, să continue efectuarea de operațiuni de furnizare de lichiditate în dolari SUA cu scadența la 7, 28 și 84 de zile.

Aceste operațiuni se vor efectua în continuare sub forma unor operațiuni reversibile în schimbul unor garanții eligibile stabilite de BCE, prin procedura de licitație cu rată fixă și alocare integrală.

Data fiind cererea limitată, operațiunile sub forma unor tranzacții de *swap* valutar EUR/USD au fost întrerupte la sfârșitul lunii ianuarie, putând fi reluate în viitor, dacă o vor impune condițiile pe piață.

6 APRILIE 2009

BĂNCILE CENTRALE ANUNȚĂ EXTINDEREA ACORDURILOR DE SWAP VALUTAR

Banca Angliei, BCE, Rezervele Federale, Banca Japoniei și Banca Națională a Elveției anunță încheierea unor acorduri de *swap* valutar care să permită furnizarea de către Rezervele Federale de lichiditate în valută instituțiilor financiare din SUA. Dacă va fi necesar, vor fi furnizate Rezervelor Federale lichidități în euro, yeni, lire sterline și franci elvețieni, prin intermediul acestor acorduri de *swap* valutar suplimentare, încheiate cu bănci centrale importante. Băncile centrale continuă să colaboreze și să adopte împreună, în mod corespunzător, măsuri care să favorizeze stabilitatea pe piețele financiare internaționale.

DECIZII ALE BCE

Consiliul guvernatorilor BCE a decis să încheie un acord valutar reciproc (linie de *swap*) cu caracter temporar cu Rezervele Federale. Acest acord oferă Rezervelor Federale posibilitatea să furnizeze lichiditate până la concurența sumei de 80 miliarde EUR. Consiliul guvernatorilor a aprobat ca această linie de *swap* să rămână deschisă până la data de 30 octombrie 2009.

10 Iunie 2009

BCE ACTIVEAZĂ LINIA DE SWAP CU SVERIGES RIKSBANK

BCE și Sveriges Riksbank au decis astăzi să activeze acordul valutar reciproc (linie de *swap*) cu caracter temporar, prin care banca centrală a Suediei poate împrumuta euro de la BCE oferind în schimb coroane suedeze.

BCE și Sveriges Riksbank au încheiat, la data de 20 decembrie 2007, un acord de *swap* valutar având drept scop sprijinirea normalizării funcționării piețelor financiare și furnizarea de euro băncii centrale a Suediei, dacă aceasta va considera necesar. Împrumutul este de maximum 10 miliarde EUR, cu scadența de maximum trei luni.

25 Iunie 2009

BCE ȘI BANCA NAȚIONALĂ A ELVEȚIEI EXTIND OPERAȚIUNILE DE FURNIZARE DE LICHIDITATE ÎN FRANCI ELVEȚIENI

Consiliul guvernatorilor BCE a decis, de comun acord cu Banca Națională a Elveției, să continue, până cel puțin la data de 31 octombrie 2009, efectuarea de operațiuni de *swap* valutar cu scadența la o săptămână pentru furnizarea de lichiditate în franci elvețieni, pentru susținerea în continuare a ameliorării condițiilor pe piețele de finanțare pe termen scurt în franci elvețieni.

BCE ȘI ALTE BĂNCI CENTRALE ÎȘI EXTIND LINIILE SWAP CU REZERVELE FEDERALE

Acordurile valutare reciproce (linii de *swap*) cu caracter temporar încheiate între Rezervele Federale și alte bănci centrale au fost extinse până la 1 februarie 2010.

În mod special, Consiliul guvernatorilor BCE și Comitetul Federal pentru Operațiuni de Piață al Rezervelor Federale au extins liniile reciproce de *swap* valutar până la 1 februarie 2010. Prin intermediul acestora, Rezervele Federale furnizează BCE lichiditate în dolari SUA, iar BCE furnizează Rezervelor Federale lichiditate în euro spre a fi distribuită contrapartidelor respective ale acestora când este necesar.

Consiliul guvernatorilor a decis, de asemenea, să efectueze în continuare, până cel puțin la 30 septembrie 2009, operațiuni de furnizare de lichiditate în dolari SUA cu scadența la 7 și 84 de zile. O decizie similară a fost adoptată și de către Banca Angliei și Banca Națională a Elveției. Aceste operațiuni vor fi efectuate în continuare prin proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală, sub forma unor operațiuni reversibile, în schimbul unor garanții eligibile stabilite de BCE.

Având în vedere cererea limitată și ameliorarea condițiilor pe piețele de finanțare, operațiunile în dolari SUA cu scadențe la 28 de zile vor fi întrerupte după operațiunea care se va efectua la data de 28 iulie. Similar cu operațiunile de *swap* valutar EUR/USD care au fost întrerupte la sfârșitul lunii ianuarie, operațiunile cu scadență la 28 de zile vor putea fi reluate în viitor, atunci când situația pe piață o va impune.

24 SEPTEMBRIE 2009

BCE ȘI BANCA NAȚIONALĂ A ELVEȚIEI EXTIND OPERAȚIUNILE DE FURNIZARE DE LICHIDITATE ÎN FRANCI ELVEȚIENI

Consiliul guvernatorilor al BCE, de comun acord cu Banca Națională a Elveției, a decis să continue până la 31 ianuarie 2010 efectuarea de operațiuni de *swap* valutar cu scadența la o

săptămână pentru furnizarea de lichiditate în franci elvețieni, pentru susținerea în continuare a ameliorării condițiilor pe piețele de finanțare pe termen scurt în franci elvețieni.

BCE ȘI ALTE BĂNCI CENTRALE DECID CONTINUAREA EFECTUĂRII OPERAȚIUNILOR DE FURNIZARE DE LICHIDITATE ÎN DOLARI SUA

Consiliul guvernatorilor BCE a decis, de comun acord cu alte bănci centrale, inclusiv Rezervele Federale, să efectueze în continuare, în perioada octombrie 2009-ianuarie 2010, operațiuni de furnizare de lichiditate în dolari SUA.

Aceste operațiuni ale Eurosistemului vor fi efectuate în continuare prin proceduri de licitație cu rată fixă și alocare integrală, sub forma unor operațiuni reversibile cu scadența la 7 zile, în schimbul unor garanții eligibile stabilite de BCE. Având în vedere cererea limitată și ameliorarea condițiilor pe piețele de finanțare, operațiunile în dolari SUA cu scadența la 84 de zile vor fi întrerupte după operațiunea care se va efectua la data de 6 octombrie 2009 și va ajunge la scadență în data de 7 ianuarie 2010. Operațiunile cu scadența la 84 de zile, precum și alte operațiuni de furnizare de lichiditate în dolari SUA întrerupte anterior, pot fi reluate în viitor dacă va fi necesar.

O decizie similară a fost adoptată de Banca Angliei și de Banca Națională a Elveției.

18 IANUARIE 2010

BCE ÎNTRERUPE EFECTUAREA OPERAȚIUNILOR DE FURNIZARE DE LICHIDITATE ÎN FRANCI ELVEȚIENI

Consiliul guvernatorilor BCE, de comun acord cu Banca Națională a Elveției, a decis întreruperea, după data de 31 ianuarie 2010, a efectuării operațiunilor de *swap* valutar de furnizare de lichiditate în franci elvețieni cu scadența la o săptămână. Această decizie a fost adoptată în contextul diminuării cererii și al ameliorării condițiilor pe piețele de finanțare.

27 IANUARIE 2010

BCE ȘI ALTE BĂNCI CENTRALE DECID SĂ ÎNTRERUPĂ LINIILE DE SWAP VALUTAR CU CARACTER TEMPORAR DESCHISE CU REZERVELE FEDERALE

Într-un demers coordonat cu cele ale altor bănci centrale, BCE confirmă închiderea, la data de 1 februarie 2010, a liniilor sale de *swap* valutar cu caracter temporar cu Rezervele Federale. Aceste linii, deschise pentru a contracara presiunile existente pe piețele internaționale de finanțare, nu mai sunt necesare ținând seama de ameliorarea funcționării piețelor financiare pe parcursul anului anterior. Băncile centrale vor continua să coopereze în funcție de situație.

În acest context, Consiliul guvernatorilor BCE, de comun acord cu Rezervele Federale, Banca Angliei, Banca Japoniei și Banca Națională a Elveției, a decis să nu mai efectueze operațiuni de furnizare de lichiditate în dolari SUA ulterior datei de 31 ianuarie 2010.

DOCUMENTE PUBLICATE DE BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ ÎNCEPÂND CU ANUL 2009

Această listă pune la dispoziția cititorilor anumite lucrări publicate de BCE începând cu luna ianuarie 2009. Lista lucrărilor incluse în seria Caietelor de studii, care (începând cu nr. 989) sunt disponibile numai *online* din luna ianuarie 2009, cuprinde numai articole publicate în perioada decembrie 2009-februarie 2010. În absența altor mențiuni, exemplare pe suport hârtie pot fi obținute sau comandate gratuit, în limita stocului disponibil, la adresa 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 2008, aprilie 2009.

ARTICOLE DIN BULETINE LUNARE

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.
The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States, aprilie 2009.
Revisions to GDP estimates in the euro area, aprilie 2009.
The functional composition of government spending in the European Union, aprilie 2009.
Expectations and the conduct of monetary policy, mai 2009.
Five years of EU membership, mai 2009.
Credit rating agencies: developments and policy issues, mai 2009.
The impact of government support to the banking sector on euro area public finances, iulie 2009.
The implementation of monetary policy since August 2007, iulie 2009.
Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB, iulie 2009.
Housing finance in the euro area, august 2009.
Recent developments in the retail bank interest pass-through in the euro area, august 2009.
Monetary policy and loan supply in the euro area, octombrie 2009.
Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan, octombrie 2009.
Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications, octombrie 2009.
Central bank communication in periods of heightened uncertainty, noiembrie 2009.
Monetary analysis in an environment of financial turmoil, noiembrie 2009.
The latest euro area recession in a historical context, noiembrie 2009.
The ECB's monetary policy stance during the financial crisis, ianuarie 2010.
The ECB's relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects, ianuarie 2010.
Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts, ianuarie 2010.
Euro repo markets and the financial market turmoil, februarie 2010.
Euro area commercial property markets and their impact on banks, februarie 2010.
Update on developments in general economic statistics for the euro area, februarie 2010.

BROȘURĂ STATISTICĂ

Disponibilă lunar, începând cu luna august 2003.

SERIA CAIETELOR DE STUDII JURIDICE

- 8 *National rescue measures in response to the current financial crisis* de A. Petrovic și R. Tutsch, iulie 2009.
- 9 *The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations* de S. E. Lambrinoc, noiembrie 2009.
- 10 *Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections* de P. Athanassiou, decembrie 2009.

SERIA CAIETELOR DE STUDII OCAZIONALE

- 100 *Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use* de Eurosystem Household Finance and Consumption Network, ianuarie 2009.
- 101 *Housing finance in the euro area* de Grupul de lucru al Comitetului de Politică Monetară al SEBC, martie 2009.
- 102 *Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications* de E. Dorrucci, A. Meyer-Cirkel și D. Santabárbara, aprilie 2009.
- 103 *Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets* de R. Ritter, aprilie 2009.
- 104 *Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues* de M. Sturm, F. Gurtner și J. Gonzáles Alegre, iunie 2009.
- 105 *Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications* de L. Bê Duc și G. Le Breton, august 2009.
- 106 *Monetary policy strategy in a global environment* de P. Moutot și G. Vitale, august 2009.
- 107 *The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil* de S. Cheun, I. von Köppen-Mertes și B. Weller, decembrie 2009.

BULETINE DE STUDII

Buletin de studii, nr. 8, martie 2009.

SERIA CAIETELOR DE STUDII

- 1119 *Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area* de M. Buchmann, decembrie 2009.
- 1120 *Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States* de J. Beirne și M. Bijsterbosch, decembrie 2009.
- 1121 *Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets* de A. Popov, decembrie 2009.
- 1122 *Monetary policy shocks and portfolio choice* de M. Fratzscher, C. Saborowski și R. Straub, decembrie 2009.
- 1123 *Monetary policy and the financing of firms* de F. De Fiore, P. Teles și O. Tristani, decembrie 2009.
- 1124 *Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area* de O. Castrén și I. K. Kavonius, decembrie 2009.

- 1125 *Leading indicators in a globalised world* de F. Fichtner, R. Ruffer și B. Schnatz, decembrie 2009.
- 1126 *Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk* de F. Heider, M. Hoerova și C. Holthausen, decembrie 2009.
- 1127 *The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09* de J. W. Ejsing și W. Lemke, decembrie 2009.
- 1128 *EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy* de G. Amisano, N. Giammarioli și L. Stracca, decembrie 2009.
- 1129 *Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries* de M. Andersson, K. Masuch și M. Schiffbauer, decembrie 2009.
- 1130 *Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment* de S. Delle Chiaie, decembrie 2009.
- 1131 *What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?* de M.-G. Attinasi, C. Checherita și C. Nickel, decembrie 2009.
- 1132 *A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information* de J. Paredes, D. J. Pedregal și J. J. Pérez, decembrie 2009.
- 1133 *Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment* de P. Burriel, F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes și J. J. Pérez, decembrie 2009.
- 1134 *Would the Bundesbank have prevented the Great Inflation in the United States?* de L. Benati, decembrie 2009.
- 1135 *Return to retail banking and payments* de I. Hasan, H. Schmiedel și L. Song, decembrie 2009.
- 1136 *Payment scale economies, competition and pricing* de D. B. Humphrey, decembrie 2009.
- 1137 *Regulating two-sided markets: an empirical investigation* de S. Carbó Valverde, S. Chakravorti și F. Rodríguez Fernández, decembrie 2009.
- 1138 *Credit card interchange fees* de J.-C. Rochet și J. Wright, decembrie 2009.
- 1139 *Pricing payment cards* de O. Bedre și E. Calvano, decembrie 2009.
- 1140 *SEPA, efficiency and payment card competition* de W. Bolt și H. Schmiedel, decembrie 2009.
- 1141 *How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence* de S. Carbó Valverde și J. M. Liñares-Zegarra, decembrie 2009.
- 1142 *Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks matter?* de B. Scholnick, decembrie 2009.
- 1143 *What drives the network's growth? An agent-based study of the payment card market* de B. Alexandrova-Kabadjova și J. Luis Negrin, decembrie 2009.
- 1144 *Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata* de U. von Kalckreuth, T. Schmidt and H. Stix, decembrie 2009.
- 1145 *An area-wide real-time database for the euro area* de D. Giannone, J. Henry, M. Lalik și M. Modugno, ianuarie 2010.
- 1146 *The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts* de M. Ehrmann, S. Eijffinger și M. Fratzscher, ianuarie 2010.
- 1147 *Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment* de R. Iye și J.-L. Peydró, ianuarie 2010.
- 1148 *Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macrodata* de J. J. Pérez și J. Sánchez, ianuarie 2010.
- 1149 *Does it matter how aggregates are measured? The case of monetary transmission mechanisms in the euro area* de A. Beyer și K. Juselius, ianuarie 2010.
- 1150 *Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area* de L. Cappiello, A. Kadareja, C. Kok Sørensen și M. Protopapa, ianuarie 2010.

- 1151 *Methodological advances in the assessment of equilibrium exchange rates* de M. Bussière, M. Ca' Zorzi, A. Chudik și A. Dieppe, ianuarie 2010.
- 1152 *Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis* de L. Schuknecht, J. von Hagen și G. Wolswijk, februarie 2010.
- 1153 *The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors* de K. Galuščák, M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki și M. Vodopivec, februarie 2010.
- 1154 *Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach* de A. Afonso și M. St. Aubyn, februarie 2010.
- 1155 *Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate* de D. F. Hendry și K. Hubrich, februarie 2010.
- 1156 *Mortgage indebtedness and household financial distress* de D. Georgarakos, A. Lojschová și M. Ward-Warmedinger, februarie 2010.
- 1157 *Real-time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance* de M. Marcellino și A. Musso, februarie 2010.

ALTE PUBLICAȚII

- 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).
- Guiding principles for bank asset support schemes*, martie 2009 (disponibilă numai online).
- Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament*, martie 2009 (disponibilă numai online).
- Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament*, martie 2009 (disponibilă numai online).
- Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes*, martie 2009 (disponibilă numai online).
- Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields*, martie 2009 (disponibilă numai online).
- Eurosystem's SEPA expectations*, martie 2009 (disponibilă numai online).
- Housing finance in the euro area*, martie 2009 (disponibilă numai online).
- Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report*, martie 2009 (disponibilă numai online).
- Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report*, martie 2009 (disponibilă numai online).
- Manual on investment fund statistics*, mai 2009 (disponibilă numai online).
- EU banks' funding structures and policies*, mai 2009 (disponibilă numai online).
- Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament*, mai 2009 (disponibilă numai online).
- TARGET2 oversight assessment report*, mai 2009 (disponibilă numai online).
- TARGET Annual Report*, mai 2009 (disponibilă numai online).

The ECB's advisory role – overview of opinions (1994-2008), mai 2009.

Financial Stability Review, iunie 2009.

Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and Committee of European Securities Regulators (CESR), iunie 2009 (disponibilă numai online).

The international role of the euro, iulie 2009.

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programm, august 2009 (disponibilă numai online).

Oversight framework for direct debit schemes, august 2009 (disponibilă numai online).

Oversight framework for credit transfer schemes, august 2009 (disponibilă numai online).

The Eurosystem's stance on the Commission's consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes, august 2009 (disponibilă numai online).

Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks: ECB legal acts and instruments – 2009 update, august 2009.

EU banking sector stability, august 2009 (disponibilă numai online).

Credit default swaps and counterparty risk, august 2009 (disponibilă numai online).

OTC derivatives and post-trading infrastructures, septembrie 2009 (disponibilă numai online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – August 2009, septembrie 2009 (disponibilă numai online).

Consultation of the European Commission on 'Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets': Eurosystem contribution, septembrie 2009 (disponibilă numai online).

ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area, septembrie 2009 (disponibilă numai online).

The euro at ten – lessons and challenges, Fifth ECB Central Banking Conference volume, septembrie 2009.

Euro money market survey, septembrie 2009 (disponibilă numai online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programm September 2009, octombrie 2009 (disponibilă numai online).

Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain, octombrie 2009 (disponibilă numai online).

Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB's considerations on issuing a €30 banknote, octombrie 2009 (disponibilă numai online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – October 2009, noiembrie 2009 (disponibilă numai online).

Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution, noiembrie 2009 (disponibilă numai online).

Eurosystem oversight report 2009, noiembrie 2009 (disponibilă numai online).

Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems, decembrie 2009 (disponibilă numai online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – November 2009, decembrie 2009 (disponibilă numai online).

New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges, decembrie 2009 (disponibilă numai online).

Financial Stability Review, decembrie 2009.

Retail payments – integration and innovation, decembrie 2009 (disponibilă numai online).

Recent advances in modelling systemic risk using network analysis, ianuarie 2010 (disponibilă numai online).

Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future 'EU 2020' strategy, ianuarie 2010 (disponibilă numai online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – December 2009, ianuarie 2010 (disponibilă numai online).

Structural indicators for the EU banking sector, ianuarie 2010 (disponibilă numai online).

Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties, ianuarie 2010 (disponibilă numai online).

Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN), februarie 2010 (disponibilă numai online).

The 'Centralised Securities Database' in brief, februarie 2010 (disponibilă numai online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – January 2010, februarie 2010 (disponibilă numai online).

Commission communication on 'An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector': Eurosystem's reply to the public consultation, februarie 2010 (disponibilă numai online).

Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009, februarie 2010 (disponibilă numai online).

MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS' guidelines on FINREP and COREP, februarie 2010 (disponibilă numai online).

Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece, februarie 2010 (disponibilă numai online).

ECB-Eurostat workshop on pensions, februarie 2010 (disponibilă numai online).

BROȘURI INFORMATIVE

Banca Centrală Europeană, Eurosistemul, Sistemul European al Băncilor Centrale, aprilie 2009.

Stabilitatea prețurilor – de ce este importantă?, aprilie 2009.

The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market, iulie 2009.

T2S – settling without borders, ianuarie 2010.

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** (de exemplu, 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** (de exemplu, depozite și **tranzacții de răscumpărare** ale nerezidenților **zonei euro**, precum și titlurile emise de fondurile de **piață monetară** și **titlurile de credit** emise de IFM, cu scadență de maximum doi ani, deținute de nerezidenții **zonei euro**).

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 (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. 282 alin. (3)]. 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 (de exemplu, 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 exemplu) ca garanție pentru rambursarea creditelor precum și ca active vândute (băncilor centrale de către instituțiile de credit, de exemplu) în cadrul **tranzacțiilor de răscumpărare**.

Comitetul Economic și Financiar (CEF) [Economic and Financial Committee (EFC)]: organism consultativ al UE care contribuie la pregătirea activității **Consiliului ECOFIN** și a Comisiei Europene. Atribuțiile sale includ analiza situației economice și financiare a statelor membre și a UE, precum și 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, începând cu intrarea în vigoare a **Tratatului de la Lisabona**, de către Consiliul European, prin majoritate calificată, pe baza unei recomandări din partea Consiliului UE.

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 UE a căror monedă este euro.

Contract de report [Repurchase agreement]: procesul de obținere de împrumuturi bănești constând în vânzarea (în general a unui instrument de îndatorare cu venit fix) și ulterior răscumpărarea aceluiași activ la o dată stabilită și la un preț ușor mai ridicat (care reflectă rata dobânzii active).

Contrapartida [Counterparty]: partea opusă în cazul unei tranzacții financiare (de exemplu: partea care efectuează o tranzacție cu o bancă centrală).

Contrapartida centrală (CCP) [Central counterparty (CCP)]: entitate care se interpune, pe una sau mai multe piețe, între **contrapartidele** la contractele tranzacționate, devenind fie cumpărător în raport cu toți vânzătorii, fie vânzător în raport cu toți cumpărătorii și garantând astfel executarea contractelor în derulare.

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 **titlurilor de credit** 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 **titluri de credit**) 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 unor 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 schimburile comerciale de produse ale industriei prelucrătoare din zona euro și sunt ajustate în funcție de concurența de pe terțe piețe. CSE în termeni reali se determină prin deflatarea 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, ii) furnizează servicii de custodie (de exemplu, administrarea acțiunilor și răscumpărările corporative) și iii) 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 a căror monedă este euro.

Eurogrupul [Eurogroup]: o reuniune informală a miniștrilor economiei și finanțelor din statele membre UE a căror monedă este 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 de credit pe care o bancă centrală o pune la dispoziția contrapartidelor la inițiativa acestora. **Eurosistemul** oferă două facilități permanente overnight: **facilitatea de creditare marginală** și **facilitatea de depozit**.

Facilitatea de creditare marginală [Marginal lending facility]: **facilitate permanentă a Eurosistemului** care constă în posibilitatea **contrapartidelor** de a obține credite overnight de la o BCN, la o rată a dobânzii prestabilă, garantate cu active eligibile (a se vedea și **ratele dobânzilor reprezentative ale BCE**).

Facilitatea de depozit [Deposit facility]: **facilitate permanentă a Eurosistemului** care oferă contrapartidelor posibilitatea de a constitui, la o BCN, depozite overnight, remunerate la o rată a dobânzii prestabilă (a se vedea și **ratele dobânzilor reprezentative ale BCE**).

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 UE) și toate celelalte instituții financiare rezidente a căror activitate constă în atragerea de depozite și/sau de substitute ale acestora, de la entități altele decât IFM și care, în nume propriu (cel puțin din punct de vedere

economic), acordă credite și/sau investesc în titluri de valoare. Ultimul grup este format în principal din fonduri de **piață monetară**, respectiv fonduri care efectuează plasamente în instrumente pe termen scurt cu risc scăzut, în general cu scadența de cel mult un an.

Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: indice al evoluțiilor prețurilor de consum calculat de Eurostat și armonizat pentru toate statele membre 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 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 **participațiile** și **titlurile de credit** (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 **titlurile de credit** 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 **Sistemul European al Băncilor Centrale** cu scopul de a da posibilitatea **contrapartidelor** să utilizeze **colateralul** eligibil pentru efectuarea operațiunilor transfrontaliere. În cadrul acestui model, BCN acționează în calitate de custode una în raport cu cealaltă, respectiv fiecare BCN deține spre administrare un cont destinat operațiunilor cu titluri de valoare pentru fiecare dintre celelalte BCN și pentru **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 de credit cu scadența mai îndelungată de o săptămână, efectuată de **Eurosistem** sub forma **operațiunilor reversibile**. Operațiunile periodice lunare au scadența de trei luni. În perioada marcată de turbulențe pe piețele financiare (începând cu luna august 2007), au fost efectuate operațiuni suplimentare, cu scadențe cuprinse între durata unei perioade de aplicare și un an, la intervale diferite.

Operațiune principală de refinanțare [Main refinancing operation]: operațiune uzuală de **pieță 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 **pieță** 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 (de exemplu, 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]: este destinat menținerii unei situații solide a finanțelor publice din țările membre UE, în vederea consolidării condițiilor pentru

asigurarea **stabilității prețurilor** și a unei creșteri economice durabile în sprijinul creării de locuri de muncă. În acest scop, Pactul impune ca statele membre să specifice obiectivele bugetare pe termen mediu. Acesta cuprinde, de asemenea, precizări concrete privind **procedura de deficit excesiv**. Pactul este alcătuit din Rezoluția Consiliului European de la Amsterdam din 17 iunie 1997 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. Documentul este completat și de codul de conduită intitulat *Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes*, care a fost adoptat de Consiliul ECOFIN la data de 11 octombrie 2005.

Participații [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, aceste participații aduc venituri sub formă de dividende.

Passive 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, **titluri de credit** 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 **titlurile de credit** 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. 126 din Tratat și specificată în Protocolul nr. 12 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 adoptate în cazul constatării nerespectării cerințelor cu privire la soldul bugetar sau datoria publică. Art. 126 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 confirmării, împerecherii, generării, 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 **pieță 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 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 ar fi 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, nici la data scadenței, nici 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 include, în mod deosebit, riscurile operaționale, riscurile de credit și riscurile 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 își îndeplini obligațiile la data scadenței. O asemenea situație poate determina efecte de contagiune (de exemplu, probleme majore de lichiditate sau de credit), punând în pericol stabilitatea sistemului financiar sau încrederea în acesta. Incapacitatea de a își îndeplini obligațiile se poate datora unor probleme cu caracter financiar sau funcțional.

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 exemplu, 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 care permite transferul instrumentelor financiare fără plată (*free of payment* – FoP) sau contra plată (*delivery versus payment* – DvP).

Sistem de decontare brută în timp real (RTGS) [Real-time gross settlement (RTGS System)]: sistem de decontare în cadrul căruia procesarea și decontarea au loc pe baza principiului tranzacției individuale în timp real (a se vedea și TARGET).

Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC) [European System of Central Banks (ESCB)]: este alcătuit din Banca Centrală Europeană (BCE) și BCN ale celor 27 de state membre UE,

adică include, pe lângă membrii **Eurosistemului**, BCN ale statelor membre a căror monedă este 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 agreate la nivel internațional, care vizează realizarea unei descrieri cantitative armonizate a economiilor statelor membre UE. SEC 95 este versiunea UE 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 economisirilor 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) al **Eurosistemului** pentru plățile în euro. Sistemul TARGET de primă generație a fost înlocuit de **TARGET2** în luna mai 2008.

TARGET2 [TARGET2]: sistemul **TARGET** de a doua generație. Acesta efectuează decontarea plăților în euro în banii băncii centrale și funcționează pe baza unei platforme tehnice unice comune, către care sunt transmise pentru procesare toate instrucțiunile de plată.

TARGET2-Instrumente financiare (T2S) [TARGET2-Securities – T2S]: platforma tehnică unică a **Eurosistemului** care permite **depozitarilor centrali de titluri** și BCN furnizarea de servicii de bază, neîngrădite de granițele naționale și neutre pentru decontarea titlurilor în banii băncii centrale la nivel european.

Titlu de credit [Debt security]: promisiune din partea emitentului (debitor) de a efectua una sau mai multe plăți către deținător (creditor) la o dată sau mai multe date stabilite în avans. În general,

aceste instrumente poartă o rată a dobânzii specificată (cupon) și/sau sunt vândute la o valoare mai mică decât valoarea de răscumpărare. Titlurile de credit emise cu scadența inițială de peste un an sunt considerate titluri pe termen lung.

Tratatul de la Lisabona [Treaty]: modifică cele două tratate fundamentale ale UE, respectiv Tratatul Uniunii Europene și Tratatul de instituire a Comunității Europene. Cel din urmă a fost redenumit Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene. Tratatul de la Lisabona a fost semnat la Lisabona la data de 13 decembrie 2007 și a intrat în vigoare pe 1 decembrie 2009. În absența altor mențiuni, toate referirile din această publicație cu privire la „Tratat” se referă la Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, iar referirile la articole fac trimitere la numerotarea valabilă din data de 1 decembrie 2009.

Țări candidate [Candidate countries]: țări pentru care UE a acceptat cererea de a deveni membru al UE. Negocierile au început cu Croația și Turcia la data de 3 octombrie 2005. În cazul fostei Republici Iugoslave a Macedoniei, Comisia Europeană a recomandat începerea negocierilor de aderare în luna octombrie 2009.

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 (de exemplu, 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 alcătuită din statele membre UE a căror monedă este euro 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, Olanda, Austria, Portugalia, Slovenia, Slovacia și Finlanda.

