



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

RAPORT ANUAL 2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

RAPORT ANUAL
2007

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

ECB EZB EKT EKP

10





BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM



RAPORT ANUAL 2007

În anul 2008,
toate publicațiile
BCE prezintă un
motiv preluat de pe
bancnota de 10 EUR.

© Banca Centrală Europeană, 2008

Adresa

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Germania

Adresa poștală

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am 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:
Martin Joppen
Walter Vorjohann*

*Data limită pentru transmiterea datelor
statistice cuprinse în prezenta ediție a
fost 29 februarie 2008.*

ISSN 1830-6047 (versiunea tipărită)
ISSN 1830-6055 (versiunea online)

CUPRINS

CUVÂNT ÎNAINTE	9	4 STATISTICĂ	126
CAPITOLUL I		4.1 Date statistice noi sau îmbunătățite referitoare la zona euro	126
EVOLUȚII ECONOMICE ȘI POLITICA MONETARĂ		4.2 Alte evoluții în domeniul statisticii	127
I DECIZIILE PRIVIND POLITICA MONETARĂ	18	4.3 Pregătirea pentru extinderea zonei euro	128
2 EVOLUȚII MONETARE, FINANCIARE ȘI ECONOMICE	25	5 CERCETAREA ECONOMICĂ	130
2.1 Mediul macroeconomic internațional	25	5.1 Prioritățile activității de cercetare	130
2.2 Evoluții monetare și financiare	30	5.2 Publicații și conferințe	131
2.3 Evoluțiile prețurilor și costurilor	57	6 ALTE ATRIBUȚII ȘI ACTIVITĂȚI	133
2.4 Producția, cererea și piața forței de muncă	68	6.1 Respectarea interdicțiilor privind finanțarea monetară și accesul privilegiat	133
2.5 Evoluții fiscale	75	6.2 Funcții consultative	133
2.6 Evoluțiile cursurilor de schimb și ale balanței de plăți	83	6.3 Administrarea operațiunilor de împrumut și creditare ale Comunității Europene	136
3 EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN STATELE MEMBRE UE NEPARTICIPANTE LA ZONA EURO	88	6.4 Serviciile Eurosistemului de administrare a rezervelor	137
CAPITOLUL 2		CAPITOLUL 3	
ACTIVITĂȚILE ȘI OPERAȚIUNILE BĂNCII CENTRALE		INTRAREA CIPRULUI ȘI A MALTEI ÎN ZONA EURO	
I OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ, OPERAȚIUNI VALUTARE ȘI ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT	102	I EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN CIPRU ȘI MALTA	140
1.1 Operațiuni de politică monetară	102	2 ASPECTE JURIDICE PRIVIND INTEGRAREA ÎN EUROSISTEM A BĂNCII CENTRALE A CIPRULUI ȘI A BĂNCII CENTRALE A MALTEI	145
1.2 Operațiuni valutare	111	3 ASPECTE OPERAȚIONALE ALE INTEGRĂRII ÎN EUROSISTEM A BĂNCII CENTRALE A CIPRULUI ȘI A BĂNCII CENTRALE A MALTEI	147
1.3 Activități de plasament	111	3.1 Operațiuni de politică monetară	147
2 SISTEMELE DE PLĂȚI ȘI SISTEMELE DE DECONTARE A OPERAȚIUNILOR CU INSTRUMENTE FINANCIARE	114	3.2 Contribuția la capitalul, rezervele și activele externe de rezervă ale BCE	148
2.1 Sistemul TARGET	114	4 INTRODUCEREA EURO ÎN CIPRU ȘI MALTA	149
2.2 TARGET2	116		
2.3 TARGET2-Securities	117		
2.4 Procedurile de decontare pentru garanții	119		
3 BANCNOTE ȘI MONEDE	121		
3.1 Circulația bancnotelor și a monedelor și manevrarea numerarului	121		
3.2 Falsificarea bancnotelor și prevenirea falsurilor	122		
3.3 Emiterea și producția bancnotelor	123		

CAPITOLUL 4		2 ACTIVITĂȚILE DE COMUNICARE	193
STABILITATEA ȘI INTEGRAREA FINANCIARĂ		CAPITOLUL 8	
I STABILITATEA FINANCIARĂ	154	CADRUL INSTITUȚIONAL, ORGANIZAREA ȘI	
1.1 Monitorizarea stabilității		CONTURILE ANUALE	
financiare	154	I ORGANISMELE DE DECIZIE ȘI	
1.2 Aranjamente privind stabilitatea		GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ALE BCE	199
financiară	156	1.1 Eurosistemul și Sistemul	
2 REGLEMENTAREA ȘI SUPRAVEGHEREA		European al Băncilor Centrale	199
FINANCIARĂ	158	1.2 Consiliul guvernatorilor	200
2.1 Aspecte generale	158	1.3 Comitetul executiv	202
2.2 Sectorul bancar	159	1.4 Consiliul general	204
2.3 Titluri de valoare	160	1.5 Comitetele Eurosistemului/SEBC,	
3 INTEGRAREA FINANCIARĂ	161	Comitetul pentru buget, Conferința	
4 SUPRAVEGHEREA INFRASTRUCTURILOR		privind resursele umane și Comitetul	
PIEȚEI	165	de coordonare în domeniul IT din	
4.1 Supravegherea infrastructurilor		cadrul Eurosistemului	205
și a sistemelor de plăți de mare		1.6 Guvernanța corporativă	206
valoare în euro	165	2 EVOLUȚII ORGANIZATORICE	209
4.2 Servicii de plăți de mică valoare	168	2.1 Resurse umane	209
4.3 Scheme de plăți prin card	169	2.2 Noul sediu al BCE	211
4.4 Compensarea și decontarea		2.3 Biroul de coordonare a achizițiilor	
instrumentelor financiare	169	Eurosistemului	212
CAPITOLUL 5		3 GRUPUL DE DIALOG SOCIAL AL SEBC	213
RELAȚII EUROPENE ȘI INTERNAȚIONALE		4 CONTURILE ANUALE ALE BCE	214
I ASPECTE EUROPENE	174	Raportul administratorilor pentru	
1.1 Aspecte privind politica		exercițiul financiar încheiat la	
economică	174	31 decembrie 2007	215
1.2 Aspecte instituționale	175	Bilanțul contabil la 31 decembrie 2007	218
1.3 Evoluții înregistrate în țările		Contul de profit și pierdere pentru	
candidate la Uniunea Europeană și		exercițiul financiar încheiat la	
relațiile cu acestea	176	31 decembrie 2007	220
2 ASPECTE INTERNAȚIONALE	178	Politici contabile	221
2.1 Principalele evoluții în sistemul		Note explicative privind bilanțul contabil	226
monetar-financiar internațional	178	Note explicative privind contul de	
2.2 Cooperarea cu țările din afara UE	181	profit și pierdere	237
CAPITOLUL 6		Raportul auditorului independent	242
ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII		Notă privind repartizarea profitului/	
I RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE PUBLIC ȘI		pierderilor	244
FAȚĂ DE PARLAMENTUL EUROPEAN	186	5 BILANȚUL CONTABIL CONSOLIDAT LA	
2 TEME DE DISCUȚIE ABORDATE		NIVELUL EUROSISTEMULUI LA	
ÎN CADRUL ÎNTĂLNIRILOR CU		31 DECEMBRIE 2007	246
PARLAMENTUL EUROPEAN	187	ANEXE	
CAPITOLUL 7		INSTRUMENTE JURIDICE ADOPTATE DE BCE	250
COMUNICAREA EXTERNĂ		AVIZE ADOPTATE DE BCE	253
I STRATEGIA DE COMUNICARE	192		

CRONOLOGIA MĂSURILOR DE POLITICĂ MONETARĂ ADOPTATE DE EUROSISTEM	257	Graficul C Descompunerea variației inflației anuale măsurate prin IAPC începând cu luna decembrie 2006	60
DOCUMENTE PUBLICATE DE BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ ÎNCEPÂND CU ANUL 2007	261	5 Inflația măsurată prin prețurile alimentelor în zona euro	62
GLOSAR	267	Graficul A Contribuții ale prețurilor alimentelor procesate la inflația anuală măsurată prin IAPC	62
LISTA CASETELOR		Graficul B Evoluția prețurilor alimentelor și băuturilor exotice	63
1 Activele externe nete ale IFM și impactul acestora asupra evoluțiilor monetare	35	Tabel IAPC pentru grupa alimentelor procesate, exclusiv tutunul, în țările din zona euro	63
Graficul A Activele externe nete ale IFM și M3	35	6 Reducerea șomajului în zona euro în ultimii ani	72
Graficul B Structura fluxurilor de capital ale sectorului deținător de monedă și poziția active externe nete a IFM	37	Graficul A Rata șomajului și dinamica PIB în zona euro	72
Graficul C Structura fluxurilor de investiții de portofoliu	37	Graficul B Ritmul reformelor în zona euro și distribuția pe tipuri de reformă, 2000-2006	74
Graficul D Evoluții la nivelul activelor și pasivelor externe brute	38	Tabel Rata șomajului în zona euro pe sexe, grupe de vârstă și nivel de educație	73
2 Volatilitatea ratelor dobânzilor pe piața monetară în anul 2007	40	7 Evoluții la nivelul emisiunilor de titluri de stat și al <i>spread</i> -urilor curbelor randamentelor în zona euro	76
Graficul A Volatilitatea efectivă zilnică a ratei dobânzii <i>overnight</i>	42	Graficul A Descompunerea variației plăților de dobânzi	78
Graficul B Volatilitatea efectivă zilnică a ratelor dobânzilor la depozitele pe termen lung	42	Graficul B <i>Spread</i> -urile randamentelor asociate titlurilor de stat față de cele ale Germaniei	78
Graficul C Volatilitatea efectivă și volatilitatea implicită a ratelor dobânzilor la 3 luni pe piața monetară	43	Graficul C <i>Spread</i> -urile rezultând din operațiunile de <i>credit default swap</i> (CDS) suverane	79
3 Asemănările și deosebirile dintre turbulențele de pe piețele financiare din anul 2007 și cele din anul 1998	48	Tabelul A Instrumentele de îndatorare emise de statele din zona euro	76
Graficul A Randamentele obligațiunilor de stat pe termen lung din SUA și zona euro în 1998 și 2007	49	Tabelul B Structura soldurilor titlurilor emise de statele zonei euro	77
Graficul B Cotațiile acțiunilor din SUA și zona euro în 1998 și 2007	49	8 Experiența în domeniul politicii fiscale în perioada 2000-2001	81
4 Impactul efectelor de bază asociate energiei asupra inflației IAPC în anul 2007	59	Graficul A Evoluții fiscale în perioada 1998-2007	82
Graficul A Contribuții la variația inflației anuale măsurate prin IAPC începând cu decembrie 2006	59	Graficul B Soldul bugetar și componenta cíclică	82
Graficul B Descompunerea variației lunare a inflației anuale măsurate prin IAPC	60	9 Operațiuni de politică monetară în perioada de volatilitate de pe piețele financiare	105
		Grafic Excedentul zilnic de rezerve pe durata unei perioade de constituire	106

10 Implicațiile statistice ale extinderii zonei euro în urma aderării Ciprului și Maltei	143	11 EUREPO, EURIBOR și <i>swap</i> pe rata dobânzii <i>overnight</i> la trei luni	40
LISTA TABELELOR		12 Randamentele obligațiunilor de stat pe termen lung	44
1 Evoluția prețurilor	57	13 Nivelurile anticipate ale ratei inflației rezultate din ratele dobânzilor <i>spot</i> și <i>forward</i> în zona euro	45
2 Indicatori ai costurilor cu forța de muncă	65	14 Principalii indici bursieri	46
3 Structura creșterii PIB real	69	15 Volatilitatea implicită a piețelor bursiere	47
4 Evoluții pe piața forței de muncă	70	16 Credite acordate populației de IFM	51
5 Poziții fiscale în zona euro	75	17 Ratele dobânzilor la creditele acordate populației și societăților nefinanciare	52
6 Creșterea PIB real în zona euro și în statele membre UE neparticipante la zona euro	88	18 Gradul de îndatorare și plățile de dobânzi în rândul populației	53
7 Inflația măsurată prin IAPC în zona euro și în statele membre UE neparticipante la zona euro	89	19 Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro	54
8 Pozițiile fiscale în zona euro și în statele membre UE neparticipante la zona euro	91	20 Indicatori de rentabilitate ai societăților nefinanciare listate din zona euro	55
9 Balanța de plăți în zona euro și în statele membre UE neparticipante la zona euro	92	21 Ritmurile anuale reale de creștere a volumului de finanțare externă a societăților nefinanciare	55
10 Evoluții în cadrul MCS II	94	22 Necesarul de finanțare al societăților nefinanciare și principalele componente	56
11 Strategiile oficiale de politică monetară ale statelor membre UE neparticipante la zona euro	97	23 Raporturile de îndatorare ale societăților nefinanciare	57
12 Traficul de plăți în cadrul TARGET	115	24 Inflația IAPC: principalele componente	58
13 Distribuția producției de bancnote euro în anul 2007	125	25 Contribuția principalelor componente la inflația IAPC	58
14 Cipru: Principalii indicatori economici	140	26 Prețurile producției industriale	65
15 Malta: Principalii indicatori economici	141	27 Remunerarea pe salariat la nivel de sector	66
LISTA GRAFICELOR		28 Evoluția prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro	67
1 Ratele dobânzilor BCE și ale pieței monetare	18	29 Calitatea percepției și anticipațiilor consumatorilor din zona euro privind inflația	67
2 Principalele evoluții din marile economii industrializate	25	30 Contribuții la creșterea trimestrială a PIB real	68
3 Contribuții la creșterea PIB	28	31 Indicatori de încredere	68
4 Principalele evoluții pe piețele materiilor prime	29	32 Șomajul	71
5 M3 și creditele acordate sectorului privat	30	33 Cursul de schimb efectiv nominal și cel real al euro	84
6 Principalele componente ale M3	31	34 Soldul contului curent și componentele sale	85
7 Ratele dobânzilor IFM aferente depozitelor pe termen scurt și rata dobânzii pe piața monetară	31	35 Volumul exporturilor zonei euro către principalii parteneri comerciali	85
8 Depozite M3 sectoriale	32	36 Investițiile directe și de portofoliu din zona euro	86
9 Credite acordate rezidenților zonei euro	33		
10 Ratele dobânzilor pe piața monetară	39		

37	Poziția investițională internațională netă	87
38	Variația cursului de schimb al euro în raport cu monedele statelor membre UE neparticipante la MCS II	94
39	Creditul acordat sectorului privat în anul 2007	96
40	<i>Spread-ul</i> aferent EONIA	102
41	Factorii lichidității în zona euro în anul 2007	103
42	Garanții eligibile pe categorii de active	108
43	Active negociabile utilizate drept garanție în operațiunile de creditare ale Eurosistemului în comparație cu stocul de credite aferent operațiunilor de politică monetară	109
44	Distribuția activelor (inclusiv creditele bancare) utilizate drept garanție pe categorii de active	109
45	Numărul total al bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2007	121
46	Valoarea totală a bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2007	121
47	Numărul bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2007	122
48	Numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație între anii 2002-2007	123
49	Structura pe cupiuri a bancnotelor euro falsificate	123

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	Olanda
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 frontiera importatorului
CSE	curs de schimb efectiv
CUFP	costurile unitare cu forța de muncă în industria prelucrătoare
EUR	euro
f.o.b.	franco la bord la frontiera exportatorului
FMI	Fondul Monetar Internațional
IAPC	indicele armonizat al prețurilor de consum
IFM	instituție financiară monetară
IME	Institutul Monetar European
IPC	indicele prețurilor de consum
IPP	indicele prețurilor de producție
OCDE	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
OIM	Organizația Internațională a Muncii
PIB	produsul intern brut
SEBC	Sistemul European al Băncilor Centrale
SEC 95	Sistemul European de Conturi 1995
SEE	Spațiul Economic European
UE	Uniunea Europeană
UEM	Uniunea Economică și Monetară

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

CUVÂNT ÎNAINTE



Rememorând evenimentele care au avut loc anul trecut, trebuie evidențiată importanța celui de-al treilea val de extindere a zonei euro (de la înființarea acesteia, în anul 1999). Ca urmare a aplicării deciziei din anul 2007, Cipru și Malta au devenit cel de-al 14-lea și, respectiv, cel de-al 15-lea stat membru UE care au adoptat, la data de 1 ianuarie 2008, moneda euro (după Grecia în anul 2001 și Slovenia în anul 2007), iar băncile centrale naționale (BCN) ale acestora au aderat la Eurosistem. Aș dori să adresez un călduros salut de bun-venit cetățenilor ciprioți și maltezi. Rezultatele bune înregistrate de Cipru și Malta în plan economic, grație implementării, în ultimii ani, a unor politici macroeconomice orientate către stabilitate, au făcut posibilă adoptarea euro ca monedă națională de către aceste țări. Trecerea la euro a decurs eficient și fără probleme în ambele țări. Privind în perspectivă, principala provocare, după introducerea euro în aceste țări, va fi reprezentată de asigurarea aplicării unor politici economice adecvate în vederea atingerii unui grad ridicat de convergență sustenabilă.

Un alt eveniment important al anului 2007 l-a constituit semnarea la Lisabona, la data

de 13 decembrie, a noului Tratat al UE de către șefii de stat și de guvern. În prezent este în desfășurare procesul de ratificare a noului Tratat de către toate cele 27 de state membre, pentru ca acesta să intre în vigoare la 1 ianuarie 2009. BCE apreciază faptul că noul Tratat menționează stabilitatea prețurilor drept obiectiv al UE, în paralel cu statuarea obiectivului UE de creare a Uniunii Economice și Monetare (UEM), având euro ca monedă unică. BCE devine o instituție a Uniunii, iar noul Tratat confirmă independența BCE, a SEBC și a BCN, precum și personalitatea juridică, competențele în domeniul reglementării și independența financiară ale BCE. BCE consideră că noul Tratat confirmă actuala structură a UEM și își exprimă încrederea față de finalizarea cu succes a procesului de ratificare.

Rata anuală a inflației IAPC în zona euro s-a situat la 2,1% în anul 2007, față de 2,2% în anul 2006. Deși această valoare a fost superioară celei prevăzute de definiția stabilității prețurilor formulată de BCE, respectiv un nivel inferior, dar apropiat de 2%, politica monetară a BCE a continuat ancorarea fermă a anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu și lung la niveluri compatibile cu stabilitatea prețurilor, în pofida mediului economic caracterizat de presiuni semnificative asupra prețurilor în sensul creșterii acestora. Aceste evoluții au fost determinate în mare măsură de scumpirea materiilor prime, în special a energiei și, în ultimul trimestru al anului, a alimentelor, iar pe plan intern de impactul creșterii impozitelor indirecte și al constrângerilor legate de capacitățile de producție în contextul dezvoltării economice și înăsprii condițiilor pe piața forței de muncă. Astfel, continuarea ancorării anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu și lung în anul 2007 a reflectat favorabil credibilitatea BCE în ceea ce privește asigurarea stabilității prețurilor pe termen mediu, conform mandatului său. Ancorarea anticipațiilor inflaționiste este o precondiție esențială pentru buna funcționare a piețelor, creșterea economică sustenabilă și crearea de locuri de muncă în zona euro,

reprezentând totodată prioritatea majoră a Consiliului guvernatorilor.

În cursul anului 2007, riscurile la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu au fost în mod clar în sensul creșterii. Printre acestea s-au numărat posibilitatea unor creșteri suplimentare ale prețurilor petrolului și produselor agricole, precum și potențiale majorări neprevăzute ale prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte. Este important de menționat faptul că au existat riscuri semnificative în sensul creșterii la adresa poziției companiilor în procesul de stabilire a prețurilor, cu precădere pe segmentele de piață cu concurență redusă, precum și la adresa unei dinamici salariale superioare celei prognozate, ceea ce implică pericolul manifestării efectelor propagate generate de ratele temporar înalte ale inflației asupra procesului de stabilire a salariilor și a prețurilor. Pentru a asigura menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu, Consiliul guvernatorilor a monitorizat cu deosebită atenție negocierile salariale și procesul de stabilire a prețurilor în zona euro.

Activitatea economică în zona euro și-a continuat expansiunea puternică în cursul anului 2007, creșterea anuală a PIB real fiind de 2,6%, în pofida volatilității prețurilor energiei și a mediului economic marcat de incertitudini sporite generate de turbulențele financiare din semestrul II al anului. Cu toate că exporturile zonei euro au beneficiat în continuare de creșterea economică puternică, dar în curs de încetinire la nivel mondial, cererea internă – în special componenta investiții fixe – a continuat să fie principalul motor al expansiunii economice. În semestrul I 2007, creșterea robustă a investițiilor a fost susținută de condițiile favorabile de finanțare, de profiturile semnificative ale societăților și de îmbunătățirea în continuare a eficienței capitalului în sectorul corporatist. În semestrul II 2007, incertitudinile financiare sporite au afectat parțial economia reală, iar balanța riscurilor asociate scenariului de bază privind creșterea economică în zona euro a înclinat în sensul decelerării acesteia.

Coroborarea cu analiza monetară a confirmat evaluarea Consiliului guvernatorilor, conform

căreia riscurile la adresa stabilității prețurilor au continuat să fie în mod clar în sensul creșterii pe termen mediu și lung. Evaluarea generală a datelor disponibile confirmă faptul că ritmul expansiunii monetare și a creditului a fost deosebit de robust. În semestrul II 2007, turbulențele financiare au avut în continuare un efect limitat asupra dinamicii masei monetare și a expansiunii creditului. Această evoluție a fost evidențiată îndeosebi de creșterea susținută a creditelor acordate sectorului privat intern, mai ales societăților nefinanciare, ceea ce relevă faptul că oferta de credite nu a fost afectată semnificativ. Consiliul guvernatorilor a acordat o atenție deosebită evoluțiilor monetare în această perioadă.

Pentru a limita prevalența riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu, Consiliul guvernatorilor a majorat ratele dobânzilor reprezentative ale BCE în lunile martie și iunie 2007 cu câte 25 puncte de bază. Prin urmare, rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului a urcat până la 4,00% în luna iunie 2007, de la 3,50% la finele anului 2006. În semestrul II 2007, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca ratele dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână neschimbate. De asemenea, ținând seama de nivelul de incertitudine neobișnuit de ridicat cu privire la impactul turbulențelor financiare asupra economiei reale, Consiliul guvernatorilor a considerat necesar să colecteze și să evalueze informații suplimentare și să monitorizeze cu deosebită atenție evoluțiile pe piețele financiare înainte de a ajunge la noi concluzii privind politica monetară. Totodată, Consiliul guvernatorilor și-a confirmat intenția de a întreprinde orice demers necesar pentru a evita materializarea riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor și pentru a menține ancorarea fermă a anticipațiilor inflaționiste pe termen lung.

În anul 2007, programele de stabilitate actualizate relevă faptul că au fost înregistrate noi progrese în ceea ce privește consolidarea fiscală,

ponderea medie a deficitului fiscal în zona euro reducându-se până la 0,8% din PIB, față de 1,5% din PIB în anul 2006. Totuși, această pondere este prognozată să crească din nou în anul 2008, întrucât numeroase țări nu au atins încă poziții fiscale solide, ceea ce implică riscul ca unele țări să nu respecte prevederile componentei preventive a Pactului de stabilitate și creștere. Pentru a nu afecta credibilitatea Pactului, aceste țări trebuie să aplice politici mai ambițioase și să își îmbunătățească poziția structurală cu un nivel de referință anual de 0,5% din PIB, conform prevederilor Pactului. Este esențial ca toate țările să își respecte angajamentele și să își realizeze obiectivul pe termen mediu referitor la o poziție fiscală solidă până cel târziu în anul 2010, după cum s-a convenit și s-a anunțat la reuniunea Eurogrupului de la Berlin, din luna aprilie 2007. Relaxarea fiscală discreționară este total inadecvată. În schimb, libera acțiune a stabilizatorilor automați în țările cu poziții bugetare solide și protejarea sustenabilității pe termen lung a finanțelor publice reprezintă cea mai importantă contribuție a politicii fiscale la stabilitatea macroeconomică.

În ceea ce privește reformele structurale, realizările recente în contextul strategiei Lisabona sunt încurajatoare. Reformele structurale și temperarea ritmului de creștere a salariilor pe parcursul ultimilor ani au generat majorarea considerabilă, cu aproximativ 15,8 milioane, a numărului de persoane angajate în zona euro în intervalul de 9 ani de la începutul celei de-a treia etape a UEM, față de creșterea cu aproximativ 4,5 milioane persoane în cazul aceluiași grup de țări pe parcursul a nouă ani anteriori anului 1999. În același sens, rata șomajului în zona euro a continuat să scadă de la 8,3% în anul 2006 până la 7,4% în anul 2007, nivel care nu a mai fost înregistrat de 25 de ani. Cu toate acestea, nu există motive de satisfacție, deoarece în numeroase țări ratele șomajului sunt în continuare ridicate, iar rata de participare pe piața forței de muncă se menține scăzută conform standardelor internaționale. Totodată, creșterea productivității în zona euro continuă să fie moderată, limitând astfel posibilitatea majorărilor salariale. Prin urmare, este important

ca administrațiile publice să susțină ritmul de creștere și să își intensifice eforturile în domeniul reformei, în vederea eliminării obstacolelor care împiedică crearea de locuri de muncă și majorarea productivității. Cel mai important aspect constă în necesitatea ridicării gradului de instruire și de specializare al forței de muncă, care sporește capitalul uman, îmbunătățește perspectivele de angajare și crește inovația. Totodată, sunt necesare eforturi suplimentare pentru intensificarea concurenței și creșterea flexibilității, precum și pentru îmbunătățirea funcționării pieței forței de muncă și a celei de bunuri și servicii. În special, sporirea concurenței în sectorul serviciilor și în industriile de rețea, precum și aplicarea măsurilor adecvate pe piața agricolă din UE susțin creșterea productivității și stabilitatea prețurilor în zona euro.

Piețele financiare s-au confruntat cu o serie de provocări extrem de dificile pe parcursul anului 2007. Începând cu luna august, piețele monetare din zona euro au resimțit impactul unei corecții semnificative la nivel global, cu episoade de turbulențe acute și un grad ridicat de volatilitate. În data de 9 august, reacția BCE față de necesarul de lichiditate de pe piața monetară din zona euro s-a concretizat în furnizarea unui volum de 95 miliarde EUR la rata dobânzii stabilite la 4,00%, cu scadența *overnight*. În zilele următoare, BCE a efectuat operațiuni similare, deși volumele s-au diminuat. În perioada care a urmat, BCE a recurs și la operațiuni suplimentare de refinanțare pe termen mai lung și la operațiuni de reglaj fin. Totodată, BCE a furnizat lichiditate în dolari SUA în paralel cu facilitatea temporară de adjudecare (*Term Auction Facility*) convenită cu Rezervele Federale ale SUA. La sfârșitul anului, BCE a adoptat o serie de măsuri speciale în privința lichidității, ca reacție la necesarul sistemului bancar.

Ca urmare a operațiunilor BCE, rata dobânzii *overnight* a revenit la nivelurile stabile din jurul ratei dobânzii de politică monetară fixate de Consiliul guvernatorilor, situație similară celei

consemnate anterior declanșării turbulențelor. Totuși, se manifestă în continuare tensiuni în cazul scadențelor mai îndelungate de pe piața monetară.

Corecția de pe piețele financiare a determinat o reevaluare semnificativă a riscului în rândul participanților pe piață. Similar altor membri ai Eurosistemului, BCE a avertizat, în diverse ocazii, îndeosebi în Raportul de stabilitate financiară, în legătură cu subevaluarea riscurilor în contextul actual. Deși corecția abruptă de pe piață nu s-a încheiat încă, se impun o serie de concluzii provizorii, cum ar fi: (i) necesitatea ca băncile să își perfecționeze sistemele de gestionare a riscurilor; (ii) evaluarea avantajelor și dezavantajelor modelului de tip „*originate-to-distribute*”, dezvoltat anterior manifestării corecției; (iii) necesitatea unei transparențe sporite din partea tuturor participanților pe piață; (iv) evaluarea rolului de ansamblu al agențiilor de *rating*, precum și (v) necesitatea implementării de către autoritățile de supraveghere a noului Acord de capital Basel II într-un mod cât mai rapid și mai eficient cu putință, reflectând totodată asupra posibilităților de perfecționare a regimului de supraveghere în ceea ce privește riscul de lichiditate.

Sistemul financiar al zonei euro și-a menținut robustețea în anul 2007, însă capacitatea sa de absorbție a șocurilor a fost serios testată în a doua jumătate a anului. Dincolo de posibilele consecințe ale turbulențelor de pe piața creditului, riscurile viitoare la adresa sistemului bancar din zona euro vizează cu precădere potențialele evoluții nefavorabile în ciclul de creditare, cu efecte negative asupra calității activelor și asupra cheltuielilor cu amortizarea. În plus, posibilitatea unei corecții abrupte a dezechilibrelor globale continuă să reprezinte o sursă de risc pe termen mediu la adresa stabilității financiare la nivel internațional.

Pe parcursul anului 2007, BCE a continuat să contribuie activ la procesul de integrare financiară europeană. Pe lângă monitorizarea

progreselor înregistrate în acest domeniu și acordarea de consultanță cu privire la legislația și normele de reglementare importante, BCE și-a confirmat rolul de catalizator al activităților sectorului privat, îndeosebi prin continuarea susținerii ferme a inițiativei Zonei unice de plăți în euro. Eurosistemul a purtat în continuare un dialog constant cu băncile și cu alți factori implicați, a intensificat eforturile de coordonare cu Comisia Europeană și a susținut adoptarea Directivei serviciilor de plăți, care a fost aprobată de Consiliul UE la data de 15 octombrie 2007.

În plus, sistemul TARGET2 a devenit operațional la data de 19 noiembrie 2007, când un prim val de opt țări și-a transferat operațiunile pe platforma comună unică. Al doilea val de șapte țări a migrat la acest sistem pe 18 februarie 2008, iar țările din cel de-al treilea vor migra la data de 19 mai. Pentru a beneficia pe deplin de avantajele TARGET2, Eurosistemul a continuat să analizeze posibilitatea de a furniza un nou serviciu, sub denumirea de *TARGET2-Securities (T2S)*, constând în asigurarea unei infrastructuri tehnice comune pentru decontarea în euro a tranzacțiilor cu titluri de valoare efectuate în banii băncii centrale prin intermediul depozitarilor centrali și în procesarea operațiunilor de decontare a tranzacțiilor cu titluri de valoare și a celor în numerar pe o platformă tehnică unică. Odată cu introducerea T2S, nu va mai exista nicio diferență între efectuarea operațiunilor de decontare naționale și a celor transfrontaliere pe cuprinsul zonei euro. Așadar, serviciul va contribui la impulsivitatea integrării și armonizării la nivel european a serviciilor financiare posttranzacționare și la stimularea concurenței prin asigurarea accesului la serviciile de decontare de pe piața financiară europeană în condiții egale, armonizate și la costuri reduse.

În anul 2007, numărul efectiv al angajaților în posturi echivalente celor cu normă întreagă era de 1 348, comparativ cu 1 343 de posturi în anul anterior. Ca urmare a introducerii, în anul 2006,

a principiilor generale de mobilitate, prin care personalul este încurajat să schimbe postul o dată la cinci ani, mobilității interne i s-a acordat un sprijin considerabil. În ansamblu, 152 de angajați – inclusiv 31 de persoane cu funcții de conducere și consilieri – au făcut obiectul transferurilor interne de personal, fie temporar, fie pe termen lung.

Pe lângă măsurile care au vizat încurajarea mobilității, strategia de resurse umane s-a concentrat în continuare pe dezvoltarea profesională a cadrelor de conducere ale BCE și, cu precădere, pe consolidarea aptitudinilor manageriale prin programe de *training* și *coaching* individual. Procesul permanent de dobândire și dezvoltare a aptitudinilor și competențelor de către întreg personalul reprezintă în continuare elementul esențial al strategiei de resurse umane a BCE. Pe lângă diverse oportunități de formare profesională pe plan intern, angajații au beneficiat în continuare de programe externe de *training*, menite să răspundă unor necesități individuale specifice, de natură mai „tehnică”.

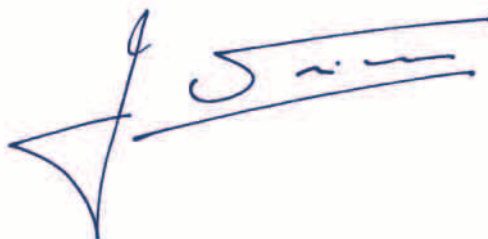
Conferința privind Resursele Umane, creată în anul 2005 pentru promovarea cooperării și spiritului de echipă în rândul băncilor centrale din Eurosistem/SEBC în domeniul managementului resurselor umane, a analizat, în anul 2007, diverse aspecte legate de formarea profesională și dezvoltarea personalului, inclusiv oportunitățile legate de activitățile de *training* la nivelul SEBC și adoptarea unor măsuri de sporire a mobilității intra-SEBC.

În cursul anului 2007 a fost finalizată etapa de planificare detaliată a noului sediu al BCE. La mijlocul lunii iulie, în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene a fost publicat un anunț pentru angajarea unui antreprenor general în vederea construirii viitorului sediu central al BCE. După primirea scrisorilor de intenție, până la începutul lunii octombrie, BCE a selectat un număr de firme, cărora le-a solicitat depunerea de oferte.

BCE va desemna câștigătorul licitației până în luna octombrie 2008. Proiectul se derulează conform calendarului și bugetului aprobate de Consiliul guvernatorilor.

În anul 2007, BCE a realizat un excedent de 286 milioane EUR, comparativ cu 1 379 milioane EUR în 2006. Ca și în anul 2006, o sumă egală cu valoarea acestui excedent a fost destinată constituirii unui provizion pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, rezultând un profit net egal cu zero. Acest provizion, al cărui volum va suporta revizuirii anuale, va fi utilizat pentru acoperirea pierderilor din expunerea la aceste riscuri, îndeosebi a pierderilor din evaluare neacoperite de sumele din conturile de reevaluare.

Frankfurt pe Main, martie 2008



Jean-Claude Trichet



CAPITOLUL I

EVOLUȚII ECONOMICE ȘI POLITICA MONETARĂ

I DECIZIILE PRIVIND POLITICA MONETARĂ¹

În cursul anului 2007, BCE a promovat politica sa monetară într-un mediu caracterizat de o creștere economică sănătoasă și de expansiunea viguroasă a masei monetare și a creditului în zona euro. Pe parcursul anului, riscurile pe termen mediu s-au menținut clar în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor, identificate pe baza analizelor economice și monetare periodice ale Consiliului guvernatorilor. În vederea limitării acestor riscuri, Consiliul guvernatorilor a ajustat în continuare orientarea politicii sale monetare, majorând ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu un total de 50 puncte de bază în lunile martie și iunie. Astfel, rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului a crescut la 4,00% în luna iunie 2007.

După declanșarea turbulențelor și creșterea volatilității pe piețele financiare la începutul lunii august 2007, care au fost generate de criza pe piața creditelor ipotecare non-standard din SUA și de reevaluarea riscului, perspectivele activității economice în zona euro au fost

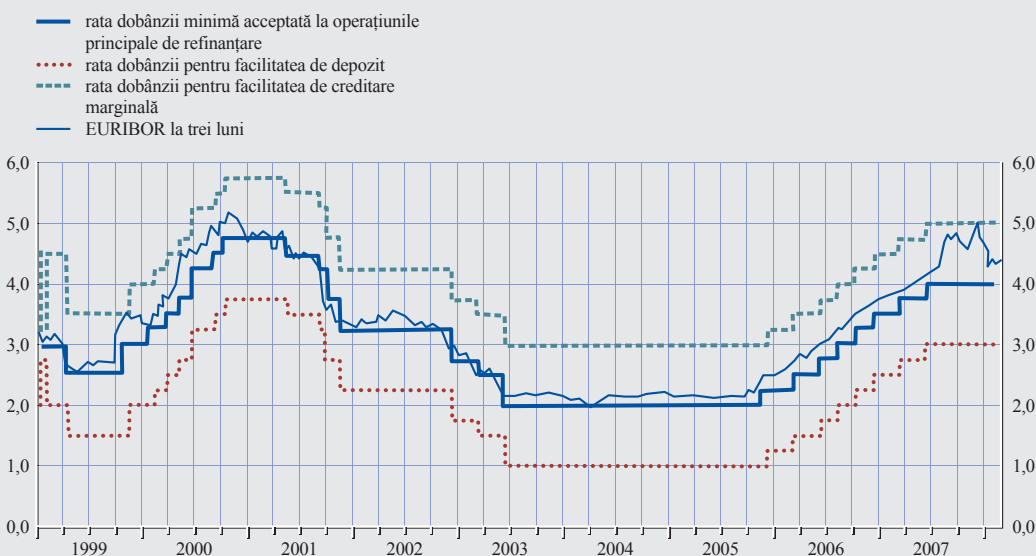
marcate de un grad foarte mare de incertitudine. În pofida confirmării riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității pe termen mediu, era necesar ca, în acest mediu caracterizat de o incertitudine foarte mare, informații suplimentare să fie colectate și evaluate înainte de a fi trase concluzii privind politica monetară. De aceea, Consiliul guvernatorilor nu a modificat ratele dobânzilor reprezentative ale BCE în a doua jumătate a anului (Graficul 1).

Rata medie anuală a inflației IAPC s-a situat la nivelul de 2,1% în anul 2007, comparativ cu 2,2% în anul anterior. Inflația totală a fluctuat semnificativ în decursul anului, datorită, în principal, evoluției prețurilor la energie. Până în trimestrul III 2007, inflația anuală IAPC a evoluat conform definiției

¹ Toate datele privind creșterea PIB real și inflația IAPC reflectă datele revizuite disponibile la data limită a redactării prezentului raport (29 februarie 2008). Utilizarea mai degrabă a datelor revizuite actualizate decât a datelor în timp real disponibile la momentul luării deciziilor de politică monetară nu modifică raționamentul care stă la baza deliberărilor de politică monetară și a deciziilor prezentate în această secțiune.

Graficul 1 Ratele dobânzilor BCE și ale pieței monetare

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE.

Notă: În cazul tranzațiilor decontate înainte de 28 iunie 2000, rata dobânzii pentru operațiunile principale de refinanțare se referă la cea utilizată în licitațiile cu dobândă fixă. Pentru tranzațiile decontate după această dată, rata dobânzii este cea minimă acceptată în cadrul licitațiilor cu dobândă variabilă.

date de ECB stabilității prețurilor (respectiv, sub, dar aproape de nivelul de 2% pe termen mediu), parțial ca urmare a efectelor de bază favorabile generate de evoluția prețurilor la energie în anul anterior. Pe de altă parte, spre sfârșitul anului, inflația anuală a crescut brusc, atingând niveluri cu mult peste 2%. Creșterea a fost determinată în principal de majorările considerabile ale prețurilor petrolului și alimentelor pe piețele internaționale în a doua jumătate a anului 2007, care au fost amplificate de efectele de bază nefavorabile generate de scăderea prețurilor la energie în trimestrul IV 2006. De asemenea, creșterile salariale au fost extrem de modeste pe tot parcursul anului 2007, în pofida unui mediu caracterizat de creștere economică robustă, constrângeri la nivelul capacităților de producție și înăsprirea condițiilor pe piețele forței de muncă. Deși anticipațiile pe termen lung privind inflația oferite de sondaje au rămas ancorate la niveluri care să asigure stabilitatea prețurilor, nivelul anticipat al ratelor inflației derivate din randamentele obligațiunilor de stat care includ prima de risc de inflație a înregistrat o creștere ușoară. În ansamblu, riscurile la adresa stabilității prețurilor au continuat să fie în mod clar în sensul creșterii. Aceste riscuri includ: posibilitatea unor majorări suplimentare ale prețurilor petrolului și produselor agricole; creșteri neprevăzute ale prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte; și posibilitatea consolidării poziției firmelor în procesul de stabilire a prețurilor, îndeosebi în sectoarele în care nu există concurență. Mai important este faptul că posibila apariție a unor creșteri salariale peste așteptări și, în special, a efectelor propagate la nivelul salariilor și al procesului de stabilire a prețurilor ca o consecință a majorării prețurilor la materii prime și ratele înalte ale inflației totale au generat riscuri mari în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor.

Activitatea economică în zona euro a înregistrat în continuare ritmuri înalte de creștere pe tot parcursul anului 2007. Deși exporturile zonei euro au continuat să beneficieze de creșterea globală puternică, chiar dacă aceasta a

consemnat un ritm moderat, cererea internă a reprezentat principalul element de susținere a creșterii economice. Investițiile au înregistrat în continuare un ritm de creștere dinamic pe parcursul anului, care a fost susținut de condițiile favorabile de finanțare (îndeosebi în primul semestru al anului), profiturile mari obținute de firme și îmbunătățirea în continuare a eficienței capitalului în sectorul corporativ ca urmare a restructurării la care a fost supus acest sector pentru o perioadă îndelungată. De asemenea, consumul a contribuit la creșterea economică a zonei euro, susținut de evoluțiile venitului real disponibil, întrucât condițiile pe piața forței de muncă s-au îmbunătățit. În contextul turbulențelor apărute pe piețele financiare la începutul lunii august 2007, perspectivele creșterii economice au fost marcate de un grad mai mare de incertitudine, iar riscurile la adresa creșterii economice în sensul reducerii acesteia s-au intensificat. Totuși, fundamentele economice din zona euro se mențin solide, în condițiile în care rentabilitatea sectorului corporativ înregistrează un ritm susținut, situația financiară a gospodăriilor este solidă, creșterea gradului de ocupare a forței de muncă este robustă, iar ratele șomajului înregistrează reduceri de la 8,2% în anul 2006 până la 7,4% în anul 2007, cel mai scăzut nivel înregistrat în ultimii 25 de ani. În ansamblu, în pofida volatilității consemnate de prețurile la energie și turbulențele pe piețele financiare, PIB real al zonei euro a înregistrat o creștere de 2,6% în anul 2007. În timp ce riscurile pe termen scurt la adresa perspectivelor creșterii economice au fost în general echilibrate în cea mai mare parte al anului, riscurile pe termen lung par să se atenueze în continuare. Aceste riscuri au fost asociate în principal evoluțiilor externe, în mod deosebit, posibilei majorări în continuare a prețurilor petrolului și ale altor materii prime, dezechilibrelor la nivel mondial și potențialelor presiuni inflaționiste. După declanșarea turbulențelor pe piețele financiare, riscurile la adresa creșterii economice în sensul scăderii acesteia s-au intensificat, datorită impactului potențial al reevaluării riscului privind condițiile de finanțare pe piețele

financiare, sentimentul economic și contextul internațional.

Coroborarea informațiilor identificate în cadrul analizei economice cu rezultatul analizei monetare a confirmat faptul că riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor au predominat pe termen mediu și lung. Creditul și masa monetară au continuat să înregistreze ritmuri înalte de creștere pe tot parcursul anului 2007. Deși o serie de factori conjuncturali, precum aplatizarea curbei randamentelor spre sfârșitul anului, turbulențele pe piețele financiare și tranzacțiile specifice asociate restructurării anumitor grupuri bancare, au influențat evoluția agregatului monetar M3, evaluarea generalizată a datelor a confirmat ritmul robust al creșterii masei monetare și a creditului, după cum a fost evidențiat, în mod deosebit, de majorarea susținută a volumului creditelor acordate sectorului privat. De aceea, Consiliul guvernatorilor a acordat o atenție deosebită evoluțiilor monetare, în vederea înțelegerii cât mai corecte a reacției pe termen scurt a instituțiilor financiare, gospodăriilor și firmelor la turbulențele de pe piețele financiare în a doua jumătate al anului 2007.

Pentru a contracara riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor identificate pe baza analizelor sale economice și monetare, în lunile martie și iunie 2007 Consiliul guvernatorilor a majorat ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu 25 puncte de bază în ambele cazuri. După declanșarea turbulențelor pe piețele financiare la începutul lunii august 2007, perspectivele activității economice în zona euro au fost marcate de un grad de incertitudine mai mare decât de obicei, în contextul unei volatilități ridicate, și de reevaluarea riscului pe piețele financiare. În aceste condiții și în pofida faptului că riscurile la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu au continuat să fie în creștere, Consiliul guvernatorilor a considerat necesar să colecteze date și să le examineze atent înainte de a lua decizia suplimentare de politică monetară. Acordând atenția necesară gradului înalt de incertitudine, Consiliul guvernatorilor a decis ca ratele dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână neschimbate în semestrul II 2007.

În comunicările adresate participanților pe piețele financiare și publicului larg, Consiliul guvernatorilor a subliniat faptul că va monitoriza îndeaproape toate evoluțiile, în mod special pe cele de pe piețele financiare. În plus, Consiliul guvernatorilor și-a exprimat disponibilitatea de a contracara riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor, de a acționa ferm și eficient pentru a preveni materializarea pe termen mediu a efectelor de propagare în stabilirea prețurilor și salariilor. Aceasta ar determina ancorarea fermă a așteptărilor inflaționiste pe termen mediu și lung la niveluri compatibile cu stabilitatea prețurilor. Conform mandatului Consiliului guvernatorilor, o astfel de ancorare reprezintă o premisă indispensabilă pentru buna funcționare a piețelor, pentru realizarea unei creșteri economice sustenabile și pentru crearea de locuri de muncă.

AJUSTAREA SUPPLEMENTARĂ A ORIENTĂRII POLITICII MONETARE ÎN SEMESTRUL I 2007

La începutul anului, informațiile primite au confirmat încă odată cauzele care au generat creșterea ratelor dobânzilor în anul 2006. În mod deosebit, datele obținute au susținut clar opinia conform căreia riscurile la adresa stabilității prețurilor au fost în creștere, în timp ce activitatea economică în zona euro a continuat să înregistreze un ritm de creștere robust.

În trimestrul IV 2006, PIB real al zonei euro a depășit așteptările, înregistrând un ritm trimestrial de creștere de 0,8%. Principalii factori de susținere ai acestei creșteri au fost contribuțiile substanțiale ale cererii interne și ale exportului, care au ilustrat caracterul autosustenabil tot mai evident al creșterii economice. De asemenea, indicatorii de încredere disponibili au confirmat în continuare opinia Consiliului guvernatorilor potrivit căreia ritmul dinamic al creșterii economice s-a menținut și la începutul anului 2007. Totodată, perspectivele pe termen mediu privind activitatea economică au fost în continuare favorabile, existând condițiile necesare pentru ca economia zonei euro să se dezvolte într-un ritm susținut, ținând seama de expansiunea puternică la nivel mondial și de creșterea viguroasă a investițiilor, în contextul

în care condițiile pe piața forței de muncă s-au îmbunătățit. În proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2007, intervalele proiectate de creștere economică au fost revizuite crescător comparativ cu cele din proiecțiile experților BCE din luna decembrie 2006, reflectând în mare parte consolidarea ritmului puternic de creștere a PIB real în semestrul II 2006 și prețurile mai mici la energie care au fost considerate – cu condiția ca aceste evoluții să fie susținute – ca având o influență pozitivă asupra venitului real disponibil. Creșterea medie anuală a PIB real a fost proiectată să se situeze între 2,1% și 2,9% în anul 2007 și între 1,9% și 2,9% în anul 2008.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, ratele anuale ale inflației IAPC s-au situat la nivelul de 1,9% la începutul anului, fiind astfel corelate cu definiția dată de BCE stabilității prețurilor. Scăderea consemnată de ratele inflației totale începând cu vara anului 2006 s-a datorat în cea mai mare măsură prețurilor mai reduse la energie. În aprecierea perspectivei privind evoluția prețurilor, Consiliul guvernatorilor a subliniat importanța faptului de a lua în calcul situația pe termen mediu și posibila volatilitate a ratelor inflației în cursul anului 2007. În proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie 2007, limita superioară a intervalului de variație a inflației proiectat pentru anul 2007 a fost relativ mai redusă decât cea din proiecțiile experților BCE din luna decembrie 2006, reflectând în principal, diminuarea substanțială a prețurilor. Prin contrast, intervalul de variație a inflației proiectat pentru anul 2008 a fost sensibil mai mare decât cel din proiecțiile din luna decembrie datorită, în primul rând, anticipării unui ritm de creștere mai dinamic în zona euro, care ar fi putut exercita o presiune mai mare asupra costurilor și a utilizării factorilor de producție. Inflația IAPC medie anuală a fost proiectată să se situeze între 1,5% și 2,1% în anul 2007 și între 1,4% și 2,6% în anul 2008. Pe termen mediu, perspectivele au prezentat în continuare riscuri în sensul creșterii.

Rezultatul analizei monetare a confirmat riscurile în creștere la adresa stabilității prețurilor, care au fost identificate de analiza economică. Majorarea

puternică în continuare a masei monetare și a creditului, în condițiile unui volum semnificativ de lichiditate, sugerează riscuri inflaționiste pe termen mediu și lung. La începutul anului 2007, creșterea anuală a agregatului monetar M3 a atins niveluri record de la introducerea euro. De asemenea, ritmul anual de creștere a creditelor acordate sectorului privat a rămas viguros, reflectând în mare parte continuarea tendinței de creștere a împrumuturilor contractate de societățile nefinanciare, care s-a manifestat de la jumătatea anului 2004. Simultan, în contextul majorării ratelor dobânzilor ipotecare în toată zona euro și al activității mai reduse pe piețele imobiliare în unele regiuni, ritmul de creștere a volumului împrumuturilor contractate de populație s-a temperat, rămânând totuși puternic. Datele oferite de analizele monetare au confirmat persistența trendului crescător al ritmului de creștere a masei monetare și a creditului, care s-a manifestat începând cu semestrul II 2004. Consiliul guvernatorilor a considerat, de aceea, că evoluțiile monetare au impus în continuare o monitorizare foarte atentă îndeosebi în contextul unei creșteri economice sănătoase și al unei dinamici puternice și persistente înregistrate pe piața imobiliară a zonei euro.

În ansamblu, pe fondul preponderenței riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor, identificate atât de analizele economice, cât și de analizele monetare ale BCE, Consiliul guvernatorilor a decis să majoreze ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu 25 puncte de bază în data de 8 martie 2007. Totodată, Consiliul guvernatorilor a fost de părere că orientarea politicii monetare a BCE a continuat să fie acomodativă, chiar și după luarea deciziei de majorare a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE.

În ceea ce privește activitatea economică, datele disponibile confirmă faptul că economia zonei euro a continuat să crească într-un ritm mult peste așteptări. În trimestrul I 2007, PIB real al zonei euro a înregistrat un ritm trimestrial de creștere de 0,8 %, depășind anticipațiile anterioare. În plus, perspectivele pe termen mediu privind activitatea economică au rămas

favorabile. Aceasta s-a reflectat și în proiecțiile experților Eurosistemului din luna iunie 2007, care au considerat că ritmul mediu anual de creștere a PIB real s-a situat în partea superioară a intervalului de variație proiectat de experții BCE în luna martie. În același timp, intervalele de variație proiectate pentru anul 2008 au fost revizuite ușor descrescător după momentul majorării prețurilor petrolului, în condițiile în care balanța riscurilor la adresa perspectivei pe termen mediu și lung a fost considerată ca fiind în sens descrescător.

De asemenea, inflația anuală IAPC a fost de 1,9% în luna mai, relativ mai mare decât nivelul prognozat la începutul anului 2007, ca urmare a majorării prețului petrolului. Ținând seama de tendința de creștere a prețului petrolului pe care o presupun contractele futures și de evoluțiile anterioare ale prețului energiei, era de așteptat ca ratele anuale ale inflației să se reducă nesemnificativ în lunile următoare, înainte de a crește considerabil spre sfârșitul anului. În opinia Consiliului guvernatorilor, riscurile la adresa perspectivei privind evoluția prețurilor au rămas în sensul creșterii pe termen mediu și lung. Aceste riscuri au fost mai puternice decât dinamica salarială prognozată în contextul creșterii gradului de utilizare a capacităților de producție și al îmbunătățirii progresive a condițiilor pe piețele forței de muncă.

Analiza monetară a confirmat în continuare preponderența riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu și lung, în contextul în care ritmul expansiunii monetare s-a menținut puternic în condițiile unui volum deja semnificativ de lichiditate. Acesta s-a reflectat în continuarea creșterii rapide atât a agregatului monetar M3, cât și a creditului. În același timp, după analizarea factorilor care afectează evoluția masei monetare și a creditului pe termen scurt, s-au constatat numeroase indicii conform cărora ratele mai mari ale dobânzii pe termen scurt au influențat progresiv dinamica monetară, deși ele nu au temperat ritmul expansiunii monetare și a creditului.

Coroborarea informațiilor identificate în cadrul analizei economice cu rezultatul analizei

monetare a confirmat părerea Consiliului guvernatorilor că riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor au predominat pe termen mediu. În aceste condiții, Consiliul guvernatorilor a decis să majoreze ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu încă 25 puncte de bază în data de 6 iunie 2007. Cu această ocazie, Consiliul guvernatorilor a afirmat că orientarea politicii monetare a BCE a continuat să fie acomodativă, chiar și după luarea acestei decizii. Prin urmare, este recomandabil să se adopte măsuri ferme și prompte în vederea asigurării stabilității prețurilor pe termen mediu. Consiliul guvernatorilor a mai susținut că va monitoriza îndeaproape toate evoluțiile pentru evitarea materializării riscurilor la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu.

RATELE DOBÂNZIILOR REPREZENTATIVE ALE BCE AU RĂMAS NEMODIFICATE ÎN SEMESTRUL II 2007

În decursul trimestrului III, datele obținute privind activitatea economică au indicat o evoluție favorabilă a acesteia, confirmând opinia că economia zonei euro și-a continuat creșterea într-un ritm susținut, comparabil cu scenariul de bază al Consiliului guvernatorilor. Deși, în trimestrul II, ritmul trimestrial de creștere a PIB real s-a redus până la 0,3%, după ce a atins nivelul de 0,8% în trimestrul I, creșterea economică în semestrul I a fost la nivelul potențialului său. Totuși, după izbucnirea crizei pe piața creditelor ipotecare non-standard din SUA și a turbulențelor financiare din luna august 2007 generate de aceasta, perspectivele activității economice în zona euro au fost supuse unui grad neobișnuit de mare de incertitudine, care a impus monitorizarea îndeaproape a tuturor evoluțiilor, îndeosebi a celor pe piețele financiare.

În proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2007, intervalul prognozat pentru creșterea PIB real în anul 2007 s-a situat între 2,2% și 2,8%, necesitând o revizuire ușor descrescătoare, comparativ cu cea a proiecțiilor experților Eurosistemului din luna iunie 2007. Aceasta s-a datorat în principal aprecierii privind creșterea relativă a prețurilor petrolului și relativa înăsprire a condițiilor de finanțare, cele din urmă reflectând majorarea primelor de risc datorate

turbulențelor pe piețele financiare. Pentru anul 2008, intervalul prognozat pentru creștere se situează între 1,8% și 2,8%, rămânând neschimbat față de cel prezentat în proiecțiile experților Eurosistemului din luna iunie 2007. S-a considerat că riscurile la adresa acestor proiecții sunt în scădere, referindu-se în principal la impactul potențial mai mare al volatilității crescute și al reevaluării continue a riscului pe piețele financiare asupra condițiilor de finanțare și a sentimentului economic.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, inflația IAPC a înregistrat un nivel de 1,7% în luna august, dar pentru restul anului ratele inflației au fost prognozate să depășească 2%, în mare măsură datorită *pattern*-ului efectelor de bază asociate prețurilor la energie. În proiecțiile experților BCE din luna septembrie 2007, inflația IAPC era prognozată să se situeze între 1,9% și 2,1% în anul 2007 și între 1,5% și 2,5% în anul 2008, întrucât era de așteptat ca presiunea în scădere din partea impozitelor indirecte și a prețurilor la energie să fie compensată de presiunile generate de creșterea costurilor unitare cu forța de muncă. În opinia Consiliului guvernatorilor, riscurile la adresa acestei perspective privind evoluția prețurilor rămân în creștere.

Analiza monetară a confirmat în continuare această apreciere, în condițiile în care ritmul de creștere a masei monetare și a creditului a continuat să fie robust, indicând existența riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu și lung. În contextul persistenței turbulențelor pe piețele financiare, Consiliul guvernatorilor a reamintit că volatilitatea piețelor financiare ar putea influența temporar dinamica monetară, deoarece – după cum au demonstrat episoadele anterioare – schimbările de atitudine față de risc în sectorul privat ar putea fi asociate cu realocarea portofoliilor mari în favoarea activelor monetare lichide și sigure. Astfel, Consiliul guvernatorilor a opinat că o analiză detaliată și cuprinzătoare a datelor privind masa monetară și creditul era necesară pentru a înțelege mai bine impactul evoluțiilor financiare asupra celor monetare și pentru a identifica semnalele relevante pentru politica monetară

venite din partea creșterii masei monetare cu privire la tendințele inflaționiste pe termen lung.

În pofida preponderenței riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor, identificate atât de analizele economice, cât și de analizele monetare ale BCE, Consiliul guvernatorilor a decis că este nevoie de informații suplimentare pentru adoptarea de noi decizii privind politica monetară, având în vedere gradul ridicat de incertitudine generat de turbulențele pe piețele financiare. Prin urmare, Consiliul guvernatorilor a hotărât să nu modifice ratele dobânzilor reprezentative ale BCE în trimestrul III și a subliniat faptul că va monitoriza îndeaproape toate evoluțiile, în mod special pe cele de pe piețele financiare, pentru a preveni materializarea riscurilor la adresa stabilității prețurilor și pentru ca anticipațiile inflaționiste pe termen lung să rămână ferm ancorate în concordanță cu stabilitatea prețurilor.

În trimestrul IV, datele obținute au confirmat caracterul susținut al expansiunii economice în zona euro. În trimestrul III 2007, PIB real a consemnat un ritm trimestrial de creștere de 0,8%, cererea internă fiind principalul factor de susținere al acestei creșteri. De asemenea, indicatorii de încredere disponibili, deși au scăzut marginal în contextul volatilității ridicate și al reevaluării riscului pe piețele financiare de la începutul lunii august 2007, au rămas în general la niveluri care ilustrează continuarea creșterii economice în trimestrul IV, chiar dacă într-un ritm mai lent decât cel înregistrat în trimestrul III. În ansamblu, Consiliul guvernatorilor a apreciat că fundamentele economice ale zonei euro au rămas solide, în condițiile în care rentabilitatea a înregistrat un ritm susținut, iar creșterea gradului de ocupare a forței de muncă a fost robustă. În proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna decembrie 2007, intervalele prognozate pentru creșterea PIB real au fost următoarele: între 2,4% și 2,8% în anul 2007, între 1,5% și 2,5% în anul 2008 și între 1,6% și 2,6% în anul 2009. Deși intervalul de variație pentru anul 2008 a fost revizuit ușor descrescător, noul interval proiectat pentru anul 2007 s-a situat în partea superioară a celui anterior.

În aceste condiții, scenariul principal al Consiliului guvernatorilor privind creșterea PIB real în jurul nivelului potențialului său a rămas același. Pe partea cererii, era de așteptat ca atât consumul, cât și investițiile să contribuie la expansiunea economică. În același timp, cererea externă a fost prevăzută să susțină în continuare exporturile zonei euro, cu condiția ca economia mondială să rămână robustă, scăderea economică din SUA fiind parțial compensată de ritmul înalt de creștere a economiilor de piață emergente. Perspectivele privind creșterea economică în zona euro au rămas optimiste, deși riscurile la adresa acesteia au fost în continuare în sensul scăderii. Aceste riscuri au vizat în primul rând impactul potențial al continuării turbulențelor pe piețele financiare și al percepției economice, în condițiile unor efecte adverse asupra creșterii economice în zona euro și în lume.

Din punct de vedere al prețurilor, rata anuală a inflației IAPC a înregistrat nivele de peste 3% la începutul anului. Creșterile substanțiale ale prețurilor petrolului și ale produselor alimentare, alături de efectele de bază nefavorabile asociate prețurilor la energie, au reprezentat principalele cauze ale acestei evoluții. Consiliul guvernatorilor a apreciat că ratele anuale ale inflației se vor menține la valori cu mult peste nivelul de 2% în primele luni ale anului 2008, înainte de a se tempera în cursul aceluiași an. Astfel, perioada în care ratele inflației vor consemna valori temporar mari va fi relativ mai lungă decât s-a anticipat.

Proiecțiile experților BCE din luna decembrie 2007 indicau o rată a inflației situată între 2,0% și 3,0% în anul 2008, înainte de a se înscrie în intervalul cuprins între 1,2% și 2,4% în anul 2009. Comparativ cu proiecțiile experților BCE din luna septembrie, intervalul prevăzut pentru anul 2008 a fost revizuit în sens crescător, reflectând în mare măsură traiectoria prețurilor petrolului și alimentelor.

În sfera monetară, au existat puține dovezi care să indice faptul că turbulențele pe piețele financiare care au început în luna august 2007 au exercitat o influență puternică asupra dinamicii expansiunii monetare și a creditului. De fapt, expansiunea

creditelor bancare destinate sectorului privat a rămas puternică în semestrul II 2007, sugerând că oferta de credite nu a fost afectată. Pe ansamblu, evaluarea generalizată a datelor monetare a susținut opinia conform căreia ritmul expansiunii monetare și a creditului s-a menținut puternic.

În condițiile preponderenței riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor, îndeosebi în contextul constrângerilor existente la nivelul capacităților de producție și al evoluțiilor pozitive pe piața forței de muncă, era absolut necesar să se evite apariția efectelor de propagare generate de ratele temporar înalte ale inflației asupra procesului de stabilire a prețurilor și salariilor, astfel încât să se asigure obiectivul stabilității prețurilor pe termen mediu. De aceea, Consiliul guvernatorilor a subliniat încă o dată faptul că acordă o atenție deosebită monitorizării negocierilor salariale în zona euro. De asemenea, trebuie evitată orice schemă de indexare a salariilor nominale în funcție de indicele prețurilor de consum. Alte riscuri în sensul creșterii au făcut referire la creșterile suplimentare ale prețurilor produselor agricole și ale petrolului, în special dacă ele s-au înscris în continuare pe trendul crescător observat în ultimele luni ale anului 2007, precum și la majorările neanticipate ale prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte.

În acest context, Consiliul guvernatorilor a decis ca ratele dobânzilor reprezentative ale BCE să rămână nemodificate în trimestrul IV 2007. De asemenea, Consiliul guvernatorilor și-a exprimat clar opinia că politica monetară a BCE este în orice moment pregătită pentru adoptarea de măsuri ferme și prompte în vederea contracțurării riscurilor în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor, conform mandatului încredințat în baza Tratatului. Disponibilitatea de a acționa a fost considerată recomandabilă pentru a preveni materializarea efectelor de propagare produse de ratele înalte ale inflației și de alte riscuri la adresa stabilității prețurilor și pentru ca anticipațiile inflaționiste pe termen mediu și lung să rămână ferm ancorate în concordanță cu stabilitatea prețurilor.

2 EVOLUȚII MONETARE, FINANCIARE ȘI ECONOMICE

2.1 MEDIUL MACROECONOMIC INTERNAȚIONAL

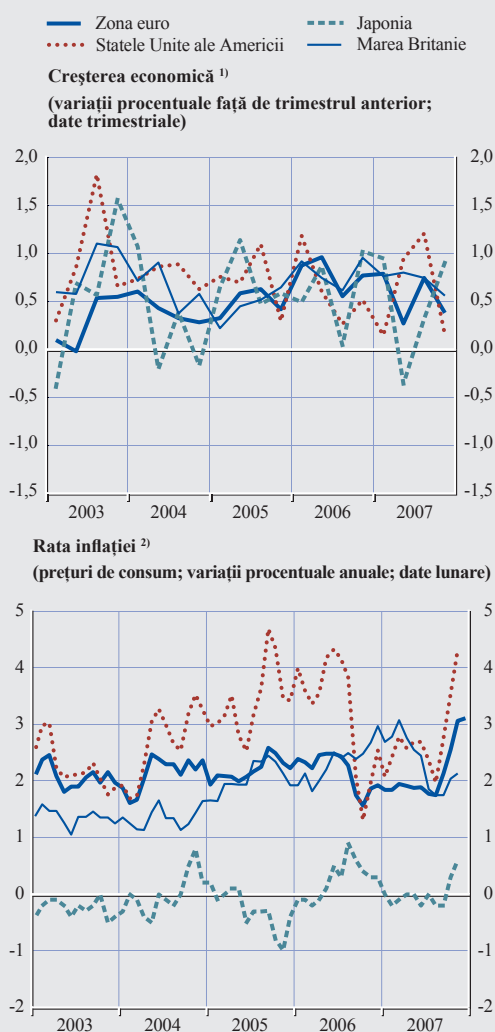
CREȘTEREA ECONOMIEI MONDIALE A CONTINUAT DAR ÎNTR-UN RITM MAI REDUS

În anul 2007, ritmul de creștere a economiei mondiale (în afara zonei euro) a înregistrat o temperare relativă comparativ cu ritmul înalt consemnat în ultimii trei ani. Aceasta s-a datorat parțial tensiunilor financiare existente la nivel mondial care s-au manifestat la jumătatea anului 2007 și au influențat negativ evoluția economiei mondiale, precum și faptului că ciclul de producție mondial a ajuns într-o anumită fază de maturitate. Deși condițiile nefavorabile pe piața imobiliară din SUA au avut doar efecte de propagare imediate și limitate asupra altor elemente ale cererii interne a SUA, care s-au intensificat în trimestrele II și III 2007, creșterea economică a acestei țări s-a temperat considerabil în trimestrul IV. Însă repercusiunile la nivel mondial ale perspectivelor economice nefavorabile din SUA s-au menținut destul de limitate pe parcursul anului 2007. În cazul piețelor emergente mari, turbulențele au generat creșterea temporară a volatilității pe piețele financiare, dar capacitatea majorității piețelor emergente de a face față acestora a sporit față de perioada anterioară. La nivelul întregului an, expansiunea economică pe piețele emergente a înregistrat un ritm puternic, mai ales în Asia. De asemenea, incertitudinea privind perspectiva economică mondială a crescut, coroborată cu reevaluarea generalizată a riscurilor, condițiile mai dure de finanțare, majorarea prețurilor materiilor prime și scăderea indicatorilor de încredere.

După ce în perioada ianuarie-septembrie 2007 presiunile inflaționiste au fost în general limitate la nivel mondial, în multe țări inflația totală a crescut puternic spre sfârșitul anului 2007 (Graficul 2). În țările OCDE, inflația totală măsurată prin prețurile de consum s-a majorat până la 3,3% în luna decembrie 2007. Această evoluție s-a datorat creșterii prețurilor materiilor prime și efectelor de bază nefavorabile. Pe fondul condițiilor restrictive de pe piață, prețurile petrolului au continuat să se majoreze puternic în cursul anului 2007. De asemenea, prețurile materiilor prime nepetroliere și-au intensificat

ritmul de creștere în semestrul I 2007, ulterior menținându-se extrem de volatile la niveluri înalte. Aceste ultime evoluții au reflectat majorarea robustă a prețurilor produselor agricole, îndeosebi ale alimentelor, care a fost doar parțial compensată de reducerea prețurilor metalelor. Prețurile produselor agricole au fost afectate în continuare de cererea puternică din partea economiilor emergente, evoluțiile producției de biocombustibili și recolta slabă

Graficul 2 Principalele evoluții din marile economii industrializate



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

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

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

din unele țări. Ținând seama de ponderea mai mare a alimentelor în indicii de preț, presiunile inflaționiste au fost mult mai pronunțate pe piețele emergente decât în țările industrializate. Cu toate acestea, excluzând alimentele și energia, inflația măsurată prin prețurile de consum s-a menținut scăzută, înregistrând nivelul de 2,1% în luna decembrie în țările OCDE.

În SUA, ritmul anual de creștere a PIB real la nivelul anului 2007 a fost de 2,2%, cu 0,7 puncte procentuale sub nivelul înregistrat în anul 2006. Corecția de pe piața imobiliară, care a început în anul 2006, a fost principalul factor inhibitor al creșterii PIB, pe care a temperat-o cu aproape un punct procentual, prin restrângerea investițiilor în obiective rezidențiale. De asemenea, turbulențele de pe piețele financiare generate de criza creditului ipotecar din SUA s-au intensificat începând cu vara anului 2007, contribuind la temperarea ritmului de creștere economică spre sfârșitul anului. Pe parcursul anului 2007, activitatea economică a fost volatilă, creșterea PIB situându-se sub nivelul potențialului său în trimestrul I, pentru ca în trimestrele II și III să depășească puternic nivelul potențial, iar în trimestrul IV să se reducă din nou. În contextul acestei volatilități, creșterea consumului privat s-a menținut extrem de puternică, în pofida prețurilor mari la energie și a turbulențelor de pe piața financiară și cea imobiliară, în special datorită majorării în continuare a populației ocupate și a veniturilor, care însă au cunoscut o deteriorare semnificativă către sfârșitul anului. De asemenea, dinamica investițiilor corporative în obiective nerezidențiale a înregistrat un ritm foarte rapid, susținut de nivelul înalt al rentabilității și, în semestrul I, de condițiile favorabile de finanțare. Contribuția comerțului net a fost pozitivă în anul 2007, pentru prima dată după anul 1995, reflectând creșterea puternică a economiei mondiale, precum și deprecierea cursului de schimb real efectiv al dolarului SUA. Acești factori au determinat reducerea deficitului contului curent de la 6,2% din PIB în anul 2006 la 5,5% din PIB în primele trei trimestre ale anului 2007. Reducerea deficitului balanței bunurilor a reprezentat principala cauză a redresării echilibrului extern.

Turbulențele de pe piețele financiare, care au fost generate de situațiile tot mai numeroase de nerambursare a creditelor ipotecare în SUA și executarea silită a debitorilor, au escaladat pe parcursul verii. Însă efectele acestei crize asupra economiei reale a SUA au fost destul de limitate în cea mai mare parte a anului 2007 și s-au datorat accesului la credite și a costurilor aferente, îndeosebi ipotecile neconforme standardelor. Criza s-a manifestat în principal pe piețele monetare și în sectorul financiar, unde băncile au fost nevoite să recurgă la deprecierea substanțială a valorii ipotecilor.

În Statele Unite, rata anuală de creștere a prețurilor de consum pentru anul 2007 a fost de 2,8% comparativ cu 3,2% în anul anterior. Inflația a crescut în semestrul I 2007 datorită majorărilor substanțiale ale prețurilor energiei și scumpirii chiriilor. Dacă pe perioada verii presiunile inflaționiste s-au menținut la același nivel, ulterior acestea s-au intensificat, rata anuală de creștere a IPC atingând nivelul de 4,3% în luna noiembrie. Această evoluție a fost generată, în principal, de efectele de bază puternice și de creșterile prețurilor la energie și produse alimentare consemnate către sfârșitul anului. Rata anuală a inflației, excluzând energia și alimentele, s-a accelerat din nou în ultimele luni ale anului, înregistrând, la nivelul întregului an 2007, valoarea de 2,3%, cu 0,2 puncte procentuale mai puțin decât în anul 2006.

În semestrul I 2007, Comitetul Federal pentru Operațiuni de Piață (FOMC) al Sistemului Rezervelor Federale a menținut dobânda de referință la nivelul de 5,25%. După momentul în care turbulențele de pe piețele financiare au început să se intensifice la sfârșitul verii, Sistemul Rezervelor Federale a redus în mai multe rânduri dobânda de referință în lunile septembrie și octombrie, cu un total de 75 puncte de bază. După reducerea dobânzii de referință cu încă 25 puncte de bază în luna decembrie, aceasta s-a situat la nivelul de 4,25% la sfârșitul anului, cu 1 punct procentual sub nivelul lunii ianuarie. Sistemul Rezervelor Federale a utilizat de asemenea și alte instrumente de politică monetară. În luna august, acesta a redus *spread*-ul dintre fondurile federale și ratele scontului de la 100 puncte de bază la 50

puncte de bază. În data de 12 decembrie, Sistemul Rezervelor Federale a anunțat și alte modificări în instrumentarul politicii monetare. Acesta a lansat o operațiune temporară *Term Auction Facility* (TAF) în vederea licitării fondurilor destinate instituțiilor de depozitare, cu scadențe mai lungi și cerințe mai restrictive privind garanțiile decât în cazul operațiunilor de piață monetară. Totodată, Sistemul Rezervelor Federale a efectuat unele operațiuni temporare de furnizare a lichidității pentru BCE și banca centrală a Elveției în vederea asigurării necesarului de dolari SUA care vor fi utilizați în jurisdicțiile lor.

În ceea ce privește politica fiscală, deficitul bugetului federal s-a redus în anul fiscal 2007 comparativ cu anul 2006. Această evoluție s-a datorat în principal creșterii veniturilor bugetare provenite din impozitul pe venit și reducerii cheltuielilor bugetare. Potrivit estimărilor făcute de Comisia pentru buget a Congresului, bugetul federal a înregistrat un deficit de 1,2% din PIB în anul fiscal 2007.

În Japonia, redresarea economică a continuat și în anul 2007, deși cererea internă și, în mod deosebit, consumul privat s-au temperat. Ritmul de creștere a activității în economia reală s-a atenuat în anul 2007, în condițiile în care PIB real a crescut cu 2,1% comparativ cu 2,4% în anul 2006, menținându-se la nivelul potențialului său timp de 4 ani consecutiv. Deși activitatea economică a fost în continuare susținută de intensificarea exporturilor, contribuția cererii interne la creșterea PIB s-a redus. Activitatea de export a beneficiat de evoluțiile cursului de schimb efectiv al yenului japonez și de cererea externă robustă, mai ales din partea țărilor asiatice. Ritmul de creștere a consumului privat s-a temperat până la nivelul de 1,4% comparativ cu cel de 2% înregistrat în anul 2006, deși condițiile pe piața forței de muncă au rămas favorabile. Însă, în pofida dinamicii exporturilor, creșterea investițiilor private s-a temperat, reflectând diminuarea investițiilor în obiective rezidențiale – generată de restrângerea activității în construcții după revizuirea *Building Standards Law* – și încetinirea ritmului de creștere a investițiilor în obiective nerezidențiale – provocată de reducerea relativă a indicatorului

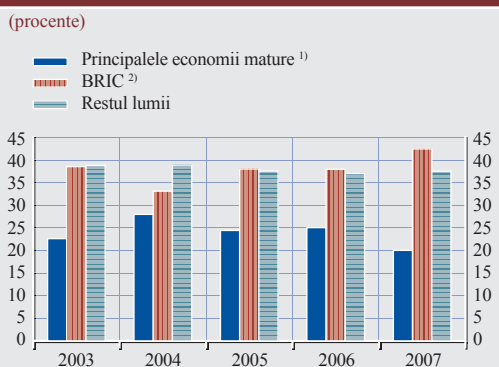
de încredere a sectorului corporatist, îndeosebi la nivelul companiilor mici și mijlocii. În pofida temperării creșterii economice, volumul creditelor bancare a continuat să crească pe parcursul anului 2007, chiar dacă într-un ritm mai lent decât în anul anterior, pe fondul creșterii incertitudinilor privind condițiile de finanțare la nivel mondial.

Inflația măsurată prin prețurile de consum a fost în continuare redusă în Japonia în anul 2007, ilustrând în primul rând ritmul moderat de creștere a salariilor. După ce a consemnat valori pozitive în anul 2006 ca urmare a majorării prețurilor materiilor prime, inflația anuală măsurată prin prețurile de consum a revenit la valori negative la începutul anului 2007, înainte de a reintra pe un palier pozitiv în luna octombrie, datorită reluării creșterii prețurilor la materiile prime importate. La nivelul întregului an, rata anuală de creștere a prețurilor de consum a fost de 0,0% comparativ cu 0,3% în anul 2006, iar dacă excludem alimentele proaspete, rata anuală a inflației a fost de 0,0% comparativ cu 0,1% în anul 2006. În anul 2007, Banca Japoniei și-a continuat politica de înăsprire graduală a condițiilor monetare, în corelație cu presiunile inflaționiste scăzute. Pentru a doua oară după relaxarea cantitativă a politicii din luna martie 2006, Banca Japoniei a decis, în luna februarie 2007, să majoreze ținta privind rata dobânzii interbancare *overnight* negarantate de la 0,25% la 0,50%.

Expansiunea economică a țărilor emergente s-a menținut solidă, reprezentând cauza principală a creșterii PIB la nivel mondial în anul 2007, întrucât, în cazul economiilor mature, expansiunea și-a încetinit ritmul (Graficul 3). În unele țări, presiunile inflaționiste și-au făcut simțită prezența.

Activitatea economică s-a menținut intensă în economiile emergente din Asia. În pofida condițiilor externe mai puțin favorabile din semestrul II, cererea internă puternică a susținut ritmul de creștere, în special în cele mai mari economii din regiune. Presiunile inflaționiste au fost limitate în majoritatea economiilor datorită, parțial, politicii monetare mai

Graficul 3 Contribuții la creșterea PIB



Sursa: Calcule ale experților BCE.

Notă: Estimări bazate pe datele oferite de IMF WEO și prognozele din luna octombrie 2007 având la bază cursurile de schimb calculate în funcție de paritatea puterii de cumpărare revizuită.

1) SUA, Japonia și zona euro.

2) Brazilia, Rusia, India și China.

restrictive implementate în multe economii. O excepție a reprezentat-o China, unde inflația a crescut pe parcursul anului. Reflectând realizările macroeconomice solide ale regiunii, capitalizarea piețelor de capital locale a continuat să crească pe fondul unor fluctuații ample. Piețele valutare au înregistrat evoluții mixte. Cursurile efective ale monedelor câtorva țări asiatice – precum *baht*-ul tailandez sau rupia indiană – au înregistrat o apreciere considerabilă datorită influxurilor substanțiale de capital, iar cele ale altor monede s-au menținut în mare măsură stabile sau s-au depreciat.

Economia Chinei și-a continuat ritmul rapid de creștere în anul 2007. PIB real a crescut cu 11,4% în anul 2007 față de 11,1% în anul 2006, atât datorită creșterii susținute a cererii interne, cât și creșterii exporturilor nete. Presiunile inflaționiste s-au intensificat în condițiile în care inflația măsurată prin IPC s-a majorat de la 2,2% în luna ianuarie la 6,5% în luna decembrie, în mare parte datorită creșterii prețurilor la alimente. Moneda chineză – *renminbi* – s-a apreciat în continuare progresiv față de dolarul SUA pe parcursul anului, deși fluctuațiile efective au fost mai reduse. În luna mai, Banca Populară a Chinei a anunțat lărgirea intervalului zilnic de fluctuație pentru cursul de schimb al *renminbi* față de dolarul SUA de la $\pm 0,3\%$ față de cursul de referință la

$\pm 0,5\%$. Excedentul comercial s-a majorat în continuare, astfel încât excedentul cumulat în anul 2007 a însumat 262 miliarde USD – sau aproximativ 8% din PIB – cu aproape 50% mai mult decât excedentul pentru întregul an 2006. În aceste condiții, rezervele valutare au crescut în continuare, atingând 1 500 miliarde USD, aproape de 50% din PIB la sfârșitul anului 2007.

Creșterea economică a fost de asemenea susținută în țările Americii Latine, deși au existat diferențe între țări la nivelul inflației și al expansiunii economice. Îmbunătățirea fundamentelor macroeconomice, reducerea suplimentară a vulnerabilităților de natură financiară, prețurile mari ale materiilor prime și cererea internă puternică au sprijinit în continuare perspectivele economice. Condițiile financiare externe s-au deteriorat după perioada recentă de turbulențe de pe piețele financiare internaționale, deși într-o măsură mai mică decât în episoadele anterioare de volatilitate a pieței. În mod deosebit, *spread*-urile la operațiunile *credit default swaps* (CDS) în cazul datoriei externe a țărilor din America Latină s-au majorat, rămânând totuși la niveluri reduse după standardele istorice. În principalele economii din regiune, ritmul de creștere a activității economice a fost mai temperat în Mexic, reflectând condiții externe mai puțin favorabile, dar a fost puternic în Brazilia în timp ce inflația a fost în continuare redusă în ambele țări. Argentina a înregistrat în continuare rate mari ale creșterii economice în termeni reali, iar inflația s-a menținut la niveluri înalte.

EVOLUȚIA PREȚURILOR MATERIILOR PRIME ÎN ANUL 2007

În anul 2007, prețurile petrolului au crescut puternic pentru al patrulea an consecutiv. Prețul țițeiului Brent s-a majorat până în jurul valorii de 95,6 USD pe baril la sfârșitul lunii noiembrie. Prețurile petrolului au fost volatile ulterior, situându-se la 94,9 USD pe baril la finele anului, cu aproximativ 17 USD peste nivelurile maxime atinse în luna august 2006. Calculate în funcție de euro, prețurile s-au situat cu numai 4 EUR peste nivelul maxim atins în luna august 2006 și

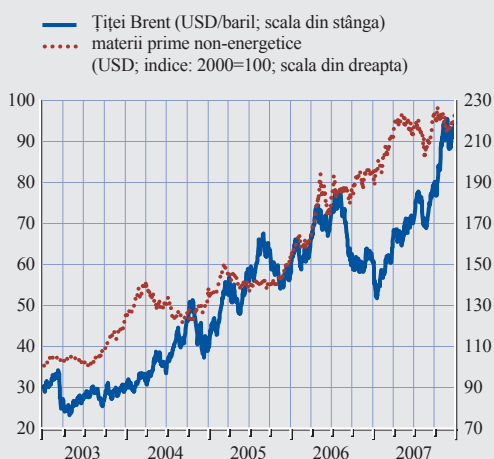
cu aproximativ 40% peste nivelul înregistrat la sfârșitul anului 2006. Pentru întregul an, prețul mediu al țițeiului Brent a fost de 71 USD pe baril, cu 9% peste media anului anterior.

Pe parcursul anului 2007, condițiile pe piețele petrolului au rămas tensionate. În ceea ce privește oferta, Organizația țărilor exportatoare de petrol (OPEC) și-a redus cota de producție și producția efectivă spre sfârșitul anului 2006, în timp ce dinamica ofertei țărilor din afara OPEC s-a situat la niveluri inferioare anticipațiilor și astfel nu a putut compensa producția mai slabă a țărilor OPEC. De asemenea, perturbarea activității de producție datorată anotimpului ploios a redus temporar volumul producției. Creșterea cererii mondiale a rămas relativ robustă. Reducerea cererii OCDE spre sfârșitul anului a fost compensată de creșterea puternică a cererii țărilor din afara OCDE. Cererea în majoritatea țărilor din afara OCDE, în special China, s-a menținut puternică, reflectând rezultatele economice bune. Totodată, cererea de petrol a fost susținută de subvențiile destinate produselor petroliere în multe din aceste țări. Atât stocurile din SUA, cât și cele din țările OCDE nu au crescut înainte de anotimpul secetos din emisfera nordică, perioadă în care, în mod normal, stocurile cresc. Nivelul redus

al stocurilor de petrol a produs îngrijorare cu privire la lipsa unei soluții de rezervă în cazul unor viitoare perturbări la nivelul ofertei (datorită tensiunilor geopolitice și condițiilor meteorologice extreme) într-o perioadă în care piețele erau deja tensionate. Spre sfârșitul anului, prețurile au devenit extrem de volatile, ca urmare a modificării percepției piețelor privind regresul economiei SUA și al economiei mondiale și desfășurarea unor activități speculative. Însă prețurile au rămas la niveluri înalte întrucât *International Energy Agency* a confirmat perspectivele favorabile ale cererii mondiale de petrol pentru anul 2008 datorită creșterii puternice a cererii țărilor din afara OCDE și a sugerat existența unor posibilități mai reduse de descoperire a unor noi zăcăminte de petrol în deceniul următor.

În anul 2007, atât prețul petrolului cât și prețurile altor materii prime au crescut puternic. Prețurile materiilor prime nonenergetice, calculate de Institutul de economie mondială din Hamburg, au continuat să crească în cea mai mare parte a anului 2007 și au înregistrat cel mai înalt nivel la jumătatea lunii octombrie în condițiile unei volatilități relative. În semestrul I 2007, prețurile materiilor prime nonenergetice au fost susținute atât de majorarea puternică a prețurilor materiilor prime industriale cât și de creșterea prețurilor produselor agricole, datorită expansiunii economice puternice, recoltelor slabe și utilizării sporite a materiilor prime agricole pentru producția de biocombustibili. În semestrul II 2007, trendul crescător al prețurilor la produsele alimentare și la cele agricole, stimulat în principal de cererea viguroasă din partea Chinei, în timp ce prețurile materiilor prime industriale (mai ales prețurile metalelor neferoase) au scăzut, ilustrând scăderea producției industriale în țările OCDE. În termeni agregați, prețurile mărfurilor nonenergetice (exprimate în dolari SUA) s-au majorat în medie cu aproximativ 19% în anul 2007 față de anul anterior.

Graficul 4 Principalele evoluții pe piețele materiilor prime



Sursa: Bloomberg și Institutul de Economie Mondială din Hamburg.

2.2 EVOLUȚII MONETARE ȘI FINANCIARE

RITMUL DE CREȘTERE A MASEI MONETARE S-A MENȚINUT LA UN NIVEL RIDICAT

Anul 2007 a fost, de asemenea, caracterizat printr-o expansiune robustă a masei monetare și a creditului, trend consemnat încă de la mijlocul anului 2004. Această tendință este reflectată de persistența creșterii accelerate a agregatului monetar în sens larg M3 și a creditelor acordate sectorului privat (Graficul 5), care s-au situat la 12,0% și respectiv 11,1% în trimestrul IV 2007.

Analiza monetară în sens larg indică faptul că expansiunea M3 din anul 2007 ar putea supraestima ritmul de creștere a masei monetare, dat fiind efectul stimulative al curbei relativ plate a randamentelor, ceea ce a condus la o atractivitate sporită a depozitelor IFM pe termen scurt în detrimentul depozitelor și titlurilor pe termen mai lung. În consecință, expansiunea mai robustă a M3 a fost probabil parțial determinată de cererea speculativă de active monetare. Totodată, evoluțiile monetare și ale creditului au continuat să fie influențate de majorările ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE începând cu luna decembrie 2005. Impactul acestor majorări ale ratelor dobânzilor pe termen scurt asupra evoluțiilor monetare a fost vizibil

în continuare, de exemplu, în cazul decelerării dinamicii anuale atât a M1, cât și a creditelor acordate gospodăriilor populației.

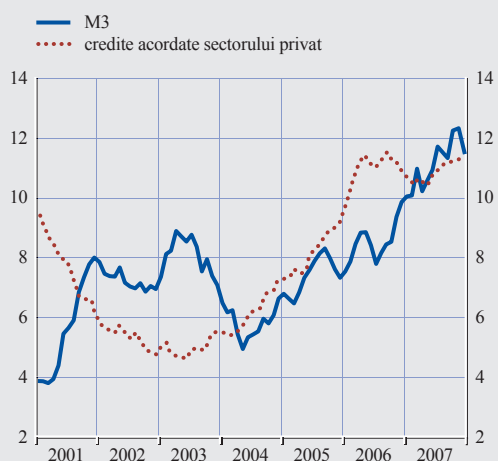
Până în prezent, turbulențele de pe piețele financiare manifestate începând cu a doua jumătate a anului 2007 par să fi avut un impact restrâns asupra dinamicii agregatului monetar în sens larg. Totuși, tensiunile au afectat anumite componente și contrapartide ale M3, îndeosebi cele predispușe la turbulențele de pe piața monetară, cum ar fi emisiunea de unități ale fondurilor de piață monetară și instrumente de îndatorare ale IFM. Cu toate acestea, cel puțin până în prezent, nu pare să se fi produs o reorientare mai generală către active monetare, posibil generată de creșterea aversiunii față de risc în sectorul privat nefinanciar în contextul turbulențelor de pe piețele financiare. Această evaluare se bazează pe analiza detaliată a componentelor și contrapartidelor M3, prezentată în cele ce urmează.

COMPONENTELE M3 AU FOST INFLUENȚATE DE CURBA PLATĂ A RANDAMENTELOR

Din perspectiva componentelor, ritmul anual de creștere a M1 a continuat să se tempereze, atingând 4,1% la sfârșitul anului 2007, nivel mult inferior ratelor de creștere pe un palier de două cifre înregistrate în intervalul 2003 – ultima parte a anului 2005, anterior majorărilor ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. Această decelerare a fost vizibilă la nivelul ambelor componente ale M1, respectiv depozitele *overnight* și numerarul în circulație. Dinamica agregatului M1 s-a aflat pe parcursul anului 2007 sub impactul a două influențe de sens contrar. Pe de o parte, costul sporit de oportunitate al deținerii de M1 asociat majorărilor ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE începând cu luna decembrie 2005 a exercitat un efect inhibitor; pe de altă parte, s-a manifestat o creștere a cererii de M1 aferente tranzacțiilor, date fiind persistența activității economice robuste, precum și tendința de deținere a componentelor M1 ca măsură de protecție în contextul recentelor turbulențe de pe piețele financiare.

Graficul 5 M3 și creditele acordate sectorului privat

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



Sursa: BCE.

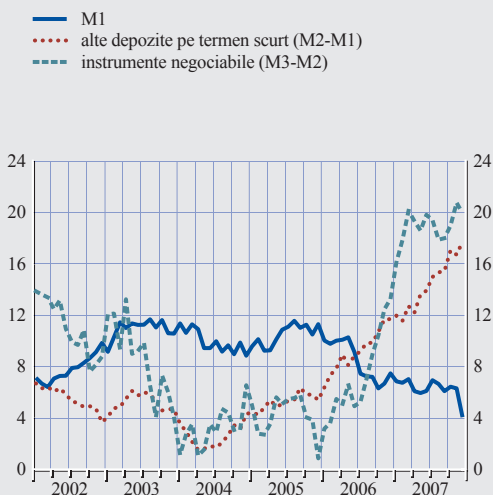
În anul 2007, ritmul anual de creștere a depozitelor pe termen scurt altele decât depozitele *overnight* (M2-M1) și-a menținut tendința de consolidare începută la mijlocul anului 2004, majorându-se la 17,8% în luna decembrie (Graficul 6). Aceste depozite au reprezentat principalul factor de susținere a expansiunii monetare robuste în ansamblu și a dinamicii recente a M3, consolidându-și contribuția la creșterea anuală a M3 până la 6,6 puncte procentuale în luna decembrie 2007. Totuși, acest ritm puternic de creștere ascunde o serie de evoluții divergente la nivelul diverselor subcomponente. Astfel, s-au consemnat creșteri puternice și persistente pe segmentul depozitelor pe termen scurt (respectiv depozite cu scadența inițială de maximum doi ani), care s-au majorat într-un ritm anual de 41,4% în luna decembrie 2007 față de 27,2% în aceeași perioadă a anului anterior. În schimb, depozitele rambursabile după notificare la cel mult 3 luni au continuat să se diminueze, înregistrând o scădere de 3,6% în luna decembrie 2007, după episoadele de creștere ușoară de la finele anului 2006.

Întrucât randamentele depozitelor pe termen scurt s-au majorat în general la scurt timp după creșterea ratelor dobânzilor pe termen scurt de pe piața monetară (Graficul 7), s-a înregistrat o lărgire a decalajului dintre randamentele depozitelor de economisire pe termen scurt și cele ale depozitelor *overnight* (care s-au majorat într-un ritm mai lent și mai moderat), similar comportamentului afișat anterior. Această evoluție a determinat o reorientare către depozitele la termen, în detrimentul M1 și al depozitelor de economisire. De asemenea, curba relativ plată a randamentelor a condus la menținerea atractivității depozitelor pe termen scurt în raport cu activele financiare cu scadență mai mare neincluse în M3, în condițiile în care sunt mai lichide și implică un grad redus de expunere la riscuri din perspectiva randamentului, rezultând de aici și un apetit scăzut pentru activele pe termen lung.

După majorarea substanțială din anul 2006, dinamica anuală a instrumentelor negociabile (M3-M2) a continuat să se intensifice pe parcursul anului 2007, situându-se la nivelul de 19,9% în luna decembrie comparativ cu 13,3% în luna decembrie 2006. Această evoluție

Graficul 6 Principalele componente ale M3

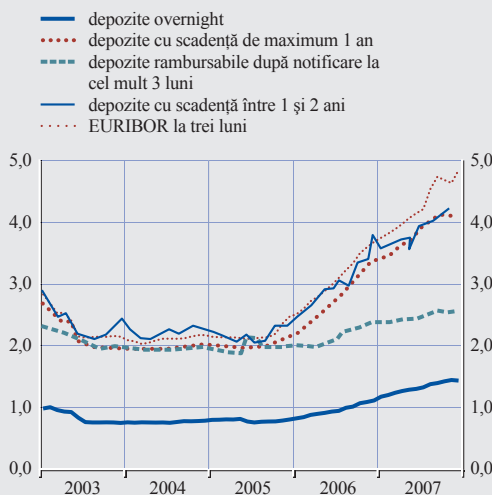
(variație procentuală anuală; date ajustate sezonier și cu efecte de calendar)



Sursa: BCE.

Graficul 7 Ratele dobânzilor IFM aferente depozitelor pe termen scurt și rata dobânzii pe piața monetară

(procente p.a.)



Sursa: BCE

reflectă în mare măsură impactul curbei relativ plate a randamentelor din zona euro, care a încurajat reorientarea către active monetare pe termen mai scurt. În consecință, contribuția acestor instrumente la ritmul anual de creștere a M3 a fost relativ robustă, respectiv 2,7 puncte procentuale în luna decembrie 2007.

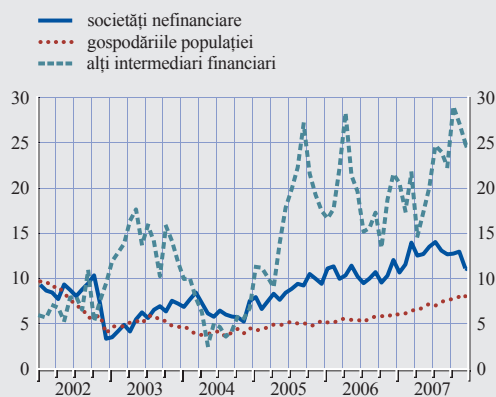
Această contribuție semnificativă ascunde o serie de evoluții de sens opus înaintea și după debutul turbulențelor de pe piețele financiare, aspect vizibil din perspectiva subcomponentelor. De exemplu, dinamica anuală a unităților fondurilor de piață monetară s-a accelerat constant până în luna iulie 2007. Anumite fonduri de piață monetară și-au consolidat expunerea față de piața structurată a creditului în vederea unor randamente sporite, superioare ratei dobânzii de referință de pe piața monetară. În lunile august, septembrie și decembrie, s-au consemnat ieșiri nete extrem de mari aferente unităților fondurilor de piață monetară, pe fondul crizei care a afectat piețele financiare, ceea ce a condus la o decelerare a ritmului anual de creștere a acestei subcomponente. Ieșirile respective au reflectat probabil aversiunea generalizată față de riscurile pe care le implică aceste fonduri, întrucât se pare că investitorii nu au fost în măsură să cuantifice riscurile asumate de fondurile individuale din perspectiva expunerii la titluri garantate cu active, într-o perioadă în care prețul acestor instrumente era volatil și dificil de evaluat. Dezinvestițiile consemnate pe segmentul acestor active s-au oglindit și în apetitul sporit pentru instrumente de îndatorare pe termen scurt emise de IFM. Dinamica acestor instrumente achiziționate de sectorul deținător de monedă s-a situat în intervalul august-noiembrie la cel mai înalt nivel de la debutul celei de-a treia etape a Uniunii Economice și Monetare, asigurând astfel finanțarea sectorului IFM.

DEȚINERILE DE MONEDĂ ALE GOSPODĂRIILOR POPULAȚIEI AU CRESCUT ÎNTR-UN RITM ALERT

Componentele M3 pentru care sunt disponibile informații sectoriale sunt reprezentate de depozitele pe termen scurt și tranzacțiile de răscumpărare (denumite în continuare

Graficul 8 Depozite M3 sectoriale

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



Sursa: BCE.

Notă: Sectorul respondent cuprinde IFM, dar nu include Eurosistemul și administrațiile publice. Depozitele M3 includ depozitele pe termen scurt și tranzacțiile de răscumpărare.

„depozite M3”). Dinamica anuală a depozitelor M3 deținute de populație, sectorul cu cea mai mare pondere în creșterea de ansamblu a depozitelor M3, s-a intensificat până la 8,1% în trimestrul IV 2007 (Graficul 8). Astfel, s-a menținut tendința ascendentă a acestei dinamici, consemnată încă de la mijlocul anului 2004, pe fondul sporirii veniturilor și avuției și al creșterii randamentelor la depozitele M3. Această evoluție la nivelul depozitelor M3 deținute de populație reflectă expansiunea monetară robustă.

În prima jumătate a anului 2007, ritmul anual de creștere a depozitelor M3 deținute de societățile nefinanciare s-a menținut pe traiectoria ascendentă înregistrată încă din ultima parte a anului 2004, ulterior stabilizându-se la 11,1% în luna decembrie 2007. Cererea corporativă robustă de active lichide în anul 2007 s-a manifestat pe fondul rentabilității ridicate și a nivelului înalt (actual și estimat) al investițiilor de afaceri. Dinamica anuală a depozitelor M3 deținute de alți intermediari financiari (exclusiv societățile de asigurări și fondurile de pensii) s-a situat la 25,0% în luna decembrie 2007. Această consolidare reflectă, într-o oarecare măsură, preferința manifestată de participanții

pe piață pentru împrumuturi interbancare garantate derulate prin intermediul platformelor electronice de tranzacționare, în contextul pierderii încrederii în contrapartide pe fondul turbulențelor de pe piețele financiare. Această intensificare de ritm poate fi explicată și prin cererea unor fonduri de investiții de stocuri mai mari cu rol de tampon de lichiditate, dar și prin dețineri suplimentare de depozite, în trimestrul IV 2007, în vederea preluării unei IFM din zona euro de mai multe IFM prin intermediul unui intermediar financiar nemonetar.

EXPANSIUNE PUTERNICĂ A CREDITELOR ACORDATE SECTORULUI PRIVAT

După intensificarea consemnată atât în 2004, cât și în 2005, ritmul anual de creștere a creditelor acordate de IFM rezidenților zonei euro s-a stabilizat în anul 2006. Dinamica s-a menținut robustă în anul 2007, situându-se la 9,3% în trimestrul IV (Graficul 9). Această activitate intensă de creditare la nivelul IFM a reflectat expansiunea rapidă a creditelor acordate sectorului privat, în detrimentul împrumuturilor către administrațiile publice.

Mai exact, IFM și-au redus volumul creditelor acordate administrațiilor publice, măsură

coroborată cu cesiunile nete de creanțe asupra administrațiilor publice. Deținerile de titluri emise de administrațiile publice au scăzut într-un ritm anual de 5,0% în trimestrul IV 2007. Cu câteva excepții de scurtă durată, această evoluție se consemnează încă de la mijlocul anului 2006 și este specifică perioadelor caracterizate prin majorări ale ratelor dobânzilor pe termen scurt și ale costurilor de finanțare.

Ritmul anual de creștere a creditelor acordate de IFM sectorului privat s-a accelerat treptat în intervalul 2004-2005, stabilizându-se la un nivel ridicat în anul 2006. Dinamica s-a menținut robustă în anul 2007, fluctuând în jurul nivelului de 11,5%. Împrumuturile acordate sectorului privat au deținut cea mai mare pondere în creditele IFM și în perioada analizată, înregistrându-se totodată o importanță sporită a achizițiilor IFM de titluri, altele decât acțiuni.

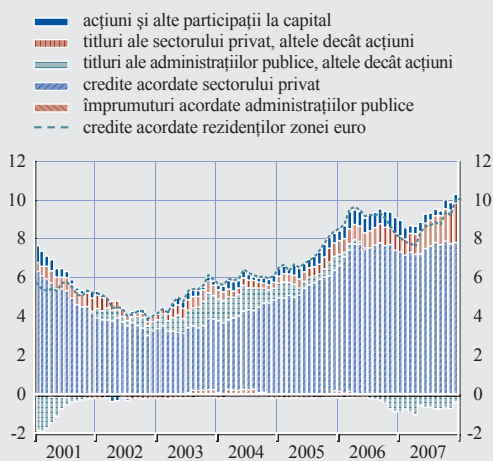
Dinamica anuală a creditelor acordate de IFM sectorului privat s-a situat la 11,1% în trimestrul IV 2007, după ce a fluctuat în jurul acestui nivel ridicat încă de la mijlocul anului 2006, expansiunea împrumuturilor fiind susținută de activitatea economică robustă și standardele favorabile de creditare. Totodată, creșterea dobânzilor bancare – reflectând majorările ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE începând cu luna decembrie 2005 – a exercitat un efect inhibitor asupra cererii de credite a sectorului privat.

Dinamica accelerată a împrumuturilor acordate sectorului privat ascunde evoluții de sens opus la nivelul fiecărui sector deținător de monedă. Astfel, deși ritmul anual de creștere a creditelor acordate gospodăriilor populației s-a temperat în anul 2007, menținându-se pe traiectoria consemnată de la începutul anului 2006, dinamica anuală a creditelor acordate societăților financiare și nefinanciare s-a intensificat.

Pierderea de ritm în termeni anuali înregistrată de împrumuturile contractate de gospodăriile populației s-a datorat în principal atenuării dinamicii anuale a creditelor imobiliare, pe fondul creșterii mai moderate a prețurilor imobilelor, temperării activității pe piața imobiliară din câteva

Graficul 9 Credite acordate rezidenților zonei euro

(variație procentuală anuală; contribuții în puncte procentuale)



Sursa: BCE

Notă: Sectorul respondent cuprinde IFM, dar nu include Eurosistemul

economii ale zonei euro, precum și majorării treptate a ratei dobânzii la creditele ipotecare pe tot cuprinsul zonei euro în ultimele trimestre.

Ritmul anual de creștere a împrumuturilor IFM acordate societăților nefinanciare s-a majorat în anul 2007, atingând un nivel extrem de ridicat după standardele ultimelor trei decenii. În prima jumătate a anului, cererea de credite a fost sprijinită de creșterea economică robustă și de activitatea de fuziuni și achiziții, precum și de condițiile favorabile de acordare. În a doua jumătate a anului 2007, pe fondul turbulențelor de pe piețele financiare, volumele însemnate de împrumuturi IFM acordate sectorului privat nefinanciar au ridicat problema în ce măsură fluxul raportat de credite către populație și societăți nefinanciare a fost perturbat de modul în care băncile și-au gestionat bilanțul contabil pentru a depăși tensiunile de pe piață. Din informațiile disponibile referitoare la volumul creditelor scoase din bilanțurile IFM reiese că băncile au fost în continuare în măsură să recunoască împrumuturile în a doua jumătate a anului 2007, deși într-un ritm relativ mai scăzut, de unde rezultă că fluxul creditelor acordate de IFM acestui sector a continuat să fie subestimat de datele raportate.

Astfel, volumul mare de împrumuturi contractate în anul 2007 pare să reflecte mai degrabă fluxul de finanțare din partea băncilor către societățile nefinanciare și gospodăriile populației, și nu activitatea de reintermediere determinată de turbulențele de pe piețele financiare, aceasta având probabil o pondere nesemnificativă în expansiunea creditelor IFM. Cu alte cuvinte, datele disponibile nu sprijină ipoteza conform căreia tensiunile de pe piață ar fi avut un impact major asupra ofertei de credite bancare din anul 2007. Totuși, aceste evoluții corespund condițiilor mai restrictive de ofertă, după cum se observă din cele două sondaje asupra creditului bancar în zona euro pentru ultimele două trimestre ale anului 2007, care indică înăsprirea considerabilă a standardelor de creditare aplicabile sectorului corporativ, îndeosebi în cazul împrumuturilor acordate întreprinderilor mari și al celor cu scadențe mai lungi. Totodată, există posibilitatea ca societățile nefinanciare să fi continuat să se împrumute prin intermediul

unor linii de credit ale căror condiții au fost convenite anterior declanșării turbulențelor.

Ritmul anual de creștere a împrumuturilor IFM către alți intermediari financiari (AIF) s-a majorat sensibil în anul 2007. În prima parte a anului, creditele IFM acordate acestor entități par să fi fost determinate în principal de cererea manifestată de fondurile de plasament, dar și de cererea de finanțări temporare în cazul operațiunilor de securitizare clasică. Cererea de credite din a doua jumătate a anului a reflectat, de exemplu, preluarea unei IFM și administrarea portofoliilor fondurilor de investiții, dar și utilizarea cu preponderență a unor linii de credit către societăți vehicul și vehicule de investiții structurate (SIV) pe fondul tensiunilor de pe piață, precum și preferința manifestată de IFM pentru creditare interbancară garantată prin intermediul platformelor electronice de tranzacționare.

În anul 2007, IFM au acordat credite sectorului privat prin majorarea deținerilor de titluri emise de sectorul corporativ, în special prin achiziții de instrumente de îndatorare, în detrimentul achizițiilor de acțiuni și alte participații la capital. Cea mai mare parte a titlurilor achiziționate în anul 2007 au fost cu scadențe lungi. Expansiunea robustă a deținerilor de titluri, îndeosebi anterior declanșării turbulențelor, a reflectat activitatea de securitizare a împrumuturilor în câteva țări din zona euro și nivelul în creștere de integrare financiară în zona euro, prin care IFM dintr-o țară a zonei euro achiziționează instrumente pentru securitizarea creditelor ipotecare din alte țări ale zonei euro, ca substitut pentru investițiile directe pe piețele ipotecare respective. De asemenea, în ultima parte a anului 2007, IFM au achiziționat volume semnificative de instrumente de îndatorare în contextul preluării unei IFM prin intermediul unei societăți vehicul aparținând sectorului AIF. Cu toate acestea, pe fondul turbulențelor de pe piețele financiare, există posibilitatea ca IFM să fi achiziționat instrumente aferente unor împrumuturi securitizate anterior, procedând astfel la reintermedierea unei părți a portofoliilor de credite.

Dintre celelalte contrapartide ale M3, dinamica anuală a pasivelor financiare pe termen mai lung ale IFM (exclusiv capitalul și rezervele) deținute

de sectorul deținător de monedă s-a temperat la 7,8% în luna decembrie 2007, după ce se situase la 9,7% la finele anului 2006. Totuși, aceste cifre maschează accelerarea ritmului de creștere până la mijlocul anului 2007 și decelerarea treptată ulterioară, o evoluție manifestată în general atât de depozitele pe termen lung, cât și de instrumentele de îndatorare ale IFM. Aceste evoluții corespund unei reorientări a sectorului deținător de monedă către instrumente de îndatorare pe termen scurt și pot reflecta, într-o oarecare măsură, temperarea dinamicii activității de securitizare, asociată adesea cu constituirea depozitelor pe termen lung.

Poziția externă netă a sectorului IFM a consemnat evoluții volatile în anul 2007. Pe fondul intrărilor

semnificative de capital din trimestrul I 2007, poziția externă netă a sectorului IFM a atins un nivel record de 340 miliarde EUR în luna martie, întrucât participanții pe piață au identificat oportunitățile favorabile de investiții în zona euro în condiții de volatilitate scăzută și lichiditate amplă pe piețele financiare. Ulterior, influxurile anuale nete s-au temperat pe parcursul anului, cifrându-se la 17 miliarde EUR în luna decembrie, și au devenit parțial ieșiri întrucât pozițiile investiționale au încetat să mai fie rentabile (a se vedea Caseta pentru o analiză detaliată a evoluțiilor la nivelul poziției externe nete a sectorului IFM). Prezentarea monetară a bilanței de plăți indică faptul că influxurile anuale în poziția externă netă a IFM reflectă în principal investițiile nerezidenților în instrumente de îndatorare din zona euro.

Caseta I

ACTIVELE EXTERNE NETE ALE IFM ȘI IMPACTUL ACESTORA ASUPRA EVOLUȚIILOR MONETARE

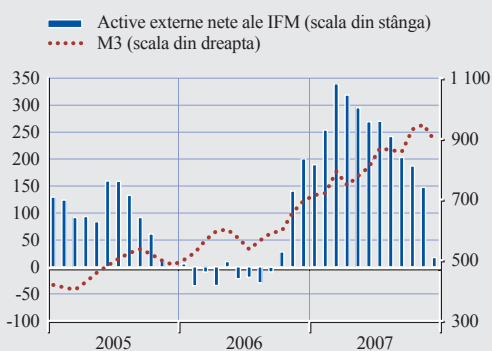
Poziția externă netă a sectorului IFM este o măsură a tranzacțiilor nete, decontate prin intermediul IFM rezidente, dintre sectorul deținător de monedă din zona euro și contrapartidele sale din afara zonei euro. Activele externe nete reprezintă una dintre contrapartidele agregatului monetar în sens larg M3 și joacă periodic un rol important în evoluțiile monetare din zona euro. Spre deosebire de cea mai mare parte a anului 2006, în 2007 s-au consemnat mișcări spectaculoase în fluxul anual al poziției active externe nete, care s-a consolidat puternic la sfârșitul anului 2006 și începutul anului 2007, ulterior diminuându-se în a doua jumătate a anului 2007. După ce, în intervalul octombrie 2006 – aprilie 2007, aceste evoluții au fost reflectate de tiparul fluxurilor anuale în M3, situația s-a modificat în perioada mai-octombrie 2007 (Graficul A). Această casetă analizează evoluțiile la nivelul activelor externe nete ale IFM și trece în revistă explicațiile posibile.

Aspecte conceptuale

Impactul evoluțiilor la nivelul activelor externe nete ale IFM asupra M3 depinde de modul în care sectoarele deținătoare de monedă din zona euro, cum ar fi gospodăriile populației sau societățile nefinanciare, își finanțează tranzacțiile cu restul lumii¹. De exemplu, să

Graficul A Activele externe nete ale IFM și M3

(fluxuri anuale; miliarde euro)



Sursa: BCE

¹ Analiza evoluțiilor monetare trebuie să aibă în vedere că numai tranzacțiile dintre deținătorii de monedă din zona euro, pe de o parte, și băncile și nerezidenții zonei euro, pe de altă parte, au un impact direct asupra stocului monetar. Tranzacțiile între non-IFM din zona euro reprezintă pur și simplu o circulație a banilor în cadrul sectorului deținător de monedă, fără niciun efect asupra stocului monetar total din zona euro. Un astfel de impact ar fi resimțit dacă tranzacțiile private ar fi finanțate printr-un schimb de acțiuni.

pornim de la ipoteza că o gospodărie din zona euro achiziționează o obligațiune de la o entitate rezidentă în Statele Unite. În cazul în care se realizează utilizând conturi deținute la o IFM, această tranzacție implică o scădere a activelor externe nete ale sectorului IFM, deoarece instituția de credit din zona euro responsabilă cu tranzacția fie își diminuează creanțele asupra băncii corespondente din Statele Unite, fie acordă acesteia un depozit. Cu toate acestea, impactul asupra M3 este neclar. Pe de o parte, dacă achiziția este finanțată din depozitele *overnight* deținute de gospodărie la instituția respectivă de credit, se va exercita un efect inhibitor asupra M3 în contextul diminuării componentei M1. Pe de altă parte, dacă tranzacția este finanțată printr-un împrumut acordat gospodăriei de către bancă, nu se va consemna niciun efect asupra M3, ci numai o modificare în structura contrapartidelor M3.²

În schimb, în cazul în care o entitate din străinătate achiziționează un titlu de la o entitate din cadrul sectorului deținător de monedă din zona euro și decontează această operațiune prin virarea sumei din contul său bancar deschis la o IFM din zona euro în contul bancar al entității din zona euro, majorarea M3 este coroborată cu sporirea activelor externe nete ale sectorului IFM din zona euro.

Prezentarea monetară a balanței de plăți reprezintă un instrument important în analiza factorilor care determină evoluțiile la nivelul activelor externe nete ale IFM. Pe baza acestui cadru, care stabilește o legătură între statistica balanței de plăți și cea a bilanțului IFM, se poate distinge dacă la originea fluxurilor de capital care determină evoluțiile poziției analizate se află sectoarele deținătoare de monedă din zona euro sau nerezidenții, dar și în ce măsură fluxurile respective reflectă schimbul de bunuri și servicii sau investiții directe și de portofoliu.

Explicarea evoluțiilor consemnate la nivelul activelor externe nete ale IFM începând cu ultima parte a anului 2006

Prezentarea monetară indică faptul că principalul determinant al mișcării ascendente înregistrate de poziția externă netă a IFM în intervalul cuprins între ultima parte a anului 2006 și primăvara anului 2007 l-au constituit investițiile de portofoliu în active din zona euro, îndeosebi în instrumente de îndatorare, dar și în acțiuni (Graficul B).³

Instrumente de îndatorare

Din analiza originii fluxurilor de capital reiese că majorarea fluxului anual al activelor externe nete ale IFM a fost determinată în principal de creșterea plasamentelor investitorilor străini în zona euro și nu de remiterile din străinătate ale rezidenților zonei euro. Investițiile de portofoliu ale investitorilor străini în instrumente de îndatorare din zona euro s-au situat la niveluri robuste încă de la mijlocul anului 2006, fluxurile anuale atingând un nou record în luna aprilie 2007 și menținându-se ridicate până în trimestrul III 2007 (Graficul C). Aceste evoluții ar putea reflecta un mediu favorabil investițiilor în zona euro – caracterizat printr-un nivel scăzut al volatilității

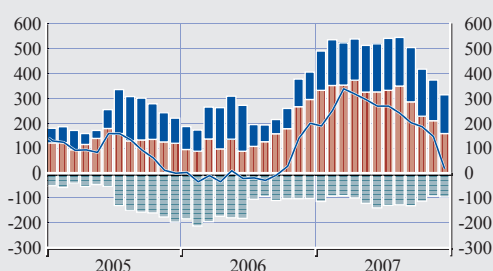
2 Trebuie evidențiat faptul că anumite tranzacții care afectează activele externe nete ale IFM nu au niciun efect asupra monedei sau creditului. De exemplu, vânzarea de către o instituție de credit a unei obligațiuni guvernamentale din zona euro către un nerezident va avea un impact asupra activelor externe nete ale IFM (în sens ascendent) și asupra creditului acordat administrațiilor publice (în sens descendent), fără niciun efect asupra M3.

3 Pentru informații suplimentare referitoare la prezentarea monetară a balanței de plăți din zona euro, a se vedea caseta *Monetary presentation of the euro area balance of payments* din Buletinul lunar – iunie 2003.

Graficul B Structura fluxurilor de capital ale sectorului deținător de monedă și poziția active externe nete a IFM

(fluxuri anuale; miliarde euro)

- Investiții de portofoliu nete în acțiuni
- Investiții de portofoliu nete în instrumente de îndatorare
- Investiții directe nete
- Active externe nete ale IFM

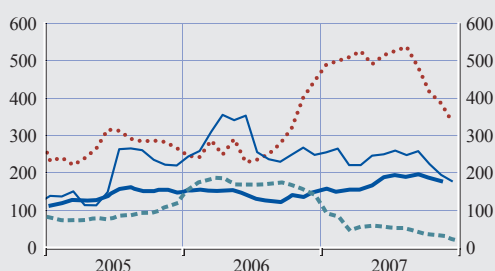


Sursa: BCE

Graficul C Structura fluxurilor de investiții de portofoliu

(fluxuri anuale; miliarde euro)

- Investiții de portofoliu în instrumente de îndatorare din afara zonei euro
- Investiții de portofoliu în instrumente de îndatorare din zona euro
- Investiții de portofoliu în acțiuni din afara zonei euro
- Investiții de portofoliu în acțiuni din zona euro



Sursa: BCE

și un volum amplu de lichiditate pe piețele financiare – pentru participanții pe piețele externe. Cererea robustă a nerezidenților de instrumente de îndatorare din zona euro, manifestată în contextul reducerii emisiunilor nete ale administrațiilor publice, a fost contrabalansată în mare măsură de vânzările de titluri de stat efectuate de IFM.

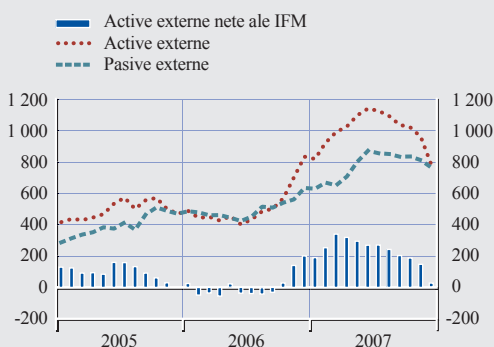
Anumite poziții investiționale și-au pierdut probabil atractivitatea în a doua jumătate a anului, pe fondul turbulențelor de pe piețele financiare și al reevaluării riscurilor. Totodată, există posibilitatea ca investitorii din afara zonei euro să fi avut nevoie de lichidități pentru alte operațiuni și prin urmare nu și-au majorat plasamentele în zona euro. În același timp, oportunități favorabile de investiții în restul lumii au atras plasamente din partea rezidenților zonei euro, aspect vizibil în majorarea treptată a fluxului anual al investițiilor de portofoliu ale investitorilor din zona euro în instrumente de îndatorare de pe piețele externe. Aceste investiții au beneficiat probabil de o atractivitate tot mai sporită în contextul întăririi monedei europene. În condițiile în care investițiile străine în instrumente de îndatorare din zona euro s-au menținut relativ neschimbate până în luna august 2007, moment în care s-au înscris pe o traiectorie pronunțat descendentă, iar plasamentele în exterior ale rezidenților zonei euro s-au situat în linia mari la același nivel, fluxul anual în poziția externă netă a consemnat o moderare în a doua jumătate a anului.

Acțiuni și investiții străine directe

În ceea ce privește investițiile de portofoliu în acțiuni, în timp ce plasamentele în străinătate ale rezidenților non-IFM din zona euro s-au diminuat constant, investițiile străine în zona euro s-au menținut la un nivel relativ stabil, deși mult inferior plasamentelor în instrumente de îndatorare și în pofida unei ușoare scăderi spre sfârșitul anului. Informațiile calitative disponibile la sfârșitul anului 2006 și începutul anului 2007 confirmă sentimentul favorabil al investitorilor globali față de piețele de capital din zona euro, dar și perspectivele pozitive ale acestora în raport cu profiturile corporative din zona euro. Până la mijlocul anului 2007, investițiile de portofoliu nete în acțiuni indicau fluxuri anuale mai consistente în poziția active externe nete, însă această

Graficul D Evoluții la nivelul activelor și pasivelor externe brute

(fluxuri anuale; miliarde euro)



Sursa: BCE

a acestor poziții brute în anul 2007 a fost determinată în principal de avansul rapid al creditelor IFM către restul lumii, ceea ce a condus la asumarea unor angajamente sub formă de depozite la nivelul IFM din zona euro față de nerezidenți ai zonei euro.

O astfel de majorare concomitentă a activelor și pasivelor externe brute poate reflecta un nivel mai ridicat de integrare financiară. Una dintre consecințe ar putea fi că tranzacțiile din cadrul sectorului IFM – de exemplu, finanțarea de către IFM dintr-un stat membru al zonei euro a împrumuturilor acordate de IFM din altă țară a zonei euro – sunt tot mai frecvent direcționate printr-un centru financiar din afara zonei euro. O altă posibilitate ar fi ca instituțiile de credit rezidente, respectiv fondurile de piață monetară, să funcționeze exclusiv în numele companiilor mamă din afara zonei euro. În cazul în care aceste instituții atrag fonduri numai din restul lumii și le investesc exclusiv pe piața internă a companiei mamă, operațiunile se regăsesc doar pe partea de active și pasive externe a bilanțului consolidat al sectorului IFM din zona euro.

Expansiunea robustă a pozițiilor externe brute nu implică efecte imediate asupra poziției externe nete. Totuși, această situație ar putea crea premisele realocării rapide a unor volume mari de lichiditate, având drept rezultat modificări considerabile pe termen scurt atât în ceea ce privește amploarea, cât și direcția fluxurilor în poziția externă netă a IFM. În aceste condiții, ar crește gradul de expunere a evoluțiilor monetare interne la acțiunea forțelor externe.

Concluzii

Poziția externă netă a sectorului IFM din zona euro a înregistrat o dinamică robustă începând cu ultima parte a anului 2006, influxurile anuale nete din luna martie 2007 depășind nivelurile consemnate în perioada 2001-2003, caracterizată printr-o serie de realocări de portofolii. Evoluțiile la nivelul activelor externe nete până în primăvara anului 2007 au avut un efect sensibil asupra dinamicii M3, cel puțin din perspectivă contabilă. Se estimează că sfera tranzacțiilor derulate între sectorul deținător de monedă din zona euro și restul lumii se va extinde în contextul integrării globale a piețelor financiare. Având în vedere determinanții multipli și entitățile care se află la originea acestor tranzacții, evaluarea detaliată a evoluțiilor consemnate la nivelul activelor externe nete va constitui o provocare majoră pentru analiza monetară a BCE.

evoluție a fost contrabalansată de impactul moderat exercitat de investițiile directe nete. Totuși, acest *pattern* a consemnat o relativă inversare în trimestrul IV 2007, când intrările anuale aferente investițiilor de portofolii nete în acțiuni s-au diminuat ușor, în sens contrar acționând ieșirile nete mai reduse aferente investițiilor directe.

Pe lângă mișcările pronunțate la nivelul activelor externe nete ale IFM începând cu ultima parte a anului 2006, s-au consemnat evoluții la fel de spectaculoase ale activelor (și pasivelor) externe brute ale sectorului IFM din zona euro, spre deosebire de consolidarea relativ treptată înregistrată anterior (Graficul D). Expansiunea simultană

TENSIUNI PE PIEȚELE MONETARE ÎN CONTEXTUL TURBULENȚELOR DE PE PIEȚELE FINANCIARE

Ratele dobânzilor pe piața monetară, indiferent de scadență, au consemnat o creștere în anul 2007. În prima jumătate a anului, această evoluție a fost efectul majorării ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. În a doua jumătate a anului, ratele dobânzilor negarantate de pe piața monetară au continuat să crească sensibil, pe fondul turbulențelor de pe piețele monetare și financiare. *Spread*-ul dintre ratele dobânzilor negarantate și cele garantate s-a majorat pe întreaga gamă de scadențe, cu excepția celor pe termen scurt. În pofida restrângerii consemnate ulterior, aceste *spread*-uri s-au menținut la niveluri ridicate la începutul anului 2008.

Consiliul guvernatorilor a majorat ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu 25 puncte de bază atât în luna martie, cât și în luna iunie 2007, astfel încât rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală, rata dobânzii minimă acceptată și rata dobânzii la facilitatea de depozit s-au situat la 5%, 4% și respectiv 3% (Graficul 1). Ulterior, ratele dobânzilor

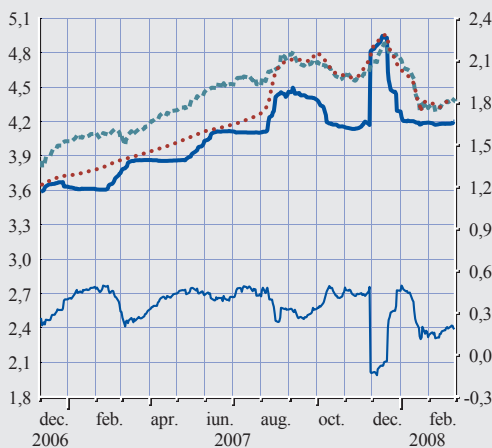
reprezentative ale BCE au rămas nemodificate până la sfârșitul anului 2007 și la începutul anului 2008. După creșterea constantă înregistrată în prima jumătate a anului, reflectând așteptările participanților privind majorări suplimentare ale ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE, ratele dobânzilor negarantate de pe piața monetară s-au înscris pe o traiectorie puternic ascendentă începând cu data de 9 august, pe fondul tensiunilor de pe piețele monetare și financiare. Aceste evoluții au fost generate de îngrijorări legate de expunerea băncilor la pierderi de pe urma instrumentelor financiare derivate complexe și a ipotecilor *sub-prime* din Statele Unite (Graficul 10). Ratele dobânzilor negarantate au atins niveluri record la mijlocul lunii decembrie, când tensiunile de pe piața interbancară au fost amplificate de incertitudinile aferente perioadei de sfârșit de an. La data de 29 februarie 2008, ratele dobânzilor EURIBOR la o lună, 3 luni și 12 luni se situau la un nivel de 4,20%, 4,38% și respectiv 4,38%, cu 57, 66 și respectiv 35 puncte de bază superioare nivelurilor înregistrate la data de 2 ianuarie 2007. În schimb, ratele dobânzilor garantate de pe piața interbancară s-au diminuat treptat de la începutul lunii august, reflectând revizuirea în sens descendent a anticipațiilor participanților pe piața referitoare la traiectoria ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE.

Date fiind majorările considerabile consemnate la nivelul ratelor dobânzilor negarantate de pe piața monetară, *spread*-ul dintre acestea și ratele dobânzilor garantate s-a accentuat în mod semnificativ, îndeosebi în cazul scadențelor la o lună și al celor pe termen mai lung. (Graficul 11). Aceste *spread*-uri s-au menținut la niveluri ridicate în ultimele luni ale anului, ecartul dintre ratele dobânzilor EURIBOR la trei luni și EUREPO la trei luni (un indice al ratelor dobânzilor aferente tranzacțiilor de răscumpărare ale sectorului privat) înregistrând un nivel record de 93 puncte de bază la data de 17 decembrie, în contextul tensiunilor deosebite manifestate spre sfârșitul anului. Deși s-a diminuat ulterior, ajungând la 43 puncte de bază în data de 29 februarie 2008, acest *spread* a rămas ridicat comparativ cu nivelul mediu,

Graficul 10 Ratele dobânzilor pe piața monetară

(procente p.a.; date zilnice)

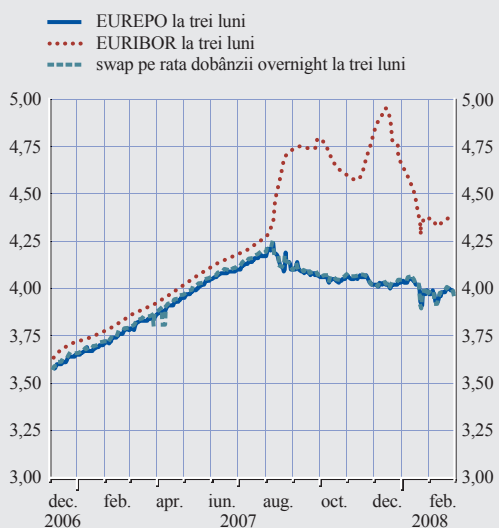
- EURIBOR la o lună (scala din stânga)
- EURIBOR la trei luni (scala din stânga)
- EURIBOR la 12 luni (scala din stânga)
- ecartul între EURIBOR la 12 luni și EURIBOR la o lună (scala din dreapta)



Sursa: BCE și Reuters

Graficul 11 EUREPO, EURIBOR și swap pe rata dobânzii overnight la trei luni

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: BCE și Reuters.

de aproximativ 7 puncte de bază, consemnat în prima jumătate a anului 2007.

Panta curbei randamentelor de pe piața monetară – măsurată prin *spread*-ul dintre ratele dobânzilor EURIBOR la 12 luni și cele la o lună – a prezentat anumite semne de volatilitate pe parcursul anului 2007, ecartul menționat fluctuând între -15 și 50 puncte de bază. La data de 29 februarie 2008, acest *spread* s-a situat la 18 puncte de bază față de 40 puncte de bază la 2 ianuarie 2007 (Graficul 10). Cu toate acestea, panta descrisă de curba randamentelor de pe piața monetară

trebuie interpretată cu relativă precauție, întrucât *spread*-urile dintre ratele dobânzilor EURIBOR negarantate și ratele dobânzilor garantate (cum ar fi EUREPO) au fost deosebit de pronunțate din perspectivă istorică în a doua jumătate a anului, în cazul scadențelor pe termen foarte scurt, în contextul turbulențelor de pe piețele monetare manifestate începând cu luna august 2007.

Ratele dobânzilor implicite la contractele *futures* EURIBOR la 3 luni cu scadența în 2008 s-au majorat pe parcursul anului 2007. Totuși, și această evoluție trebuie interpretată cu precauție, date fiind creșterile accentuate ale ratelor EURIBOR pe fondul tensiunilor de pe piața monetară, de natură să distorsioneze rolul de semnal al acestor rate referitor la așteptările privind evoluția ratelor dobânzilor. La data de 29 februarie 2008, ratele dobânzilor implicite la contractele *futures* la 3 luni cu scadența în lunile martie, iunie și septembrie 2008 s-au situat la un nivel de 4,36%, 4,05% și respectiv 3,71%. În cazul contractelor cu scadența în lunile martie și iunie 2008, ratele implicite au fost cu 33 și respectiv 6 puncte de bază superioare nivelurilor consemnate la data de 2 ianuarie 2007, în timp ce ratele implicite aferente contractelor cu scadența în luna septembrie 2008 au fost cu 27 puncte de bază inferioare. Volatilitatea implicită extrasă din opțiunile asupra contractelor *futures* EURIBOR la 3 luni a consemnat o diminuare în prima jumătate a anului 2007. Totuși, nivelurile de volatilitate implicită s-au înscris pe o pantă puternic ascendentă începând cu luna august, în contextul turbulențelor de pe piețele monetare și financiare (a se vedea Caseta 2).

Caseta 2

VOLATILITATEA RATELOR DOBÂNZILOR PE PIAȚA MONETARĂ ÎN ANUL 2007

În cadrul procesului de evaluare a evoluțiilor de pe piața monetară în decursul anului 2007, este important de analizat nu numai nivelurile ratelor dobânzilor (după cum se menționează în textul principal), ci și volatilitatea acestora. În acest sens, o importanță deosebită o prezintă următoarele teme: (i) evaluarea influenței deciziilor de politică monetară asupra piețelor monetare și (ii) analiza funcționării corespunzătoare a pieței, cu precădere transmisia semnalelor de politică monetară de la capătul scurt la cel lung al gamei de scadențe asociate ratelor dobânzilor.

În privința primei teme, băncile centrale depun eforturi pentru a se asigura că măsurile de politică monetară și demersurile de comunicare nu favorizează, prin ele însele, un sentiment de nesiguranță deloc necesar (ex. prin confuzionarea agenților economici), ceea ce s-ar reflecta în mod obișnuit în volatilitatea sporită de pe piețele financiare.

Cu privire la cea de-a doua temă, analiza volatilității oferă detalii privind microstructura pieței monetare și eficiența funcționării acestora.¹ De exemplu, prin compararea volatilității ratelor dobânzilor pe scadențe specifice cu volatilitatea medie pentru întreaga gamă de scadențe, banca centrală poate identifica evoluțiile atipice pe unele segmente ale pieței monetare care, la rândul lor, ar putea fi legate de imperfecțiunile structurii pieței și ar putea avea influențe nefavorabile asupra transmisiei eficiente a impulsurilor de politică monetară.

În acest context, analiza volatilității ratelor dobânzilor pe piața monetară pe parcursul anului 2007 ar putea oferi o serie de clarificări cu privire la impactul turbulențelor de pe piețele financiare manifestate începând cu luna august 2007. Această casetă se axează asupra evoluțiilor consemnate pe segmentul de piață negarantat al pieței interbancare (respectiv asupra tranzacțiilor efectuate fără constituirea de garanții), care a fost cel mai afectat de turbulențe, și analizează măsurile de volatilitate derivate din rata dobânzii *overnight*, ratele dobânzilor la depozitele interbancare cu scadența la o lună, 3, 6 și 12 luni, precum și rata dobânzii EURIBOR la 3 luni, pentru care există diverse contracte cu instrumente financiare derivate.²

Evoluția volatilității ratelor dobânzilor pe piața monetară în anul 2007

Graficul A ilustrează evoluția gradului de volatilitate efectivă din perspectivă istorică a ratei dobânzii *overnight* pe parcursul anului 2007. În intervalul cuprins între luna ianuarie și mijlocul lunii iulie, volatilitatea efectivă a fost relativ scăzută, situându-se la niveluri similare celor consemnate în ultimii ani. Gradul de volatilitate a relevat un *pattern* normal, cu creșteri periodice limitate la perioade specifice, respectiv intervalul cuprins între ultima operațiune principală de refinanțare și ultima zi a perioadei de constituire a rezervelor minime obligatorii.

Drept consecință a volatilității sporite de pe majoritatea piețelor financiare către finele lunii iulie, piața monetară a fost marcată de tensiuni în creștere la începutul lunii august, datorită incertitudinilor tot mai mari cu privire la potențialele pierderi considerabile ale băncilor din plasamentele pe piețele creditului ipotecar *sub-prime* din SUA și din operațiunile efectuate cu instrumentele asociate acestora. Acest fapt a determinat amplificarea cererii de lichiditate *overnight* și majorarea accentuată a volatilității, care s-a menținut ridicată până în luna octombrie, când s-a consemnat o relativă stabilizare, parțial datorată eficienței politicii lichidității promovate de BCE îndeosebi pentru atenuarea tensiunilor de pe piața monetară. Cu toate acestea, tensiunile s-au reînflamat după data de 15 noiembrie. Rata dobânzii *overnight* a fost din nou caracterizată de niveluri neobișnuit de înalte ale volatilității, mai cu seamă în perioada premergătoare sfârșitului de an, în contextul amplificării temerilor operatorilor pe piață în legătură cu o posibilă criză de lichiditate la începutul anului.

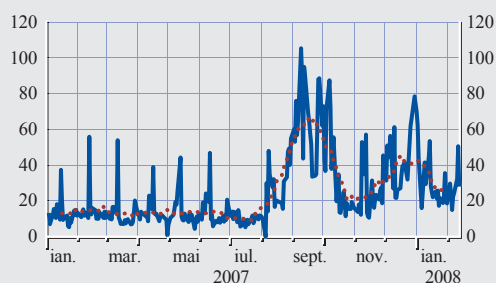
1 În acest sens, un aspect îl constituie determinarea volatilității ratelor dobânzilor și a randamentelor financiare, temă abordată în articolul cu titlul *The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective* din Buletinul lunar – februarie 2008.

2 Cele două măsuri ale volatilității analizate în această casetă, respectiv volatilitatea efectivă din perspectivă istorică și cea implicită, sunt descrise detaliat în caseta cu titlul *Measuring volatility in the money market* din articolul la care se face referire în nota de subsol precedentă.

Graficul A Volatilitatea efectivă zilnică a ratei dobânzii overnight

(puncte de bază)

- volatilitatea efectivă zilnică a ratei dobânzii *overnight*
- medie mobilă centrată pe 21 zile

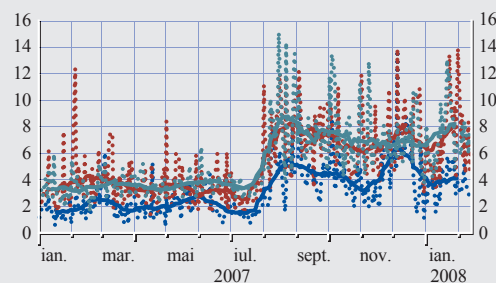


Sursa: Reuters și estimări BCE.

Graficul B Volatilitatea efectivă zilnică a ratelor dobânzilor la depozitele pe termen lung

(puncte de bază)

- rata dobânzii la depozitele pe o lună
- rata dobânzii la depozitele pe 3 luni
- rata dobânzii la depozitele pe 12 luni
- medie mobilă centrată pe 21 zile (rata dobânzii la depozitele pe o lună)
- medie mobilă centrată pe 21 zile (rata dobânzii la depozitele pe 3 luni)
- medie mobilă centrată pe 21 zile (rata dobânzii la depozitele pe 12 luni)



Sursa: Reuters și estimări BCE.

În ceea ce privește ratele dobânzilor pe termen mai îndelungat – respectiv ratele dobânzilor la depozitele cu scadența la o lună, 3 și 12 luni – profilul rezultat este în mare măsură similar (Graficul B). Totuși, se remarcă o serie de diferențe semnificative, în special tendința ratelor dobânzilor pe termen mai îndelungat de a reacționa mai puternic la turbulențele declanșate în luna august.

Ce a determinat volatilitatea ridicată din luna august 2007?

În perioada cuprinsă între finele lunii iunie și începutul lunii august a devenit evident faptul că unele instituții financiare europene au înregistrat pierderi substanțiale din activitățile desfășurate pe piața creditului ipotecar *sub-prime* din SUA. Pe măsură ce temerile privind expunerea la riscul de nerambursare a creditelor ipotecare *sub-prime* din SUA s-au intensificat, capacitatea de refinanțare a societăților vehicul s-a redus, iar cererea de lichidități a băncilor care trebuiau să crediteze aceste societăți a sporit, aceste fenomene fiind în continuare exacerbate de dificultățile legate de evaluarea acestor produse financiare. Amplificarea cererii de lichidități și erodarea încrederii contrapartidelor au generat o tendință de tezurizare a lichidității în rândul multor bănci, ceea ce a condus la declinul semnificativ al nivelului general de lichiditate pe piață și la majorarea substanțială a ratelor dobânzilor pe piața monetară, inclusiv pe segmentul *overnight*, unde acestea s-au situat, pe baze *intraday*, la niveluri de aproximativ 70 puncte de bază peste cel al ratei dobânzii minimă acceptată.

La data de 9 august, în condițiile unei cereri puternice de lichiditate pe piața dobânzilor *overnight*, care a determinat și majorări ample ale ratelor dobânzilor pe termen foarte scurt, Eurosistemul a furnizat un volum considerabil de lichiditate pentru acea zi, prin intermediul unei operațiuni de refinanțare cu scadența *overnight*. Întrucât s-a constatat persistența tensiunilor pe piața monetară, au avut loc majorări ale ratelor dobânzilor pe termen mai îndelungat aferente segmentului negarantat al pieței monetare (respectiv creditele interbancare neînsoțite de un transfer de garanții), ceea ce a determinat creșterea *spread*-urilor de până la 5 ori față de media istorică pe segmentele garantate.

În vederea facilitării unei distribuiri îmbunătățite a lichidității la nivelul băncilor, Eurosistemul a recurs la diverse operațiuni de furnizare de lichiditate pe parcursul celui de-al doilea semestru al anului. Aceste măsuri, dublate de o politică de comunicare activă, au contribuit la funcționarea mai uniformă a pieței – cel puțin pe termen scurt – și au confirmat asigurările date băncilor referitoare la faptul că necesarul de lichiditate al acestora urma să fie acoperit. Așadar, gradul de volatilitate pe piața garantată s-a diminuat, într-o anumită măsură, pe diverse scadențe.

Comparație între evoluțiile la nivelul volatilității implicite și al celei efective

Volatilitatea implicită³ este calculată pe baza opțiunilor fundamentate pe anticipații, furnizând unele indicii asupra volatilității pe orizontul acoperit de contracte (3 luni pentru contractele *futures* standard pe EURIBOR). În schimb, volatilitatea efectivă relevă incertitudinile percepute de piață.

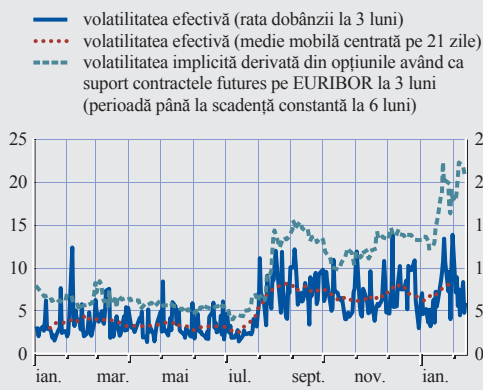
Deși profilurile celor două măsuri de volatilitate sunt în general similare, evoluțiile consemnate la nivelul volatilității implicite sunt mai pronunțate decât cele consemnate de volatilitatea efectivă calculată pe baza ratelor dobânzilor la depozitele cu scadența la 3 luni. Din Graficul C reiese că volatilitatea implicită s-a situat pe o pantă ascendentă începând cu mijlocul lunii iulie, după care s-a amplificat semnificativ până la începutul lunii august, interval care a fost urmat de fluctuații ample. O evoluție similară a cunoscut și volatilitatea efectivă, calculată pe baza ratelor dobânzilor la depozitele pe 3 luni, deși majorarea acesteia a fost graduală și, pe ansamblu, limitată, inclusiv în luna august (perioada în care piața monetară din zona euro a fost cel mai serios afectată de turbulențe).

Evoluțiile observate la nivelul celor două măsuri de volatilitate reflectă în mare parte caracterul acestora. Sporirea volatilității efective a ratelor dobânzilor la depozitele cu scadența la 3 luni reflectă tensiunile percepute pe segmentul negarantat al pieței monetare pentru tranzacțiile cu scadența la 3 luni, pe când volatilitatea implicită ia în calcul și incertitudinile legate de influența viitoare a tensiunilor rezultate în urma anunțurilor unor bănci europene cu privire la expunerea acestora la produse securizate de pe piața creditului ipotecar *sub-prime*. În mod deosebit, aceste tensiuni care au continuat să afecteze piața monetară au condus la amplificarea incertitudinilor cu privire la situația ulterioară a climatului macroeconomic și financiar, fiind reflectată de volatilitatea implicită, dar nu și de cea efectivă.

În urma nivelurilor deosebit de înalte consemnate până la începutul lunii septembrie, volatilitatea efectivă s-a diminuat ușor pe parcursul lunii respective, posibil și ca reacție la politica generoasă de lichiditate aplicată începând cu mijlocul lunii august. În același timp, volatilitatea implicită s-a menținut înaltă, fiind probabil afectată de tensiunile mai pronunțate de pe segmentul negarantat

Graficul C Volatilitatea efectivă și volatilitatea implicită a ratelor dobânzilor la 3 luni pe piața monetară

(puncte de bază)



Sursa: Reuters și estimări BCE.

³ Volatilitatea implicită utilizată în această casetă este derivată din opțiunile având ca suport contractele *futures* pe EURIBOR la 3 luni și perioadă până la scadență constantă la 6 luni.

al pieței monetare (îndeosebi în ceea ce privește tranzacțiile cu scadența la 3 luni), cu toate că și aceasta a manifestat o tendință de diminuare în luna septembrie.

Pe ansamblu, în pofida scăderilor prezentate mai sus, cei doi indicatori au cunoscut o anumită stabilizare în perioada ulterioară, deși la niveluri mai ridicate decât cele consemnate înainte de declanșarea turbulențelor în luna august, indicând faptul că revenirea la condițiile stabile existente pe piață anterior manifestării acestor turbulențe s-ar putea materializa cu o anumită întârziere.

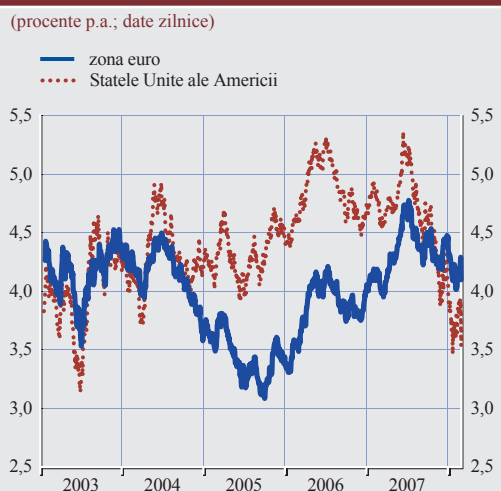
FLUCTUAȚII AMPLE PE PIEȚELE INTERNAȚIONALE ALE OBLIGAȚIUNILOR ÎN ANUL 2007

La sfârșitul anului 2007, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung din zona euro s-au situat la nivelul de 4,4%, cu aproximativ 40 puncte de bază peste nivelurile înregistrate în anul anterior (Graficul 12). Totuși, această majorare relativ redusă a randamentelor estompează într-o anumită măsură fluctuațiile ample consemnate pe parcursul anului. În mod deosebit, turbulențele financiare declanșate ca urmare a problemelor de pe piața imobiliară a SUA au condus la sporirea volatilității pe piețele internaționale de obligațiuni în a doua parte a anului. Variația moderată a randamentelor nominale ale obligațiunilor pe termen lung din zona euro a fost determinată de creșterile ușoare

ale randamentelor reale asociate obligațiunilor indexate cu rata inflației pe 10 ani și ale nivelurilor inflației anticipate rezultate din acestea. Randamentele aferente titlurilor de stat indexate cu rata inflației și având scadența în anul 2015 – o măsură a ratelor dobânzilor reale pe termen lung – au atins valoarea de 2% la finele anului 2007, fiind cu aproximativ 20 puncte de bază superioare nivelurilor consemnate la sfârșitul anului 2006. Rata inflației anticipată rezultată din rata dobânzii *forward* pe 5 ani pe un orizont de 5 ani – o măsură a așteptărilor participanților pe piață referitoare la inflația pe termen lung și la primele de risc asociate acestora – s-a majorat cu 20 puncte de bază în anul 2007, situându-se în apropierea nivelului de 2,4% la sfârșitul anului 2007.

În semestrul I 2007, randamentele atașate obligațiunilor guvernamentale pe termen lung au înregistrat o majorare semnificativă atât în SUA, cât și în zona euro. Randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani din zona euro au sporit cu o valoare maximă de aproximativ 70 puncte de bază în perioada cuprinsă între sfârșitul lunii decembrie 2006 și începutul lunii iulie 2007, iar randamentele asociate obligațiunilor guvernamentale cu scadența la 10 ani din SUA au atins nivelul maxim la mijlocul lunii iunie 2007, când s-au situat cu aproximativ 60 puncte de bază peste nivelul înregistrat la sfârșitul anului 2006. Tendința ascendentă a ratelor dobânzilor pe termen lung din zona euro a reflectat anticipațiile piețelor referitoare la creșterea economică robustă. Această evaluare era susținută, în ansamblu, de evoluțiile superioare așteptărilor la nivelul climatului macroeconomic și al celui de afaceri. Pe parcursul acestui interval, au

Graficul 12 Randamentele obligațiunilor de stat pe termen lung ¹⁾



Sursa: Reuters, Bloomberg și Thomson Financial Datastream.
1) Obligațiuni pe zece ani sau cu scadență comparabilă.

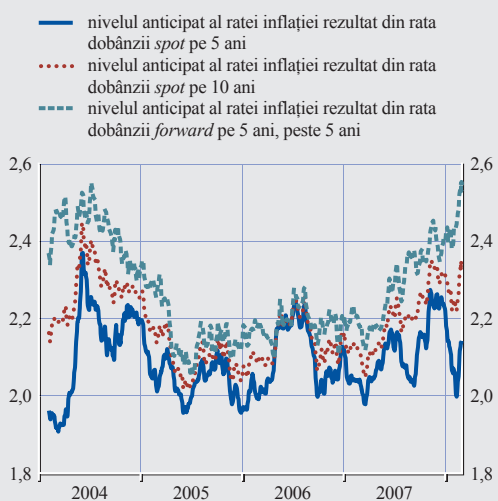
existat două situații în care majorarea treptată a randamentelor obligațiunilor în zona euro a fost întreruptă temporar. În primul caz, randamentele obligațiunilor pe termen lung s-au restrâns în perioada cuprinsă între sfârșitul lunii februarie și începutul lunii martie, fapt datorat scăderii pregnante a disponibilității investitorilor față de risc și realocărilor de portofoliu ulterioare, în detrimentul acțiunilor și în favoarea titlurilor de stat. În cel de-al doilea caz, la începutul lunii iunie, randamentele aferente obligațiunilor pe termen lung au cunoscut o creștere accentuată, reflectând tendința puternică de lichidare a pozițiilor manifestată pe piețele obligațiunilor din SUA.

Pe ansamblu, revigorarea relativ puternică în termeni nominali a randamentelor asociate obligațiunilor pe termen lung din zona euro în decursul semestrului I 2007 a fost determinată în principal de majorarea ratelor dobânzilor în termeni reali. În același timp, anticipațiile participanților pe piață referitoare la inflația pe termen lung și la primele de risc asociate acestora au crescut numai într-o proporție marginală de-a lungul perioadei menționate. De exemplu, nivelul inflației anticipate rezultate din rata dobânzii *forward* pe 5 ani pe un orizont de 5 ani a sporit cu 10 puncte de bază în semestrul I 2007, situându-se la nivelul de 2,3% la finele lunii iunie (Graficul 13).

În lunile de vară ale anului 2007, preocupările față de situația de pe piața imobiliară din SUA s-au amplificat. În particular, existau indicii clare conform cărora debitorii cu cel mai redus nivel de bonitate se confruntau cu probleme de rambursare a creditelor ipotecare *sub-prime* contractate în perioada caracterizată de rate foarte scăzute ale dobânzilor, respectiv anii 2002-2004. Inițial, investitorii opinau că aceste probleme nu vor depăși granițele SUA și numai o parte relativ limitată a activelor va fi afectată de acest fenomen. Către sfârșitul lunii iulie, acest scenariu relativ optimist a fost pus serios la îndoială când s-a constatat că și instituțiile financiare europene înregistrau niveluri ridicate de expunere față de segmentul de piață al creditului ipotecar *sub-prime* din

Graficul 13 Nivelurile anticipate ale ratei inflației rezultate din ratele dobânzilor *spot* și *forward* în zona euro

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



Sursa: Reuters și calcule BCE.

SUA. În unele cazuri limitate, pierderile datorate acestor expuneri puneau în pericol chiar situația financiară a instituțiilor respective. Faptul că aceste riscuri majore au fost date publicității a condus la extinderea turbulențelor de pe piețele financiare, urmată de creșterea aversiunii față de risc, generând realocări de portofoliu către investițiile cu risc mai redus (*flight to safety*), cum sunt titlurile de stat.

Drept consecință a acestor turbulențe, până la finele anului randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani din zona euro au marcat o scădere generală de 30 puncte de bază față de începutul lunii iulie, îndeosebi ca urmare a comprimării randamentelor în termeni reali. Declinul randamentelor asociate obligațiunilor SUA a fost mult mai accentuat, iar randamentele titlurilor pe 10 ani au consemnat o reducere de aproximativ 130 puncte de bază la sfârșitul anului 2007 față de nivelul maxim atins la mijlocul lunii iunie. Scăderea mai pronunțată la nivelul randamentelor instrumentelor emise de SUA pare să reflecte pesimismul investitorilor cu privire la perspectivele de creștere a economiei americane, dar și deciziile Comitetului federal pentru operațiuni de piață (FOMC) de reducere

a ratelor dobânzilor, la data de 18 septembrie, 31 octombrie și 11 decembrie 2007.

În ansamblu, recente turbulențe au survenit după o perioadă relativ lungă de acalmie pe piețele financiare. Este probabil ca aceste condiții relativ calme, înregistrate pe piețe anterior declanșării turbulențelor, să fi determinat pe mulți participanți pe piață să ia decizii de investiții pe baza unor evaluări ale riscului care s-au dovedit a fi excesiv de optimiste. Casetă 3 evidențiază principalele asemănări și deosebiri dintre turbulențele manifestate în anul 2007 și cele din anul 1998.

Nivelul anticipat al ratei inflației rezultat din rata dobânzii *forward* pe 5 ani pe un orizont de 5 ani s-a majorat cu încă 10 puncte de bază în semestrul II 2007, fiind situat la 2,4% la finele anului 2007. Este posibil ca majorarea generală a nivelurilor anticipate ale ratei inflației să fie în corelație cu deteriorarea perspectivelor inflației pe termen scurt datorată, în special, scumpirii petrolului și produselor alimentare. Nu se poate stabili însă cu certitudine în ce măsură creșterea generală a acestui indicator reflectă schimbările care au avut loc la nivelul anticipațiilor participanților pe piață referitoare la inflația pe termen lung și modificările primelor de risc asociate acestora.

Percepțiile investitorilor în raport cu incertitudinile de pe piața obligațiunilor din zona euro, măsurate pe baza volatilității implicite, s-au menținut stabile în primele 6 luni ale anului 2007, reflectând așteptările care vizau continuarea evoluțiilor favorabile atât în zona euro, cât și pe piețele internaționale. Evaluarea favorabilă a investitorilor s-a modificat în urma apariției turbulențelor financiare și, în consecință, nivelul volatilității implicite pe piețele obligațiunilor a sporit în intervalul cuprins între lunile iunie și august. Ulterior, volatilitatea implicită în zona euro s-a menținut, în general, la nivelurile relativ ridicate atinse în acea perioadă.

În primele două luni ale anului 2008, randamentele aferente obligațiunilor guvernamentale pe termen lung din zona euro

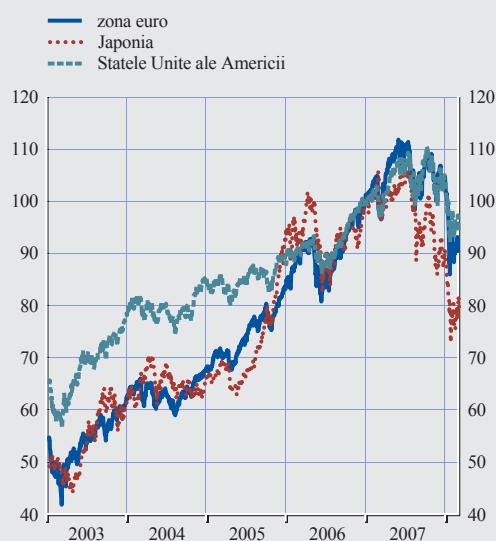
s-au comprimat cu aproximativ 30 puncte de bază, fiind situate la nivelul de 4,1% la data de 29 februarie. Scăderi de amplitudine similară ale randamentelor reale atașate obligațiunilor indexate cu rata inflației relevă că, la începutul anului 2008, participanții pe piață au devenit mai pesimiști în legătură cu perspectivele asupra activității economice în zona euro.

COTAȚIILE ACȚIUNILOR DIN ZONA EURO AU CRESCUT ÎN CONTEXTUL UNEI VOLATILITĂȚI RIDICATE ÎN ANUL 2007

În pofida volatilității puternice consemnate în decursul anului, cotațiile bursiere din zona euro au crescut în anul 2007, menținându-se pe trendul ascendent inițiat în anul 2003 (Graficul 14). Indicele Dow Jones EURO STOXX a încheiat anul cu un avans de 5% comparativ cu finele anului 2006. În mod similar, piețele bursiere din Statele Unite au încheiat anul 2007 sub auspicii favorabile, după cum indică majorarea cu 3,5% înregistrată de indicele Standard & Poor's 500, în timp ce prețurile acțiunilor nipone – calculate pe baza indicelui Nikkei 225 – au scăzut cu

Graficul 14 Principali indici bursieri ¹⁾

(indice: 2 ianuarie 2007 = 100; date zilnice)



Sursa: Reuters, Thomson Financial Datastream și calcule BCE.
1) Indicele Dow Jones EURO STOXX în sens larg pentru zona euro, indicele Standard & Poor's 500 pentru Statele Unite și indicele Nikkei 225 pentru Japonia.

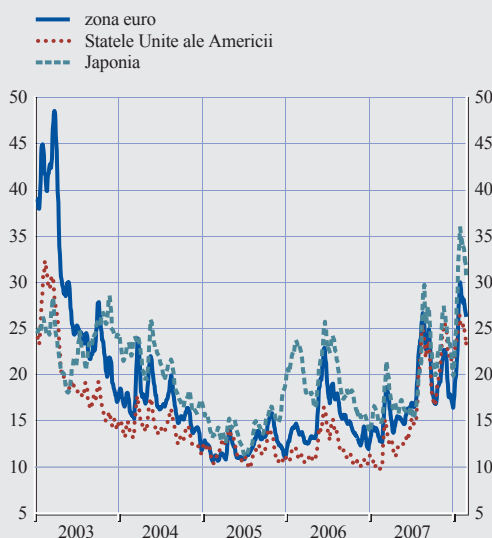
aproximativ 11%. Cursurile titlurilor din zona euro au înregistrat o situație asemănătoare celei de pe piețele de obligațiuni, cu fluctuații deosebit de pronunțate pe durata lunilor de vară, când investitorii au manifestat reticență în privința deținerilor de active cu grad ridicat de risc, precum acțiunile. Evoluțiile în general pozitive de pe piețele de acțiuni din zona euro s-au datorat în special consolidării creșterii atât a câștigurilor efective pe acțiune, cât și a celor anticipate.

Cotațiile acțiunilor din zona euro au urmat o tendință puternic ascendentă în primele șase luni ale anului 2007. Acest trend a fost întrerupt temporar către finele lunii februarie și la începutul lunii martie, când prețurile acțiunilor din zona euro, reflectând evoluțiile pe majoritatea celorlalte piețe importante, au înregistrat o corecție severă, determinată parțial de situația existentă pe piețele din China. Valoarea indicelui Dow Jones EURO STOXX a marcat o reducere de circa 4% în perioada cuprinsă între 6 februarie și 7 martie. Ulterior, piețele au consemnat un reviriment, alimentat parțial de un nivel mai ridicat al disponibilității față de risc, de activitățile de fuziuni și achiziții, precum și de continuarea evoluțiilor favorabile ale câștigurilor. Robustețea câștigurilor este confirmată de câștigurile pe acțiune ale societăților incluse în calculul indicelui Dow Jones EURO STOXX care, în perioada ianuarie-iunie 2007, au înregistrat un ritm mediu anual de creștere de aproximativ 17%. Astfel, la finele lunii iunie, prețurile acțiunilor din zona euro au cunoscut o creștere de 10% față de nivelurile atinse la finele anului 2006.

Optimismul care a animat piețele de acțiuni internaționale a dispărut brusc, odată cu apariția turbulențelor pe piețele financiare, fapt care a declanșat o reevaluare amplă a riscului financiar și a celui de credit, precum și un nivel mai înalt al aversiunii investitorilor față de risc. Diminuarea prețurilor titlurilor din zona euro care a urmat pare să reflecte în special majorarea substanțială a primelor de risc atașate deținerilor de acțiuni emise de societățile din zona euro, îndeosebi a celor din sectorul financiar. În același timp, volatilitatea implicită

Graficul 15 Volatilitatea implicită a piețelor bursiere

(procente p.a. ; medii mobile pe 10 zile ale datelor zilnice)



Sursa: Bloomberg și calcule BCE.

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

a pieței acțiunilor s-a intensificat semnificativ, atingând nivelurile consemnate în anul 2003 (Graficul 15). Lichidarea pozițiilor pe piețele de acțiuni din zona euro a culminat în lunile iulie și august, când valoarea indicelui Dow Jones EURO STOXX a înregistrat un recul de aproximativ 5%.

În cursul lunii septembrie și la începutul lunii octombrie, cursurile acțiunilor din zona euro au marcat o redresare, similară celei observate după corecția temporară de la finele lunii februarie și începutul lunii martie. Ulterior însă, în intervalul cuprins între mijlocul lunii octombrie și sfârșitul de an, aversiunea investitorilor față de risc s-a reînflamat după ce o serie de instituții financiare au anunțat că pierderile aferente plasamentelor de pe piața creditului ipotecar *sub-prime* din SUA au depășit nivelurile anticipate inițial. Prin urmare, prețurile acțiunilor pe piețele internaționale și în zona euro au scăzut dramatic, iar incertitudinile manifestate în rândul investitorilor, reflectate de

nivelul volatilității implicite, s-au reamplificat, atingând niveluri apropiate celor observate pe parcursul lunilor de vară.

Turbulențele de pe piețele financiare au avut un impact surprinzător de nesemnificativ asupra rentabilității efective și anticipate a societăților din zona euro. În perioada decembrie 2006 – decembrie 2007, câștigurile pe acțiune ale societăților incluse în calculul indicelui Dow Jones EURO STOXX au sporit cu 15%. În același timp, analiștii au anticipat un ritm anual de creștere a câștigurilor efective pe acțiune de aproximativ 9% în anul 2008. Faptul că rentabilitatea societăților din zona euro nu a fost sensibil afectată de turbulențele de pe piețele financiare ar fi putut contribui la atenuarea declinului general înregistrat în a doua parte a anului 2007.

În ceea ce privește analiza sectorială a indicilor bursieri, performanțele consemnate în sectorul

utilităților și în cel al telecomunicațiilor au depășit considerabil nivelul indicelui general, fiind probabil determinate de preferințele investitorilor față de agenții economici cu fluxuri de numerar relativ constante. În același timp, sectorul financiar a consemnat rezultate mai slabe decât evoluția indicelui general, situație datorată accentuării preocupărilor privind rentabilitatea în contextul unui nivel în general ridicat al expunerii la activele legate fie direct, fie indirect, de problemele cu care se confruntă piața creditului ipotecar *sub-prime* din SUA.

La începutul anului 2008, persistența temerilor referitoare la riscul de credit și anticipațiile privind un nivel mai redus al câștigurilor au contribuit la reducerea prețurilor acțiunilor. Scăderi au fost înregistrate atât de indicele Dow Jones EURO STOXX, cât și de indicele Standard & Poor's 500, care s-au depreciat cu 14% și respectiv 9% în perioada cuprinsă între finele anului 2007 și 29 februarie 2008.

Caseta 3

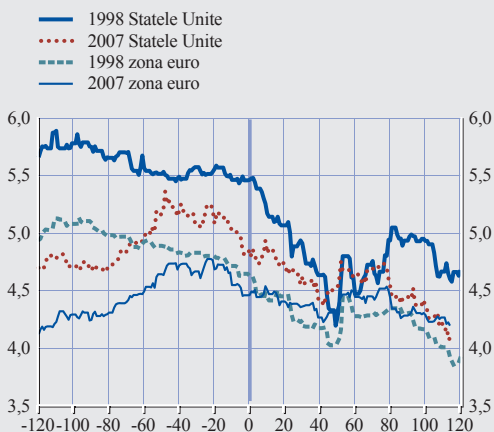
ASEMĂNĂRILE ȘI DEOSEBIRILE DINTRE TURBULENȚELE DE PE PIEȚELE FINANCIARE DIN ANUL 2007 ȘI CELE DIN ANUL 1998

În a doua jumătate a anului 2007 prețurile de pe piețele financiare internaționale au fost serios afectate de reevaluarea generală a riscului financiar, care s-a extins de la un anumit segment al pieței creditului (activele garantate de ipotecile subprime din SUA) la piețele creditului pe ansamblu și, în sens mai larg, la sistemul financiar. Prin secvențialitate și natură, turbulențele recente de pe piețele financiare sunt similare într-o oarecare măsură cu cele din a doua jumătate a anului 1998, denumite în mod generic „criza LTCM” (Long-Term Capital Management – Gestionarea capitalului pe termen lung). Analizând indicatorii privind piața financiară, caseta evidențiază principalele asemănări și deosebiri dintre cele două perioade de turbulențe.

În prima jumătate a anului 1998 majoritatea țărilor dezvoltate au consemnat condiții de piață favorabile: creșteri considerabile ale cotațiilor acțiunilor, evoluții stabile la nivelul randamentelor obligațiunilor de stat pe termen lung și reducerea spread-urilor obligațiunilor companiilor, parțial determinată de condițiile macroeconomice solide (Graficele A și B privind randamentele obligațiunilor de stat și cotațiile acțiunilor din SUA și zona euro). Liniștea care caracteriza în general piețele financiare internaționale a început să se spulbere în vara anului 1998. Modificările intervenite la nivelul percepției piețelor financiare și al apetitului pentru riscuri al investitorilor par să fi fost influențate în principal de doi factori: (i) participanții pe piață au devenit mai pesimiști în ceea ce privește impactul pe care l-ar fi putut avea declinul înregistrat în anul 1997

Graficul A Randamentele obligațiunilor de stat pe termen lung din SUA și zona euro în 1998 și 2007

(procente pe an)

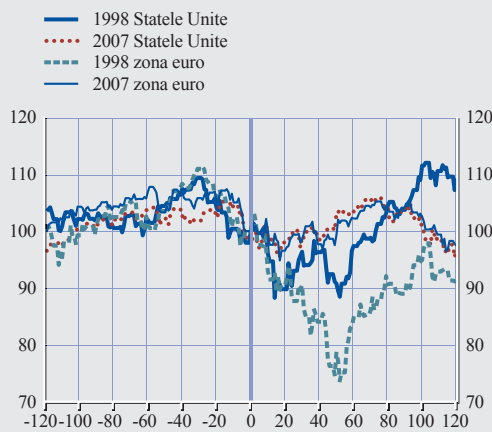


Sursa: Reuters și calcule BCE

Notă: Axa x marchează 120 zile lucrătoare înainte de 17 august 1998 și, respectiv, după 30 iulie 2007. Anul 1998 este anul când a fost făcut anunțul referitor la moratoriul rusesc, iar anul 2007 este anul în care banca germană IKB a avertizat cu privire la pierderile masive din investițiile realizate de societățile sale vehicul / vehiculele sale de investiții structurate în instrumente de credit structurate în Statele Unite.

Graficul B Cotațiile acțiunilor din SUA și zona euro în 1998 și 2007

(indice: 100 pe 17 august 1998 și 30 iulie 2007)



Sursa: Reuters și calcule BCE

Notă: Axa x marchează 120 zile lucrătoare înainte de 17 august 1998 și, respectiv, după 30 iulie 2007. Anul 1998 este anul când a fost făcut anunțul referitor la moratoriul rusesc, iar anul 2007 este anul în care banca germană IKB a avertizat cu privire la pierderile masive din investițiile realizate de societățile sale vehicul / vehiculele sale de investiții structurate în instrumente de credit structurate în Statele Unite.

de piețele emergente din Asia asupra economiei globale și (ii) preocupările pieței cu privire la sustenabilitatea datoriei Rusiei au început să crească. Aceste îngrijorări au atins punctul culminant pe data de 17 august, când Rusia a anunțat restructurarea datoriei, devalorizarea și un moratoriu privind plățile ratelor la creditele private. Aceste anunțuri au determinat lichidarea stocurilor pe piețele internaționale de capital și pe piețele obligațiunilor corporative. Modificările la nivelul portofoliului de tipul „refugiare către siguranță” au dus la scăderea randamentelor obligațiunilor de stat pe termen lung (Graficul A).

Reacția puternică a pieței la nerespectarea obligațiilor financiare ale Rusiei a avut ca rezultat intensificarea preocupărilor privind o criză mondială a creditelor. Multe fonduri de *hedging* (*hedge funds*) și fonduri de investiții ale băncilor (*proprietary desks*) au raportat pierderi mari, în principal ca urmare a majorării *spread*-urilor obligațiunilor corporative și a altor *spread*-uri determinate de riscuri. Majorarea *spread*-urilor a avut ca rezultat apeluri în marjă și o nevoie corespunzătoare de lichiditate suplimentară pentru a finanța pozițiile. La începutul lunii septembrie 1998, problemele legate de finanțarea pe termen scurt s-au agravat în mod deosebit în cazul unuia dintre cele mai importante fonduri de *hedging* – Long-Term Capital Management (LTCM). Au existat preocupări pe arie extinsă referitoare la o eventuală forțare a fondului LTCM de a-și ajusta pozițiile mari în condiții de piață deja restrictive, ceea ce ar fi putut să genereze riscuri sistemice severe pentru sistemul financiar internațional. Cu toate acestea, acțiunile derulate în săptămânile care au urmat au contribuit la reluarea funcționării normale de către piață: pe 23 septembrie a fost anunțat un plan pentru salvarea LTCM; ulterior, Sistemul Rezervelor Federale a hotărât să reducă ratele dobânzii de politică monetară în trei etape cu 100 puncte de bază în total. Pe ansamblu, criza a avut un impact redus asupra economiei reale.

Se pot observa două asemănări semnificative între turbulențele din anul 2007 și cele din anul 1998, prima în ceea ce privește mediul piețelor financiare înainte de turbulențe, iar cea de-a doua referitoare la faptul că în fiecare dintre cele două cazuri factorul care a declanșat criza a fost un șoc relativ redus.

În ceea ce privește prima asemănare, în ambele cazuri, înaintea crizei mediul piețelor financiare s-a caracterizat prin perioade prelungite de evoluții ascendente generale la nivelul prețurilor activelor pe majoritatea segmentelor și prin niveluri reduse ale volatilității pieței financiare. Este posibil ca aceste condiții foarte favorabile de pe piață să fi determinat unii investitori să ia decizii referitoare la investiții pe baza unor evaluări ale riscurilor care s-au dovedit a fi prea optimiste. În consecință, acei investitori s-au bazat probabil prea mult pe experiența recentă, extrapolând tendințele recente care erau în dezacord cu probabilitățile și cu valorile de echilibru pe termen lung.

Referitor la cea de-a doua asemănare, în ambele cazuri, turbulențele financiare s-au produs în absența unor șocuri inflaționiste sau economice majore, cele două crize fiind în schimb antrenate de șocuri relativ mici (respectiv neașteptata neîndeplinire a obligațiilor financiare pe anumite segmente importante, deși nu foarte mari ale pieței) care au generat o reevaluare generală a riscului financiar, conducând la variații extreme ale prețurilor pe anumite segmente ale pieței (în special segmentul pieței creditului). Nu poate fi exclusă posibilitatea ca reacțiile puternice ale pieței să fi fost amplificate de mediul liniștit al pieței menționat mai sus, în care evaluările anumitor categorii de active par, cel puțin *ex post*, să fi fost într-o oarecare măsură ridicate din punct de vedere fundamental.

În pofida asemănărilor semnalate mai sus, evoluțiile din timpul celor două crize diferă în mai multe privințe. În primul rând, inovațiile financiare din ultimul deceniu privind transferul riscului de credit au îngreunat semnificativ posibilitatea stabilirii sectoarelor și a acelor entități la nivelul cărora se află în cele din urmă aceste riscuri. Deși folosirea pe scară mai largă a procedurii de securizare (prin care împrumuturile nelichide sunt convertite în instrumente lichide) a oferit investitorilor mai multe oportunități de diversificare, evaluarea acestor noi produse este, în multe cazuri, extrem de complexă. Întrebuintarea masivă a acestor instrumente și incertitudinile privind expunerile contrapartidelor pot explica parțial evoluțiile recente înregistrate pe mai multe segmente ale pieței. În al doilea rând, criza recentă a afectat în mod predominant spread-urile și lichiditatea de pe piața monetară și a creditului. Dimpotrivă, în anul 1998 a scăzut nivelul de lichiditate și pe piețele obligațiunilor de stat, având în vedere faptul că multe dintre strategiile riscante privind investițiile aplicate în această perioadă au implicat și poziții din obligațiunile de stat.

În al treilea rând, cele două grafice indică o oarecare decuplare a reacțiilor prețurilor activelor din zona euro și Statele Unite în timpul celor două crize financiare. În anul 1998 cotațiile acțiunilor au consemnat o scădere mai accentuată în zona euro decât în Statele Unite. Această deosebire în ceea ce privește evoluția cotațiilor acțiunilor s-a datorat probabil unei majorări a diferențialelor de creștere economică dintre cele două economii, relevantă de faptul că în Statele Unite creșterea economică a fost stabilă pe tot parcursul anului 1998, în timp ce în zona euro creșterea PIB real a scăzut, înregistrând un ritm anual de creștere de 2,4% în trimestrul IV din anul 1998 față de 3,8% în primul trimestru. Dimpotrivă, randamentele obligațiunilor pe termen lung s-au redus cu procente asemănătoare în cele două economii. Este posibil ca și în anul 2007, diferențialele de creștere anticipate să fi contribuit la evoluția relativ diferită a prețurilor activelor din zona euro și SUA. De exemplu, diferențialul de dobândă dintre randamentele obligațiunilor pe termen lung din SUA și cele din zona euro s-a redus în lunile după declanșarea crizei, înscriindu-

se chiar pe un palier negativ pentru prima dată de la începutul anului 2004. Se pare că în a doua parte a anului 2007 participanții la piață au considerat economia zonei euro ca fiind într-o oarecare măsură mai rezistentă la turbulențele recente decât economia SUA. Anticipațiile corespunzătoare privind reacții ale politicii monetare mai puternice în Statele Unite pe seama acestor schimbări la nivelul prognozelor investitorilor cu privire la creșterea relativă pentru cele două economii au contribuit la această modificare de semn a diferențialului de dobândă pe termen lung dintre SUA și zona euro. În același timp, cotațiile acțiunilor din SUA și zona euro au evoluat mai mult sau mai puțin în tandem în timpul turbulențelor financiare recente, ceea ce sugerează existența unui factor internațional important care determină cotațiile acțiunilor de ambele părți ale Atlanticului.

În al patrulea rând, piețele emergente au făcut față mult mai bine turbulențelor de pe piețele financiare din 2007 decât celor din 1998. Impactul moderat din anul 2007 sugerează o rezistență sporită a piețelor emergente în ultimul deceniu la șocurile din sistemul financiar internațional. Dacă în criza din 1998 îndatorarea piețelor emergente a jucat un rol principal, în ceea ce privește turbulențele financiare recente, piețele emergente abia dacă au fost implicate, amortizând în schimb riscurile rezultate la adresa economiei mondiale.

TEMPERARE TREPTATĂ A DINAMICII ÎMPRUMUTURILOR CONTRACTATE DE POPULAȚIE

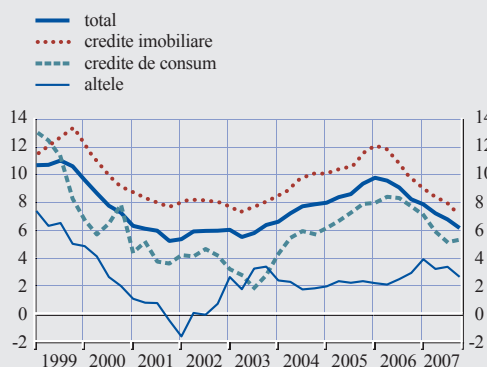
Ritmul de creștere a împrumuturilor contractate de populație s-a decelerat în cursul anului 2007, ilustrând efectul inhibitor exercitat de majorarea dobânzilor active, evaluarea mai prudentă a riscului de credit de către acest sector, precum și temperarea dinamicii pieței imobiliare. IFM au reprezentat principala sursă a acestui tip de împrumuturi, dinamica anuală a creditelor IFM acordate gospodăriilor populației menținându-se la un nivel robust (6,2%) în luna decembrie 2007, deși inferioară nivelului de 7,2% înregistrat la mijlocul anului 2007 și 8,2% la finele anului 2006. Caracterul treptat și continuu al acestei pierderi de ritm indică faptul că o serie de factori fundamentali au constituit principali determinanți ai acestei evoluții, în timp ce turbulențele de pe piețele financiare au exercitat până în prezent un impact limitat asupra costului finanțării. Totodată, ritmul anual de creștere a creditelor acordate populației de non-IFM (respectiv AIF, societăți de asigurări și fonduri de pensii) a continuat să-l devanseze pe cel consemnat de împrumuturile acordate de IFM aceluiași sector în anul 2007.

Din perspectiva destinației împrumuturilor, expansiunea creditelor acordate populației de IFM s-a datorat în continuare în principal

cererii de credite pentru locuințe. Dinamica anuală a acestui tip de împrumuturi s-a situat la 7,1% în luna decembrie 2007 comparativ cu 9,6% în luna decembrie 2006 (Graficul 16). Această pierdere de ritm s-a produs pe fondul creșterii mai moderate a prețurilor imobilelor și temperării activității pe piața imobiliară din câteva economii ale zonei euro, după cum reiese și din rezultatele sondajului privind creditul bancar în cadrul Eurosistemului. Astfel, în anul 2007, băncile respondente au evidențiat efectul inhibitor asupra cererii de credite a populației

Graficul 16 Credite acordate populației de IFM

(variație procentuală anuală)



Sursa: BCE

pentru achiziționarea de locuințe exercitat de perspectivele asociate pieței imobiliare și, în tot mai mare măsură, de evoluțiile la nivelul încrederii consumatorilor. Temperarea expansiunii împrumuturilor spre sfârșitul anului 2007 a reflectat, probabil, și efectul inhibitor exercitat de înăsprirea standardelor de creditare, pe măsură ce a sporit îngrijorarea băncilor în legătură cu perspectivele asociate pieței imobiliare și activității economice generale.

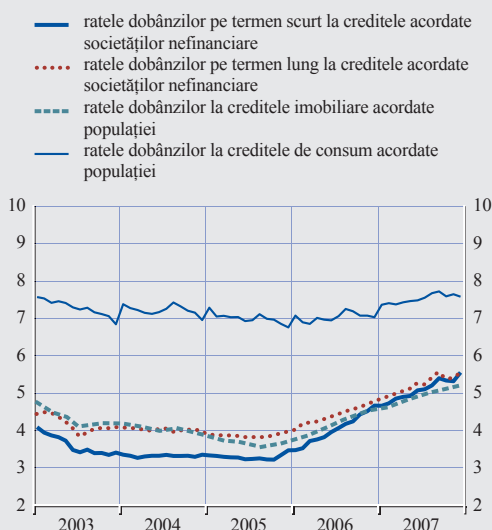
La decelerarea dinamicii anuale a creditelor pentru locuințe au contribuit și majorările succesive ale ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE începând cu luna decembrie 2005. În continuarea trendului manifestat încă din anul 2006, ratele dobânzilor la creditele pentru locuințe acordate de IFM s-au majorat cu 66 puncte de bază în intervalul cuprins între luna decembrie 2006 și sfârșitul anului 2007

(Graficul 17). Dobânzile au cunoscut o majorare mai pronunțată în cazul împrumuturilor cu dobândă variabilă și cu rată fixă pe o perioadă inițială de maximum un an și al celor cu rată fixă pe o perioadă inițială de peste 10 ani.

Dinamica anuală a creditelor de consum a înregistrat, de asemenea, o temperare (deși de mai mică amploare), situându-se la 5,3% în luna decembrie 2007 comparativ cu 7,7% la finele anului 2006, corespunzător ritmului mai lent de creștere consemnat de vânzările cu amănuntul și scăderii încrederii consumatorilor din zona euro. Rezultatele sondajului asupra creditului bancar ilustrează relaxarea netă a standardelor de creditare în primele trei trimestre ale anului 2007, ceea ce a sprijinit expansiunea împrumuturilor; în schimb, condițiile de acordare au fost înăsprițe în ultimul trimestru, pe fondul turbulențelor de pe piețele financiare. În acest context, trebuie menționat că, pe parcursul anului, băncile s-au declarat tot mai preocupate de bonitatea consumatorilor și de perspectivele asociate activității economice generale, ceea ce ar fi putut exercita un impact inhibitor asupra ofertei de creditare. În același timp, ratele dobânzilor percepute de IFM la creditele de consum, care s-au menținut cu mult peste dobânzile la creditele pentru locuințe, s-au majorat cu 55 puncte de bază în perioada decembrie 2006 – decembrie 2007, contribuind astfel la diminuarea cererii de astfel de împrumuturi.

Graficul 17 Ratele dobânzilor la creditele acordate populației și societăților nefinanciare

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



Sursa: BCE

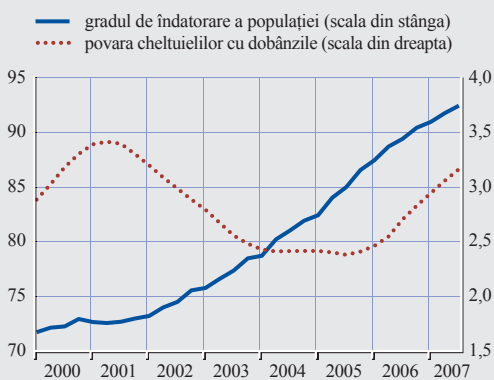
Notă: Începând din luna decembrie 2003, ratele ponderate ale dobânzilor practicate de IFM se calculează utilizând ponderile naționale determinate pe baza mediei mobile pe 12 luni a volumului creditelor noi. Pentru perioada anterioară, respectiv lunile ianuarie-noiembrie 2003, ratele ponderate ale dobânzilor practicate de IFM se calculează utilizând ponderile naționale determinate pe baza volumului creditelor noi din anul 2003. Pentru informații suplimentare, a se vedea caseta 3 din Buletinul lunar – august 2004

GRADUL DE ÎNDATORARE A POPULAȚIEI A CONTINUAT SĂ SE MAJOREZE

În pofida temperării consemnate de dinamica împrumuturilor contractate de sectorul gospodăriilor populației, nivelul încă robust al acestuia a condus la majorarea în continuare a gradului de îndatorare a populației, măsurat ca pondere a datoriei în veniturile disponibile, până la 92,5% în trimestrul III 2007 (Graficul 18), în timp ce ponderea datoriei acestui sector în PIB a crescut la 60,3% în trimestrul analizat, pe baza datelor privind conturile integrate ale sectoarelor din zona euro. Totuși, gradul de îndatorare a

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

(procent din venitul brut disponibil al gospodăriilor populației)



Sursa: BCE

sectorului gospodăriilor populației din zona euro se menține la un nivel relativ moderat în comparație cu Statele Unite și Marea Britanie. Ca urmare a majorării constante a gradului de îndatorare a populației, acest sector a devenit mai vulnerabil la variațiile ratelor dobânzilor, ale veniturilor și prețurilor activelor. Trebuie să se țină seama de faptul că acest raport reprezintă o medie a sectorului gospodăriilor populației pe ansamblul zonei euro și poate varia semnificativ atât între țările membre ale zonei euro, cât și între gospodării. De exemplu, se poate vorbi de un grad mai ridicat de expunere în cazul gospodăriilor care au profitat de dobânzile extrem de avantajoase din anii anteriori și au contractat credite ipotecare la o rată variabilă a dobânzii, însă cu un nivel inițial mai scăzut de plăți aferente dobânzilor. Povara serviciului datoriei, măsurată ca suma dintre plățile de dobânzi și rambursări de principal exprimată ca pondere în venitul disponibil, a sporit în anul 2007 pe fondul gradului de îndatorare în creștere, coroborat cu majorarea dobânzilor la creditele contractate de populație. Povara cheltuielilor cu dobânzile a continuat să se majoreze până la 3,2% în trimestrul III 2007, față de 2,8% la finele anului 2006, un nivel cu mult superior celor consemnate în anii 2004 și 2005, însă inferior nivelului record înregistrat în anul 2001.

COSTUL FINANȚĂRII EXTERNE A SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE S-A MAJORAT ÎN ANUL 2007

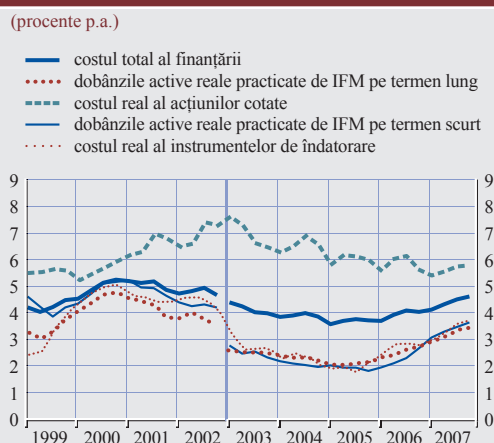
Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro s-a majorat treptat în anul 2007, menținându-se astfel pe traiectoria consemnată începând cu anul 2006, în timp ce rentabilitatea întreprinderilor a rămas la un nivel robust. În pofida acestor evoluții și ca o ilustrare a necesarului sporit de finanțare, dinamica finanțării externe a societăților nefinanciare s-a menținut la niveluri extrem de înalte, pe fondul cererii puternice de credite acordate de IFM. Ca urmare, se estimează că gradul de îndatorare a sectorului corporativ nefinanciar și-a continuat trendul ascendent în anul 2007.

Ca urmare a majorării ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE în anul 2006 și în prima jumătate a anului 2007, costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro a continuat să crească în ansamblu în perioada analizată (Graficul 19).² Pe tot parcursul anului, majorarea a fost determinată în principal de trendul constant ascendent al costului finanțării prin îndatorare, cu toate că și costul finanțării prin emisiune de acțiuni a înregistrat o creștere ușoară. În ultimul trimestru al anului 2007, turbulențele de pe piețele de profil au contribuit la majorarea costului finanțării corporative externe, întrucât împrumutătorii și alți investitori și-au reevaluat percepția asupra riscului de credit, astfel încât condițiile de finanțare pe piață s-au înăsprit comparativ cu perioadele anterioare.

Din perspectiva componentelor costului finanțării externe, ratele dobânzilor la creditele acordate de IFM societăților nefinanciare au crescut sensibil în cursul anului 2007 atât în termeni reali, cât și în termeni nominali (Graficul 19). Majorarea ratelor dobânzilor pe termen scurt de pe piața monetară – cu 120 puncte de bază în intervalul cuprins între sfârșitul anului 2006 și sfârșitul anului 2007 în cazul ratelor EURIBOR la trei

² Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare se calculează prin ponderarea diverselor surse de finanțare externă pe baza soldurilor corectate cu diferențele din reevaluare. Pentru o descriere detaliată a acestei măsuri, a se vedea caseta cu titlul *A measure of the real cost of the external financing of euro area non-financial corporations* din Buletinul lunar – martie 2005.

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



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

Notă: Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare se calculează ca medie ponderată a costului împrumuturilor bancare, a costului instrumentelor de îndatorare și a costului acțiunilor, pe baza soldurilor corespunzătoare deflate cu inflația anticipată (a se vedea Caseta 4 din Buletinul lunar – martie 2005). Introducerea, la începutul anului 2003, a dobânzilor active armonizate practicate de IFM a determinat o ruptură în seriile statistice.

luni – a generat creșteri de mai mică amploare la nivelul ratelor dobânzilor la creditele IFM pe termen scurt acordate sectorului corporativ. Astfel, în intervalul menționat, ratele dobânzilor IFM la împrumuturile cu dobândă variabilă și o perioadă inițială de fixare a dobânzii de maximum un an s-au majorat cu aproximativ 90-100 puncte de bază în cazul creditelor de valoare mică și al celor de valoare mare. Această traiectorie ascendentă a reflectat, probabil, și efectele pe care majorările anterioare ale dobânzilor de pe piața monetară din anul 2006 le-au avut asupra dobânzilor active pe termen scurt ale IFM, urmând în linii mari *pattern*-ul de propagare întârziată observat în ciclurile anterioare. Ratele dobânzilor IFM pe termen lung s-au majorat, de asemenea, în intervalul analizat cu valori cuprinse între 60 și 85 puncte de bază, în timp ce randamentele la obligațiunile guvernamentale cu scadența la 5 ani au crescut cu 30 puncte de bază. În consecință, *spread*-urile dintre ratele dobânzilor la creditele bancare pe termen lung și ratele comparabile de pe piață s-au extins semnificativ, îndeosebi în a doua

jumătate a anului, ilustrând majorarea costurilor de finanțare a băncilor.

Costul real al finanțării societăților nefinanciare prin îndatorare pe piață a consemnat, de asemenea, o majorare considerabilă în anul 2007, în continuarea trendului inițiat cu un an înainte. În luna decembrie 2007, acest cost era cu aproximativ 190 puncte de bază superior nivelului minim înregistrat în vara anului 2005. Începând cu luna iunie 2007, majorările la nivelul randamentelor atașate obligațiunilor corporative au fost mai însemnate decât cele ale obligațiunilor guvernamentale corespunzătoare, ceea ce a condus la lărgirea *spread*-urilor în a doua jumătate a anului. Această creștere a *spread*-urilor ilustrează probabil percepțiile investitorilor referitoare la riscul sporit de credit și lichiditate, precum și o mai mare volatilitate pe piețele financiare după o perioadă prelungită de niveluri extrem de restrânse ale *spread*-urilor.³

Costul real al finanțării societăților nefinanciare prin emisiune de acțiuni cotate s-a majorat, de asemenea, treptat în cursul anului 2007, în pofida creșterii cotațiilor pe piața bursieră (măsurate, de exemplu, prin indicii în sens larg pentru zona euro) în prima jumătate a anului. În a doua jumătate a anului 2007, scăderea prețurilor acțiunilor a contribuit la majorarea costurilor de emisiune. Cu toate acestea, costul acțiunilor se calculează pe baza unor ipoteze referitoare la fluxurile de numerar estimate ale companiilor și, prin urmare, rezultatele trebuie interpretate cu o anumită rezervă.

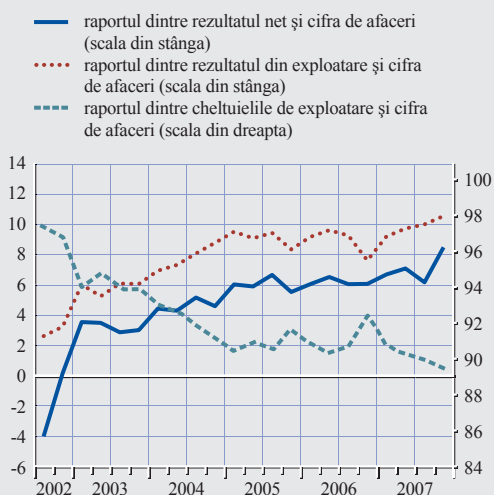
CEREREA DE FINANȚARE EXTERNĂ A SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE A CONTINUAT SĂ CREASCĂ

Cererea de finanțare externă a societăților nefinanciare s-a menținut la un nivel robust în anul 2007, în continuarea traiectoriei ascendente pe care s-a înscris încă din ultima parte a anului 2004. În trimestrul IV, ritmul anual real de creștere a volumului de finanțare externă a societăților nefinanciare s-a accelerat la 5%,

3 A se vedea caseta cu titlul *The recent repricing of credit risk* din Buletinul lunar – octombrie 2007.

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

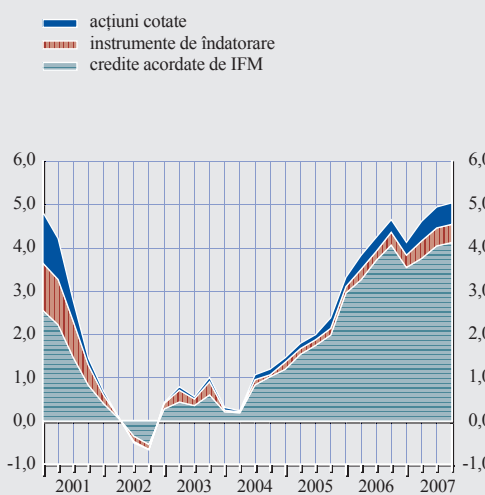
(date trimestriale; procente)



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

Graficul 21 Ritmurile anuale reale de creștere a volumului de finanțare externă a societăților nefinanciare¹⁾

(variație procentuală anuală)



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

față de o medie de 4% înregistrată în anul 2006. Această evoluție a fost determinată în principal de majorarea contribuției creditelor acordate de IFM, în timp ce creșterea contribuției instrumentelor de îndatorare și a acțiunilor cotate s-a situat la un nivel modest (Graficul 21).

Cererea de finanțare externă a fost în continuare extrem de robustă, în pofida generării de fonduri interne la un nivel înalt. Datele agregate la nivelul firmelor preluate din situațiile financiare ale companiilor listate indică faptul că profiturile s-au menținut ridicate pe tot parcursul anului 2007 (Graficul 20).⁴ Cu toate acestea, trebuie avut în vedere că, deși așteptările privind câștigurile au rămas la un nivel ridicat în zona euro în tot cursul anului, în trimestrul IV 2007 s-au consemnat tot mai multe revizuri în sens descendent referitoare la anticipațiile privind profitul companiilor listate din zona euro.

În general dinamica împrumuturilor IFM acordate societăților nefinanciare s-a menținut alertă în anul

2007, plasându-se astfel în continuarea trendului consemnat încă de la începutul anului 2004. Astfel, ritmul de creștere s-a situat la 14,5% în luna decembrie 2007 și s-a intensificat la 14,6% în luna ianuarie 2008, evoluții care nu s-au mai înregistrat de la introducerea euro în anul 1999. Prin urmare, pe baza datelor certe, nu au existat indicii referitoare la reducerea ritmului de creștere a creditelor acordate societăților nefinanciare ca o consecință a turbulențelor de pe piețele financiare. Există două explicații pentru menținerea dinamicii alerte a volumului de credite acordate de IFM din zona euro. În primul rând, conform evaluării băncilor participante la cele mai recente sondaje asupra creditului bancar, majorarea constantă a cererii de credite a fost determinată în continuare de necesitatea de finanțare a activității economice reale, respectiv stocuri, capital circulant și

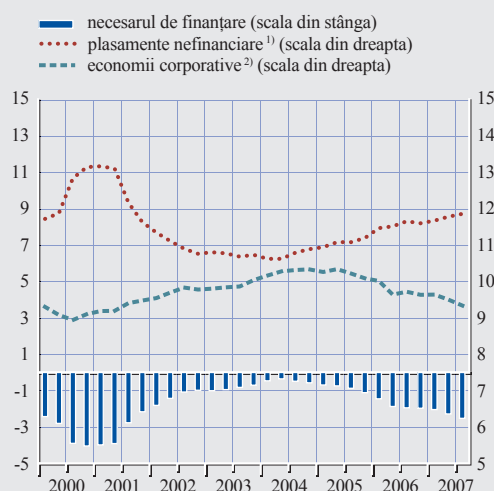
4 Nivelul robust al câștigurilor înregistrate de firmele din zona euro pare să fie uniform repartizat în țările zonei euro. A se vedea și caseta cu titlul *Volatility and cross-country dispersion of corporate earnings in the euro area* din Buletinul lunar – octombrie 2007.

investiții fixe. În al doilea rând, ritmul de creștere a creditelor acordate societăților nefinanciare ar fi putut fi stimulat și de o îndepărtare a acestor entități de finanțarea prin împrumut, având în vedere condițiile mai dificile existente pe piețele de profil în ultima parte a anului 2007. În schimb, alți factori de natură pronunțat financiară, precum necesitatea redusă de finanțare pentru activitatea de fuziuni și achiziții sau majorările ratelor dobânzilor active, au exercitat probabil un efect inhibitor asupra cererii de credite. Din acest punct de vedere, condițiile de finanțare mai puțin favorabile cu care s-au confruntat chiar băncile ar fi putut contribui, de asemenea, la temperarea cererii de credite, întrucât înăsprirea condițiilor de acordare s-a reflectat și în împrumuturile acordate clienților corporativi.

Atât finanțarea corporativă de pe piață, prin emiterea de instrumente de împrumut și prin finanțarea de capital, cât și finanțarea bancară s-au majorat, deși în primul caz creșterea a fost de mai mică amploare. Ritmul anual de creștere a instrumentelor de împrumut emise de societățile nefinanciare s-a intensificat de la aproximativ 4,5% la începutul anului până la 10,1% în luna iulie 2007, o accelerare considerabilă îndeosebi comparativ cu expansiunea relativ modestă din anii anteriori. Dinamica anuală a acestor instrumente a consemnat o oarecare moderare în ultima perioadă. Din perspectiva evoluțiilor pe termen scurt ale datelor ajustate sezonier, activitatea de emisiuni nete a societăților nefinanciare a intrat într-un declin mult mai pronunțat începând cu luna august 2007, probabil pe fondul majorării spread-urilor obligațiilor corporative – în urma turbulențelor de pe piețele financiare – și al activității reduse de fuziuni și achiziții. Cu toate că s-a menținut la niveluri scăzute, ritmul anual de creștere a valorii acțiunilor cotate emise de societățile nefinanciare a consemnat o tendință de relativă majorare pe parcursul anului 2007. Contribuția în general modestă a emisiunilor nete de acțiuni cotate la finanțarea netă a sectorului corporativ din zona euro se explică, probabil, prin costurile reale semnificativ mai mari în cazul finanțării prin majorare de capital decât în situația finanțării prin emiterea de instrumente de împrumut, precum și prin disponibilitatea unui nivel amplu al fondurilor interne. Totodată, emisiunile brute au înregistrat

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.

o creștere relativă în anul 2007, fiind susținute de evoluțiile la nivelul ofertelor publice de vânzare inițiale și secundare.

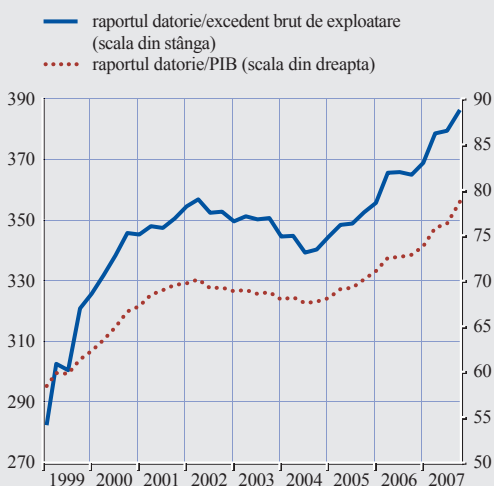
Creșterea de ansamblu a finanțării externe a societăților nefinanciare poate fi pusă pe seama majorării necesarului net de finanțare, calculat ca diferența dintre economisirea și plasamentele nefinanciare ale întreprinderilor (Graficul 22). Necesarul sporit de finanțare cu care s-au confruntat societățile nefinanciare din zona euro în anul 2006 și în primele trei trimestre ale anului 2007 a fost determinat de avansul investițiilor reale și diminuarea economisirii corporative. În contextul unor profituri operaționale robuste, scăderea economisirii corporative a reflectat în principal majorarea plăților de dobânzi, dar și alocarea de către societățile respective a unui volum mai mare al profiturilor în perioada menționată.

CREȘTEREA ÎNDATORĂRII CORPORATIVE

Din perspectiva evoluției poziției bilanțiere a societăților nefinanciare din zona euro, creșterea considerabilă a nivelului de finanțare prin împrumut a acestui sector a condus la o

Graficul 23 Raporturile de îndatorare ale societăților nefinanciare

(procente)



Sursa: BCE, Eurostat și calcule BCE

Notă: Datele referitoare la datorie provin din conturile trimestriale ale sectorului european și includ credite, instrumente de îndatorare emise și rezerve pentru fondul de pensii. Sunt incluse informații până la nivelul trimestrului IV 2007.

majorare constantă a gradului de îndatorare, în continuarea trendului consemnat încă de la începutul anului 2005 (Graficul 23). Astfel, datele estimative indică o creștere a ponderii datoriei acestui sector în PIB și a ponderii datoriei în excedentul brut de exploatare, care au

avansat până la aproximativ 78% și, respectiv, 386% în trimestrul IV 2007. După o perioadă de consolidare între anii 2002 și 2004, care a fost precedată de o creștere abruptă a datoriei în a doua jumătate a anilor '90, gradul de îndatorare a societăților nefinanciare s-a majorat constant în ultimii trei ani. Spre deosebire de indicatorii referitori la ponderea datoriei în total venituri, raportul dintre datorie și activele financiare ale societăților nefinanciare a rămas la un nivel stabil în primele trei trimestre ale anului 2007, după ce a urmat un trend descendent începând cu trimestrul I 2003. Majorarea recentă a gradului de îndatorare, coroborată cu mișcarea ascendentă a ratelor dobânzilor, a condus la o creștere semnificativă a poverii cheltuielilor nete cu dobânzile ale societăților nefinanciare în cursul anului 2007.

2.3 EVOLUȚIILE PREȚURILOR ȘI COSTURILOR

Inflația totală măsurată prin IAPC s-a situat, în medie, la nivelul de 2,1% în anul 2007, în scădere cu 0,1 puncte procentuale față de anii 2005 și 2006 (Tabelul 1). Totuși, acest nivel mediu poate fi atribuit celor două trenduri diferite consemnate de inflația IAPC pe parcursul perioadei analizate: ritmul anual al inflației s-a menținut sub nivelul de 2% și a fost, în general, stabil până la finele

Tabelul 1 Evoluția prețurilor

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	2005	2006	2007	2006 T4	2007 T1	2007 T2	2007 T3	2007 T4	2008 ian.	2008 feb.
IAPC și componentele sale										
Indice total ¹⁾	2,2	2,2	2,1	1,8	1,9	1,9	1,9	2,9	3,2	3,2
Energie	10,1	7,7	2,6	1,5	1,1	0,5	0,7	8,1	10,6	.
Alimente neprocesate	0,8	2,8	3,0	4,1	3,1	3,3	2,4	3,1	3,3	.
Alimente procesate	2,0	2,1	2,8	2,2	2,1	2,0	2,5	4,5	5,8	.
Produse industriale, cu excepția produselor energetice	0,3	0,6	1,0	0,8	1,1	1,0	1,0	1,0	0,7	.
Servicii	2,3	2,0	2,5	2,1	2,4	2,6	2,5	2,5	2,5	.
Alți indicatori de preț și costuri										
Prețurile producției industriale ²⁾	4,1	5,1	2,8	4,1	2,9	2,4	2,1	4,0	4,9	.
Prețul petrolului (EUR/baril) ³⁾	44,6	52,9	52,8	47,3	44,8	51,0	54,2	61,0	62,4	64,0
Prețurile materiilor prime ⁴⁾	9,4	24,8	9,2	23,0	15,7	13,8	6,7	1,6	10,4	15,0

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

Notă: Datele privind prețurile producției industriale se referă la zona euro, inclusiv Cipru și Malta.

1) Inflația IAPC în luna februarie 2008 reprezintă o estimare preliminară a Eurostat.

2) Exclusiv construcțiile.

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

4) Exclusiv materii prime energetice; în euro.

sezonului estival; ulterior, acesta s-a accelerat semnificativ. În luna septembrie 2007, inflația măsurată prin prețurile de consum a depășit ușor nivelul de 2% pentru prima dată din luna august 2006. În perioada următoare, aceasta a continuat să crească, atingând un nivel maxim de 3,1% în noiembrie și decembrie 2007.

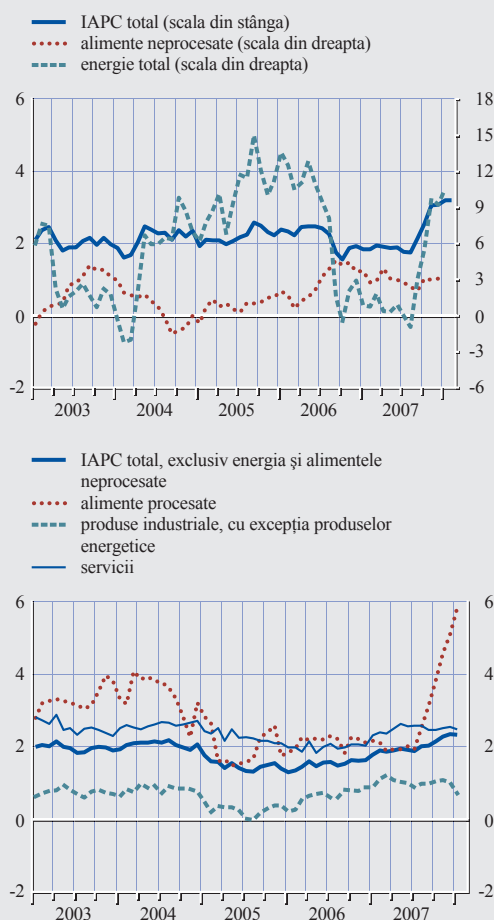
Evoluția inflației IAPC în cursul anului 2007 a fost determinată în mare măsură de majorările considerabile ale prețurilor la alimente și energie (Graficul 24). Efectele scumpirii petrolului la începutul anului 2007 asupra prețurilor energiei (componentă IAPC) au fost limitate de efectele de bază favorabile care s-au manifestat

până în luna iulie; ulterior, contribuția acestei componente la inflația totală măsurată prin IAPC a sporit considerabil, pe fondul asocierii dintre majorarea prețurilor petrolului și efectele de bază nefavorabile. Ritmul anual de creștere a prețurilor alimentelor neprocesate s-a menținut ridicat în cea mai mare parte a anului 2007, iar cel al prețurilor alimentelor procesate s-a accelerat constant de la finele sezonului estival, contribuind astfel la inflamarea inflației în ultimele luni ale anului.

Totodată, inflația IAPC a fost puternic influențată și de majorarea TVA în Germania (cu 3 puncte procentuale), care a fost aplicată începând cu luna ianuarie 2007.

Graficul 24 Inflația IAPC: principalele componente

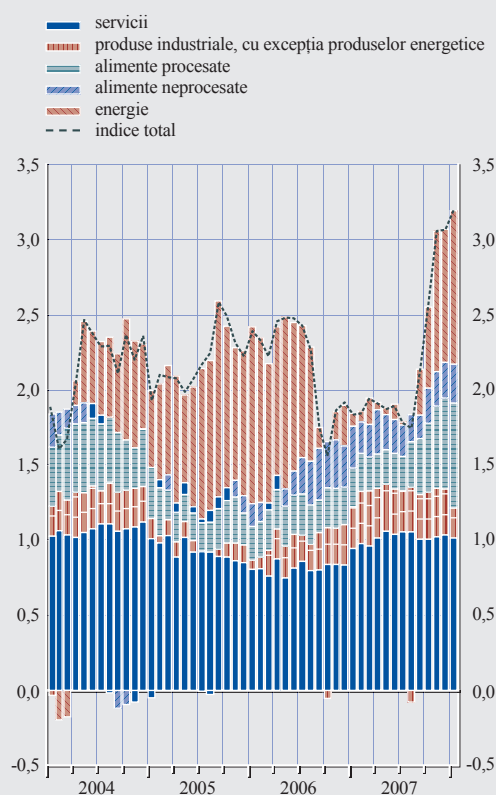
(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat.

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.

Costurile cu forța de muncă au fost moderate până în trimestrul III 2007, dar costul unitar cu forța de muncă a urmat un trend ușor ascendent pe fondul temperării creșterii productivității muncii.

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

Analiza detaliată a evoluțiilor IAPC în cursul anului 2007 relevă faptul că majorarea prețurilor petrolului și efectele de bază generate de evoluția anterioară a prețului energiei, alături de scumpirea alimentelor, au afectat semnificativ profilul inflației IAPC.

La jumătatea lunii ianuarie 2007, a încetat tendința puternic descendentă a prețurilor petrolului pe piețele internaționale, care s-a manifestat începând cu luna august 2006, iar prețurile s-au situat din nou pe un trend ascendent. În luna decembrie 2007, prețurile petrolului exprimate în euro au fost cu aproximativ 32% mai mari decât în anul precedent⁵. În unele luni din perioada ianuarie-

iulie 2007, efectele scumpirii petrolului asupra prețurilor energiei au fost atenuate de efectele de bază favorabile generate de majorarea considerabilă a prețurilor energiei din anul 2006. Începând cu luna septembrie 2007, prețurile ridicate ale petrolului și efectele de bază nefavorabile au determinat creșterea contribuției prețurilor energiei la inflația totală măsurată prin IAPC (Graficul 25). În trimestrul IV 2007, ritmul anual de creștere a prețurilor energiei s-a situat la 8,1%, față de nivelul mediu de 0,8% înregistrat în primele trei trimestre ale anului. Deși efectele de bază au influențat evoluția lunară a inflației anuale măsurate prin IAPC, efectele de bază favorabile și nefavorabile s-au compensat reciproc pe întreg parcursul anului; astfel, contribuția componentei energie la inflația totală a reflectat majorările prețurilor petrolului din anul 2007 (Casetă 4).

5 Prețul barilului de țitei Brent, calculat ca medie anuală, s-a menținut neschimbat în 2007, în timp ce prețurile petrolului au fost, în medie, mai ridicate cu 19% în anul 2006 față de anul anterior.

Casetă 4

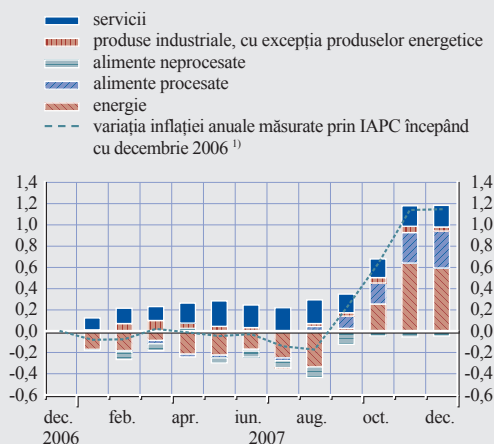
IMPACTUL EFECTELOR DE BAZĂ ASOCIATE ENERGIEI ASUPRA INFLAȚIEI IAPC ÎN ANUL 2007

Inflația IAPC anuală s-a situat pe un trend puternic ascendent în cursul anului 2007, crescând de la 1,9% în luna noiembrie 2006 până la 3,1% în luna decembrie – un nivel ridicat care nu a mai fost consemnat din luna mai 2001. Această evoluție s-a datorat aproape exclusiv accelerării semnificative a inflației anuale în lunile septembrie, octombrie și noiembrie, fiind determinată cu precădere de contribuția substanțială a evoluțiilor prețurilor la energie și alimente procesate (Graficul A).

Este important de stabilit în ce măsură variațiile ratei anuale a inflației reflectă evoluțiile actuale (de exemplu, „noutățile“ efective înregistrate de la o lună la alta) și impactul volatilității prețurilor din anul anterior, prin intermediul

Graficul A Contribuții la variația inflației anuale măsurate prin IAPC începând cu decembrie 2006

(puncte procentuale)

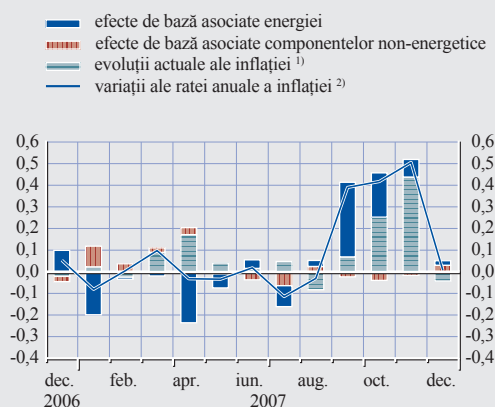


Sursa: Eurostat și calcule BCE.

1) Calculată ca diferență între ritmul anual de creștere a IAPC într-o anumită lună și cel din decembrie 2006.

Graficul B Descompunerea variației lunare a inflației anuale măsurate prin IAPC

(puncte procentuale)

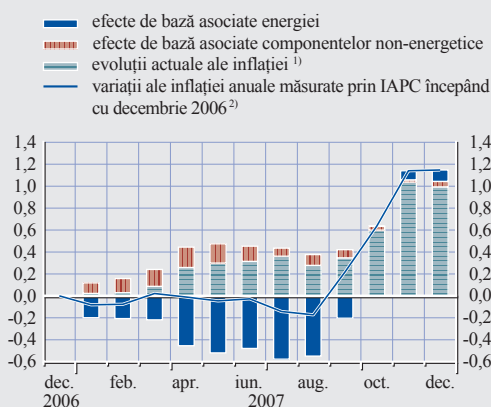


Sursa: Eurostat și calcule BCE.

- 1) Calculate ca diferență între variația ratei anuale a inflației și complexul de efecte de bază asociate energiei și componentelor non-energetice.
- 2) Calculate ca diferență între rata anuală a inflației din două luni consecutive.

Graficul C Descompunerea variației inflației anuale măsurate prin IAPC începând cu luna decembrie 2006

(puncte procentuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

- 1) Calculate ca diferență între variația ratei anuale a inflației începând cu decembrie 2006 și complexul de efecte de bază asociate energiei și componentelor non-energetice începând cu aceeași lună.
- 2) Calculate ca diferență între rata anuală a inflației IAPC într-o anumită lună și cea din decembrie 2006.

„efectelor de bază“¹. În această casetă este analizat rolul efectelor de bază, îndeosebi al celor asociate evoluțiilor prețului la energie, asupra evoluției recente a inflației IAPC și sunt oferite detalii despre posibilul impact al acestora în cursul anului 2008.

Derivarea unui tipar sezonier lunar pentru fiecare dintre componentele IAPC face posibilă distincția între contribuțiile efectelor de bază și ale evoluțiilor actuale la variațiile lunare ale ritmului anual al inflației IAPC (Graficul B)².

Potrivit estimărilor³, efectele de bază au un impact semnificativ asupra variației ritmului inflației totale în anul 2007. În cursul anului, efectele de bază asociate prețului energiei au generat cele mai importante contribuții lunare, datorită volatilității prețului petrolului de la o lună la alta în anul 2006. În perioada ianuarie-iulie 2007, efectele de bază favorabile asociate energiei au avut un impact asupra ritmului inflației totale în sensul scăderii acestuia. În schimb, în semestrul II 2007, ritmul anual de creștere a IAPC a fost afectat de efectele de bază nefavorabile asociate energiei, care au fost deosebit de puternice în lunile septembrie și octombrie. În general, efectele de bază asociate componentelor non-energetice au fost relativ reduse în anul 2007.

Totuși, evoluția inflației în ultimul trimestru al anului a fost determinată cu precădere de dinamica lunară a prețurilor, ca urmare a majorării prețurilor energiei și ale alimentelor procesate. În special în luna noiembrie, cea mai mare parte a contribuției componenteii energie la creșterea inflației

- 1 Efectul de bază poate fi definit ca o contribuție la variația ratei anuale a inflației într-o anumită lună care este generată de deviația ratei lunare de creștere în perioada de referință (de exemplu, aceeași lună a anului anterior) de la tiparul său obișnuit, ținând seama de fluctuațiile sezoniere.
- 2 Contribuția efectelor de bază la variațiile lunare ale ratei anuale a inflației se calculează ca deviația neajustată sezonier a variației lunare cu 12 luni înainte de variația lunară „normală“ anticipată. Variația lunară „normală“ este obținută prin adăugarea unui factor sezonier estimat pentru fiecare lună la variația lunară medie observată începând cu luna ianuarie 1995.
- 3 A se vedea caseta cu titlul *The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation* din Buletinul lunar – ianuarie 2007.

IAPC s-a datorat efectului de propagare a scumpirii recente a petrolului pe piețele internaționale. Alături de impactul exercitat de prețurile țițeiului, a fost consemnată și creșterea marjei de profit a industriei de rafinare a petrolului, care indică majorarea profitului pentru furnizorii de energie. În schimb, în luna decembrie, componenta energie a exercitat presiuni asupra ratei inflației totale în sensul reducerii acesteia, dar această evoluție a fost în mare parte compensată de persistența presiunilor generate de prețurile alimentelor procesate în sensul creșterii acestora. Scăderea consemnată de componenta energie s-a datorat mai ales impactului exercitat de ieftinirea țițeiului în luna respectivă, în timp ce efectul de bază asociat evoluției prețului energiei în anul anterior a fost marginal.

Pe întreg parcursul anului, efectele de bază totale asociate energiei și componentelor non-energetice au avut un impact cumulat relativ redus asupra ritmului anual de creștere a inflației IAPC, întrucât influențele favorabile și nefavorabile s-au compensat reciproc aproape în întregime (Graficul C).

În general, din creșterea totală de 1,1 puncte procentuale consemnată de rata anuală a inflației IAPC în perioada decembrie 2006 – decembrie 2007, doar 0,1 puncte procentuale reflectă impactul cumulativ al efectelor de bază asociate energiei în sensul creșterii acestora, iar restul de 1 punct procentual indică dinamica prețurilor în anul 2007. Prin urmare, se pare că evoluțiile actuale ale inflației constituie cea mai mare parte a creșterii totale a inflației IAPC anuale.

Privind în perspectivă, se așteaptă ca rata inflației IAPC să se tempereze pe parcursul anului 2008, în ipoteza modificării tendințelor recente de majorare a prețurilor energiei și mărfurilor alimentare pe piețele internaționale, care sunt reflectate în prezent de prețurile contractelor *futures*. În anul 2008, se estimează că efectele de bază totale asociate energiei și componentelor non-energetice vor avea contribuții semnificative asupra evoluției inflației în sensul reducerii acesteia (cu o valoare cumulată de aproximativ 1,1 puncte procentuale în cursul anului 2008)⁴. Impactul va fi în general mai puternic spre finele anului, întrucât scumpirea substanțială a energiei și alimentelor înregistrată în semestrul II 2007 nu va ține seama de comparația anuală din anul următor. Totuși, măsura în care aceste efecte de bază negative vor determina, de asemenea, reducerea inflației IAPC depinde în mare parte de absența șocurilor ulterioare asupra prețurilor petrolului și alimentelor și de evoluția modestă a altor componente IAPC, care necesită absența efectelor de propagare.

⁴ A se vedea caseta cu titlul *Accounting for recent and prospective movements in HICP inflation: the role of base effects* din Buletinul lunar – ianuarie 2008.

Contribuția prețurilor alimentelor neprocesate – cealaltă componentă volatilă a inflației – la ritmul anual al inflației a sporit, de asemenea, în anul 2007, ca urmare a creșterii accelerate a acestei componente în cursul anului 2006. Ritmul anual de creștere a prețurilor alimentelor neprocesate s-a menținut ridicat în cea mai mare parte a anului 2007, cu toate că evoluțiile lunare s-au caracterizat printr-o volatilitate accentuată, generată în special de variațiile prețurilor la fructe și legume, care au fost afectate de condițiile climaterice nefavorabile

din Europa, cu precădere în primăvara anului 2007. Prețurile la carne, care au urcat într-un ritm susținut în anul 2006, au consemnat în continuare niveluri record ale ritmurilor anuale de creștere în cursul anului 2007. Această evoluție reflectă parțial majorarea altor costuri de producție și a prețurilor furajelor pe piețele internaționale.

Prețurile alimentelor procesate au avut o contribuție majoră la creșterea inflației IAPC spre finele anului 2007, întrucât dinamica

acestora s-a accelerat către sfârșitul sezonului estival. În trimestrul IV 2007, ritmul anual de creștere a componentei alimente procesate s-a situat la 4,5%, cel mai înalt nivel înregistrat de la înființarea Uniunii Economice și Monetare în anul 1999. Accelerarea ritmului anual de creștere a prețurilor alimentelor procesate s-a produs în contextul scumpirii considerabile a unor mărfuri agricole pe piețele mondiale, la baza căreia a stat un complex de factori temporari și structurali (Caseta 5). Cele mai afectate au fost subcomponentele „pâine și cereale” și „lapte, brânză și ouă”.

Prețurile produselor industriale, cu excepția produselor energetice, au crescut cu 1,0% în anul 2007, un ritm superior celui consemnat în anii precedenți. Această accelerare a reflectat îndeosebi efectele majorării TVA în Germania, presiunile la nivelul costurilor de producție semnalate de prețurile producției interne pentru bunurile de consum și nivelurile record ale utilizării capacităților industriale înregistrate pe întreg parcursul anului. Aceste efecte au compensat pe deplin influențele nefavorabile ale presiunilor în

scădere la nivelul prețurilor de import, care au ilustrat evoluțiile cursului de schimb, în contextul intensificării concurenței pe plan internațional. În cele din urmă, inflația măsurată prin prețurile serviciilor s-a accentuat semnificativ la începutul anului 2007, în special sub influența majorării TVA în Germania, și s-a menținut la niveluri înalte pe întreg parcursul anului.

Deși ritmul mediu anual de creștere a inflației totale măsurate prin IAPC a fost în general stabil în anul 2007, dinamica anuală a inflației IAPC, exclusiv componentele volatile „energie” și „alimente neprocesate”, s-a accelerat până la 2,0% în anul 2007 față de 1,5% în anii 2005 și 2006. Acest indicator a fost influențat de majorarea TVA în Germania în luna ianuarie 2007. Inflația IAPC, exclusiv energia și alimentele neprocesate, s-a menținut stabilă la nivelul de 1,9% în perioada februarie-iulie 2007 și a revenit pe un trend ascendent în luna august, îndeosebi pe seama creșterilor substanțiale ale prețurilor alimentelor procesate. Până la finele anului, acest indicator a ajuns la 2,3%, cel mai înalt nivel înregistrat de la sfârșitul anului 2002.

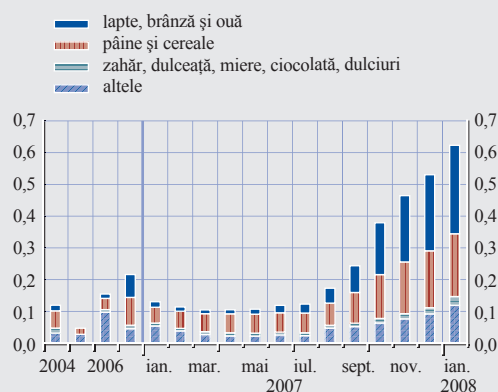
Caseta 5

INFLAȚIA MĂSURATĂ PRIN PREȚURILE ALIMENTELOR ÎN ZONA EURO

Inflația măsurată prin prețurile alimentelor în zona euro s-a accelerat semnificativ în semestrul II 2007, atât la nivel de producător, cât și la nivel de consumator. Prețurile de producție ale produselor alimentare și ale băuturilor au crescut în medie cu 4,5% în anul 2007, cel mai înalt ritm înregistrat în ultimii șase ani. Prețurile alimentelor incluse în IAPC s-au majorat cu 4,3% în luna decembrie 2007, în creștere față de nivelul mediu de 2,4% înregistrat în anul 2006. Accelerarea ritmului de creștere a IAPC pentru grupa mărfurilor alimentare s-a produs îndeosebi pe fondul evoluției componentei alimente procesate. Astfel, au fost consemnate majorări

Graficul A Contribuții ale prețurilor alimentelor procesate la inflația anuală măsurată prin IAPC

(puncte procentuale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: În partea stângă a graficului sunt indicate contribuțiile anuale aferente anilor 2004-2007.

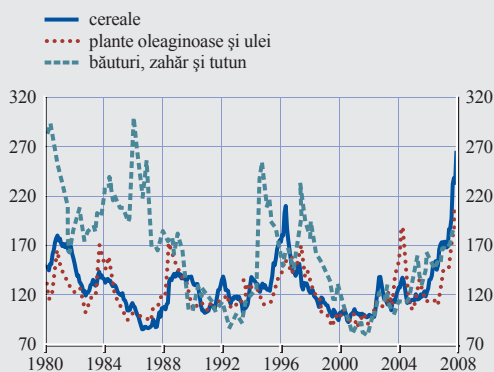
substanțiale de prețuri la cereale și pâine, precum și la ouă, brânză și lapte (Graficul A). Prețurile alimentelor au avut o contribuție importantă la creșterea inflației IAPC în semestrul II 2007. Această casetă analizează factorii potențiali care determină variația inflației pentru grupa mărfurilor alimentare în zona euro, precum și perspectivele aferente.

Accelerarea inflației pentru grupa mărfurilor alimentare în zona euro reflectă cu precădere acțiunea factorilor globali. Numeroase categorii de mărfuri agricole, precum cereale și plante oleaginoase, au consemnat scumpiri semnificative pe piețele mondiale în anul 2007 (Graficul B).

Aceste majorări ale prețurilor reflectă parțial acțiunea factorilor temporari, respectiv condițiile climaterice nefavorabile în unele din cele mai importante țări exportatoare de mărfuri agricole, care au afectat oferta mondială de astfel de mărfuri. Prețurile ridicate ale energiei au condus, de asemenea, la majorarea costurilor materialelor energointensive utilizate în sectorul agricol, precum îngrășămintele, combustibilul pentru transport și mașinile. Totodată, creșterea prețurilor alimentelor la nivel internațional a fost influențată de sporirea considerabilă a cererii de produse alimentare, ca rezultat al modificării tiparelor de consum al alimentelor în numeroase țări în curs de dezvoltare, precum și al apariției de surse noi ale cererii de mărfuri agricole, îndeosebi pentru producția de biocombustibili. Întrucât aceste evoluții au caracter structural, există posibilitatea ca acestea să exercite în perioada următoare presiuni asupra prețurilor alimentelor la nivel mondial în sensul creșterii acestora. Este posibil ca scumpirea produselor lactate să fi ilustrat, de asemenea,

Graficul B Evoluția prețurilor alimentelor și băuturilor exotice

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



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

Notă: Cele mai recente observații se referă la luna decembrie 2007.

IAPC pentru grupa alimentelor procesate, exclusiv tutunul, în țările din zona euro

(variații procentuale anuale)

	Ponderi 2007	2005	Medii 2006	2007	2007 dec.	2008 ian.
Belgia	10,8	2,0	1,9	4,1	7,3	8,2
Germania	8,3	0,2	1,0	3,0	6,7	7,4
Irlanda	10,2	0,0	0,2	1,2	7,3	7,2
Grecia	9,7	3,2	4,7	2,2	6,0	6,3
Spania	10,4	2,8	4,4	3,0	8,9	9,3
Franța	9,7	-0,6	0,7	0,7	3,0	4,7
Italia	9,9	0,6	1,9	2,5	4,7	5,1
Luxemburg	9,6	1,7	1,8	2,6	5,4	5,3
Olanda	9,3	-1,8	0,2	1,5	4,7	5,6
Austria	8,3	0,8	1,5	3,7	7,7	8,4
Portugalia	8,4	-0,8	1,7	1,4	5,6	6,5
Slovenia	11,4	-1,3	1,4	5,7	11,9	13,8
Finlanda	13,0	-0,8	0,9	0,8	1,1	6,6
Zona euro	9,4	0,5	1,6	2,3	5,6	6,6

Sursa: Eurostat și calcule BCE.

structura diferită a pieței laptelui în țările europene, alături de majorarea prețurilor pe piețele internaționale ale furajelor, laptelui și ale altor materii prime.

Pentru a releva caracteristica globală a șocului indus de prețurile alimentelor, se constată creșterea simultană a acestora în mai multe economii importante din afara zonei euro în anul 2007. Totodată, prețurile alimentelor cu cea mai mare contribuție la inflația din zona euro (precum cerealele și produsele lactate) au crescut, de asemenea, în aceste economii, ceea ce indică faptul că aceste majorări ale prețurilor pot fi puse pe seama manifestării unui șoc comun.

În cadrul zonei euro, șocul indus de prețurile alimentelor a avut un impact diferit asupra prețurilor în țările din zona euro, atât din punctul de vedere al vitezei de transmitere, cât și din cel al amplitudinii. De exemplu, în anul 2007 ritmul anual de creștere a IAPC pentru grupa alimentelor procesate, exclusiv tutunul, a variat între 5,7% în Slovenia (cel mai înalt nivel din zona euro), 0,7% în Franța și 0,8% în Finlanda, unde ritmul de creștere a fost net inferior nivelului mediu înregistrat în zona euro (a se vedea Tabelul). Potrivit datelor mai recente, inflația pentru grupa mărfurilor alimentare a crescut în Franța și Finlanda.

Structura piețelor de retail pentru produsele alimentare este, în mod tradițional, diferită la nivel de țară. În acest sens, este posibil ca diferențele între condițiile cererii, structurile pieței, prețurile alimentelor și presiunile concurențiale în sectoarele de distribuție și de retail să constituie explicația pentru reacțiile diferite ale prețurilor de consum ale alimentelor la nivel de țară față de șocul extern comun.

Privind în perspectivă, previziunile referitoare la evoluția prețurilor alimentelor, atât pe plan intern, cât și pe plan internațional se mențin deosebit de incerte. Cu toate că oferta de produse agricole trebuie să satisfacă cererea crescută, perioada de aliniere poate fi mai îndelungată decât se prevăzuse inițial. Totodată, prețurile alimentelor depind de o serie de factori care sunt dificil de anticipat, inclusiv progresul tehnologic și modificările posibile ale politicii energetice. În general, riscurile par să fie în sensul creșterii.

INFLAȚIE MEDIE ÎN SCĂDERE LA NIVELUL PREȚURILOR DE PRODUCȚIE, DAR PRESIUNI ÎN SENSUL CREȘTERII ACESTEIA CĂTRE FINELE ANULUI 2007

Inflația măsurată prin prețurile de producție s-a redus în prima parte a anului, în special pe seama efectelor de bază generate de componenta energie, și a crescut ulterior, fiind alimentată de evoluțiile prețurilor energiei și alimentelor.

Ritmul anual de creștere a prețurilor producției industriale (exclusiv construcțiile) în zona euro a fost de 2,8% în anul 2007, nivel substanțial mai redus decât în anii 2005 și 2006. Inflația măsurată prin prețurile de producție, care a atins nivelul record de 6% în luna iulie 2006, a scăzut treptat până la 1,8% în iulie 2007,

îndeosebi pe seama efectelor de bază care au influențat componenta energie. Începând cu luna septembrie 2007, dinamica anuală mai ridicată a prețurilor de producție la energie – stimulată de scumpirea petrolului și de efectele de bază – și majorarea prețurilor de producție la alimente au determinat creșterea inflației măsurate prin prețurile de producție. În luna decembrie 2007, inflația măsurată prin prețurile de producție a atins nivelul de 4,3%.

Pe parcursul anului, a fost observată o relativă temperare a ritmului anual de creștere a prețurilor producției industriale, exclusiv construcții și energie, deși acesta a continuat să înregistreze valori ridicate. Această evoluție a ilustrat tendințele diferite care s-au manifestat în cazul principalelor componente (Graficul 26).

Graficul 26 Prețurile producției industriale

(variații procentuale anuale; date lunare)



Sursa: Eurostat.

Notă: Datele se referă la zona euro, inclusiv Cipru și Malta.

Dinamica anuală a prețurilor bunurilor intermediare a continuat să se atenueze treptat în cursul anului 2007, reducându-se până la 3,5% în luna decembrie față de nivelul record de 6,5% consemnat în luna august 2006. În prima parte a anului, prețurile bunurilor intermediare au fost în continuare afectate de presiunile în sensul creșterii generate de prețurile mai mari ale materiilor prime industriale, principalii factori care au determinat această evoluție.

Reducerea ulterioară a prețurilor materiilor prime industriale pe piețele mondiale și aprecierea euro au condus la încetinirea creșterii prețurilor la nivelul multor segmente ale sectorului bunurilor intermediare. Creșteri semnificative de prețuri au fost înregistrate în industria alimentară în trimestrul III 2007, pe fondul scumpirii substanțiale a unor mărfuri agricole pe piețele internaționale (Caseta 5). Dinamica anuală a prețurilor bunurilor de capital a revenit pe un trend ascendent în luna iunie 2007 și a scăzut până la 1,5% în trimestrul IV 2007, reflectând astfel efectele favorabile ale aprecierii euro.

În stadiile ulterioare ale procesului de producție, prețurile bunurilor de consum și-au continuat trendul ascendent pe care l-au urmat încă de la jumătatea anului 2005. În luna decembrie 2007, ritmul anual de creștere a prețurilor bunurilor de consum s-a accelerat până la 3,9%, cel mai înalt nivel de la înființarea Uniunii Economice și Monetare în anul 1999. Această evoluție a fost determinată, în general, de prețurile de consum ale bunurilor de uz curent, care s-au accelerat începând cu luna iulie, reflectând astfel presiunile asociate prețurilor alimentelor la nivel mondial care au amplificat creșterea prețurilor de consum ale alimentelor. Cu toate acestea, ritmul anual de creștere a prețurilor bunurilor de consum, exceptând prețurile tutunului și ale alimentelor, s-a menținut stabil în cursul anului, fluctuând în jurul nivelului de 1,3%.

Tabelul 2 Indicatori ai costurilor cu forța de muncă

(variații procentuale anuale)

	2005	2006	2007	2006 T4	2007 T1	2007 T2	2007 T3	2007 T4
Salarii negociate	2,1	2,3	2,1	2,5	2,0	2,3	2,1	2,1
Costuri orare totale cu forța de muncă	2,7	2,6	.	2,3	2,3	2,4	2,5	.
Remunerarea pe salariat	1,8	2,2	.	1,8	2,2	1,9	2,0	.
<i>Pro-memoria</i>								
Productivitatea muncii	0,7	1,3	.	1,6	1,3	0,7	0,7	.
Costul unitar cu forța de muncă	1,0	0,9	.	0,2	0,9	1,2	1,2	.

Sursa: Eurostat, date naționale și calcule BCE.

Notă: Datele cu privire la remunerarea pe salariat, productivitatea muncii și costul unitar cu forța de muncă se referă la zona euro, inclusiv Cipru și Malta.

COSTURILE CU FORȚA DE MUNCĂ AU RĂMAS MODERATE

Dinamica anuală a remunerării pe salariat a fost în continuare moderată în anul 2007. Ritmul mediu anual de creștere în primele trei trimestre ale anului a fost de 2,0%, în scădere ușoară față de ritmul mediu de creștere consemnat în anul 2006 (Tabelul 2). Datele sectoriale indică faptul că, similar anului anterior, ritmul de creștere a remunerării pe salariat în anul 2007 a fost superior în industrie față de sectorul serviciilor, în concordanță cu evoluția productivității la nivel de sector (Graficul 27). În industrie, ritmul mediu de creștere în primele trei trimestre ale anului 2007 a fost, în general, corespunzător evoluției acestui sector încă de la începutul anului 2006. Ritmul anual de creștere a remunerării pe salariat în sectorul construcțiilor, deși ușor superior celui consemnat în industrie, s-a temperat în cursul anului pe fondul apariției primelor semne de încetinire a gradului de ocupare a forței de muncă în acest sector. În primele trei trimestre ale anului, dinamica anuală a remunerării pe salariat în sectorul serviciilor a scăzut față de anii 2005 și 2006.

Ritmul mediu de creștere a costurilor orare totale cu forța de muncă în primele trei trimestre ale anului 2007 a fost inferior celui înregistrat

în anul 2006. Temperarea ritmurilor anuale de creștere a remunerării pe salariat și a costurilor orare totale cu forța de muncă s-a datorat parțial efectelor nefavorabile ale reducerilor contribuțiilor pentru asigurări sociale, aplicate în unele țări din zona euro în anul 2007.

Alți indicatori disponibili ai costurilor cu forța de muncă confirmă faptul că evoluțiile salariale au fost în continuare moderate în anul 2007. În special, creșterea medie a salariilor negociate în zona euro a fost de 2,1% în anul 2007, nivel ușor inferior celui consemnat în anul 2006, cu toate că evoluțiile salariale au fost semnificativ diferite de la țară la țară. Impactul pe care scăderea șomajului l-a avut asupra acordurilor salariale pare să se fi menținut relativ moderat. Se pare că reformele structurale pe piețele forței de muncă și ale bunurilor și serviciilor, modificările de structură a ofertei de forță de muncă și gradul de ocupare a acesteia, precum și concurența la nivel internațional au contribuit la temperarea în continuare a costurilor cu forța de muncă în zona euro.

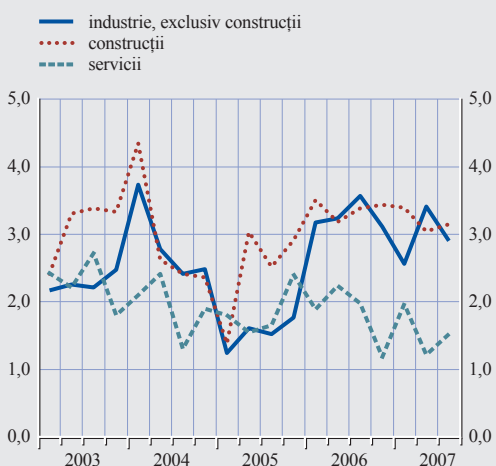
În pofida evoluțiilor salariale moderate, ritmul anual de creștere a costului unitar cu forța de muncă s-a accelerat ușor în cursul anului, reflectând îndeosebi atenuarea creșterii productivității muncii. Costul unitar cu forța de muncă s-a majorat în medie cu 1,1% în primele trei trimestre ale anului 2007, față de ritmurile medii de creștere de 0,9% și 1,0% consemnate în anii 2005 și 2006. Majorarea costului unitar cu forța de muncă a determinat încetinirea creșterii profitului în cursul anului 2007. Marja de profit, calculată ca diferență între ritmurile de creștere a deflatorului PIB și a costului unitar cu forța de muncă, continuă să indice accelerarea dinamicii profiturilor până în trimestrul III 2007, deși într-un ritm mai lent decât în anul 2006. Creșterea medie a marjei de profit în primele trei trimestre ale anului a fost de 0,6%, față de 0,8% în anul 2006.

PREȚURILE PROPRIETĂȚILOR REZIDENȚIALE AU MANIFESTAT ÎN CONTINUARE O TENDINȚĂ DE MODERARE

Prețurile proprietăților rezidențiale, care nu sunt incluse în măsurarea IAPC, și-au temperat ritmul

Graficul 27 Remunerarea pe salariat la nivel de sector

(variații procentuale anuale; date trimestriale)



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

de creștere în semestrul I 2007, continuând astfel trendul descendent observat în semestrul II 2005 și în anul 2006 (Graficul 28). Potrivit celor mai recente estimări, dinamica anuală a prețurilor proprietăților rezidențiale pe ansamblul zonei euro s-a redus până la 5,0% în prima jumătate a anului 2007, de la 6,1% în semestrul II 2006. Datele disponibile la nivel de țară indică faptul că temperarea inflației măsurate prin prețurile locuințelor a fost mai vizibilă în acele țări din zona euro care au consemnat o accelerare relativă a prețurilor proprietăților rezidențiale în ultimii ani, și anume Belgia, Irlanda, Spania, Franța și Malta. În schimb, în ceea ce privește Italia, Olanda și Austria, datele disponibile sugerează faptul că amplitudinea majorărilor prețurilor la locuințe în anul 2007 a fost în general neschimbată față de cea aferentă anului 2006. În Germania, prețurile locuințelor au continuat să crească marginal în anul 2007, după o perioadă de evoluții nesemnificative care a durat până în anul 2005.

EVOLUȚIA PERCEPȚIEI ȘI A ANTICIPAȚIILOR PRIVIND INFLAȚIA

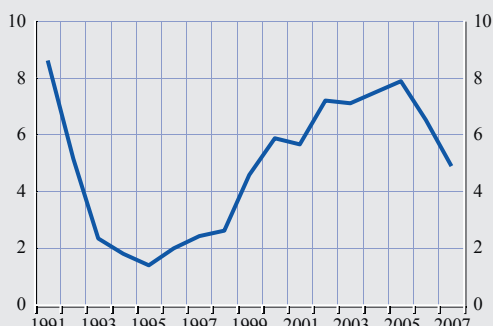
Luând în considerare creșterea inflației totale către finele anului 2007, percepția și anticipațiile privind inflația au devenit aspecte esențiale în evaluarea evoluției viitoare a inflației. Măsura Comisiei Europene de

evaluare a calității percepției privind inflația în cursul anului anterior a crescut semnificativ în semestrul II 2007, după accelerarea consemnată de inflație, atingând niveluri care nu au mai fost înregistrate de la introducerea euro ca monedă fiduciară în luna ianuarie 2002 (Graficul 29)⁶. Spre deosebire de anul 2002, anticipațiile inflaționiste ale consumatorilor pentru următoarele 12 luni au crescut, deși în mică măsură, în semestrul II 2007. Totodată, informațiile furnizate de specialiștii în prognoză au indicat faptul că anticipațiile inflaționiste pe termen lung bazate pe sondaje s-au menținut la 1,9%, conform previziunilor Consensus Economics pentru luna octombrie 2007, și au crescut până la 2,0%, potrivit Barometrului zonei euro pentru luna ianuarie 2008 și sondajului efectuat de specialiștii BCE în prognoză pentru primul trimestru al anului 2008. În plus, rata inflației anticipată rezultată din rata dobânzii swap și din obligațiunile indexate cu rata inflației în zona euro s-a accelerat după luna septembrie 2007, ceea ce sugerează creșterea anticipațiilor inflaționiste sau a

6 Pentru mai multe informații, a se vedea caseta cu titlul *Recent developments in consumers' inflation perceptions and expectations in the euro area* din Buletinul lunar – noiembrie 2007.

Graficul 28 Evoluția prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro

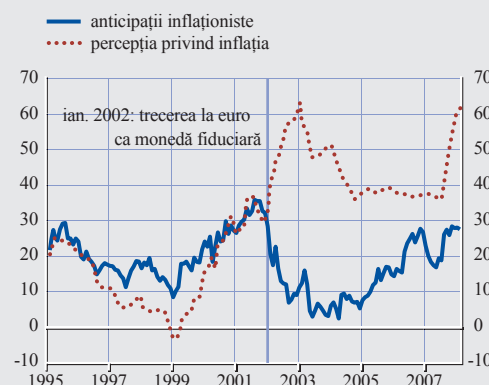
(variații procentuale anuale; date anuale)



Sursa: Calcule BCE pe baza datelor naționale nearmonizate.
Notă: Datele pentru anul 2007 se referă la primul semestru.

Graficul 29 Calitatea percepției și anticipațiilor consumatorilor din zona euro privind inflația

(sold conjunctural, în procente; date ajustate sezonier)



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

primelor de risc de inflație pe piețele financiare (Secțiunea 2.2 din acest capitol).

2.4 PRODUCȚIA, CEREREA ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

CREȘTEREA ECONOMICĂ S-A INTENSIFICAT ÎN ANUL 2007

Evoluțiile economice au fost în general favorabile în anul 2007, cu toate că ritmul de creștere s-a temperat marginal în cursul anului. În medie, creșterea PIB real în zona euro a fost de 2,6% în anul 2007, nivel ușor inferior celui de 2,8% consemnat în anul 2006 și superior ritmurilor de creștere înregistrate în anii precedenți (Graficul 30).

În anul 2007, încetinirea ritmului de creștere a PIB a fost determinată cu precădere de evoluția consumului privat și a investițiilor în obiective rezidențiale. Contribuția exporturilor nete la creșterea PIB a fost de 0,4 puncte procentuale, de două ori mai mare decât cea aferentă anului 2006 (Tabelul 3).

Dintre factorii care au condus la încetinirea creșterii, cu excepția impactului conjunctural exercitat asupra consumului de majorarea TVA în Germania, trebuie menționat efectul negativ al scumpirii alimentelor și energiei asupra venitului real disponibil al populației și asupra încrederii sectorului corporativ și a consumatorilor. Aceste evoluții ale inflației și, ulterior, turbulențele financiare care s-au manifestat începând cu luna august și s-au aflat în strânsă legătură cu criza creditelor ipotecare *sub-prime* din Statele Unite, au condus la deteriorarea anticipațiilor consumatorilor și ale companiilor în semestrul II 2007. Totodată, condițiile nefavorabile pe piețele imobiliare din numeroase țări ale zonei euro au determinat temperarea activității economice.

În pofida amplificării incertitudinilor în semestrul II 2007, economia zonei euro a consemnat o evoluție favorabilă în cursul anului, după cum indică reducerea semnificativă și constantă a ratei șomajului. Aceasta a scăzut până la 7,1%

Graficul 30 Contribuții la creșterea trimestrială a PIB real

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



Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Datele se referă la zona euro, inclusiv Cipru și Malta.

1) Variație procentuală față de trimestrul anterior.

2) Definită ca cererea internă exclusiv variațiile stocurilor.

în luna decembrie, atingând cel mai mic nivel al ultimilor 25 de ani. Acest trend pozitiv reflectă consolidarea fundamentelor economice în zona euro și, mai ales, rentabilitatea companiilor și crearea susținută de locuri de muncă.

Consumul privat a crescut cu 1,4% în anul 2007, în scădere față de nivelul de 1,8% înregistrat în anul anterior. Creșterea consumului în perioada analizată a fost puternic influențată de majorarea TVA în Germania în luna ianuarie 2007. Aceasta a determinat efectuarea timpurie de achiziții, în special a celor de produse costisitoare precum bunurile de consum de folosință îndelungată, pentru a se evita majorarea impozitelor. Astfel, ritmul anual de creștere a consumului privat în zona euro s-a redus drastic până la 1,4% în trimestrul I 2007, de la 2,1% în trimestrul IV 2006. Consumul populației s-a redresat în lunile următoare, în concordanță cu îmbunătățirea veniturilor reale disponibile ale populației, care a fost

Tabelul 3 Structura creșterii PIB real

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

	Ritmuri anuale ¹⁾									Ritmuri trimestriale ²⁾				
	2005	2006	2007	2006 T4	2007 T1	2007 T2	2007 T3	2007 T4	2006 T4	2007 T1	2007 T2	2007 T3	2007 T4	
Produsul intern brut real	1,7	2,9	2,6	3,2	3,1	2,4	2,6	2,2	0,8	0,8	0,3	0,8	0,4	
<i>din care:</i>														
Cererea internă ³⁾	1,9	2,7	2,2	2,4	2,9	2,0	2,1	2,0	0,2	1,0	0,1	0,9	0,0	
Consumul privat	1,6	1,8	1,4	2,1	1,4	1,6	1,6	1,1	0,4	0,0	0,6	0,5	-0,1	
Consumul administrațiilor publice	1,5	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	2,2	1,8	0,3	1,1	0,2	0,7	-0,1	
Formarea brută de capital fix	3,0	5,3	4,8	5,7	6,9	4,1	4,5	3,7	1,5	1,7	0,0	1,2	0,8	
Variația stocurilor ⁴⁾	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,5	0,3	-0,3	0,2	-0,1	
Exporturi nete ⁵⁾	-0,2	0,2	0,4	0,8	0,3	0,4	0,5	0,3	0,6	-0,2	0,2	-0,1	0,4	
Exporturi ⁵⁾	4,9	8,1	5,9	9,0	6,6	5,8	7,1	4,4	3,1	0,9	0,8	2,1	0,5	
Importuri ⁵⁾	5,7	7,8	5,2	7,1	6,0	5,0	5,9	3,8	1,6	1,4	0,3	2,5	-0,4	
Valoarea adăugată brută reală														
<i>din care:</i>														
Industrie, exclusiv construcții	1,2	3,8	3,7	4,2	3,8	3,4	4,1	3,7	0,9	1,2	0,6	1,4	0,4	
Construcții	1,7	4,6	3,1	5,2	7,1	2,5	2,0	1,0	1,2	1,8	-1,4	0,4	0,2	
Servicii de piață ⁶⁾	2,3	3,1	2,9	3,6	3,3	2,8	2,9	2,6	0,7	0,7	0,6	0,8	0,4	

Sursa: 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. Datele se referă la zona euro, inclusiv Cipru și Malta.

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

2) Variație procentuală față de trimestrul anterior.

3) Contribuție la creșterea PIB real, în puncte procentuale.

4) Inclusiv achiziții nete de obiecte de valoare.

5) Exporturile și importurile se referă la bunuri și servicii și includ schimburile comerciale din cadrul zonei euro. Întrucât aceste schimburi sunt reflectate de datele privind importurile și exporturile folosite în conturile naționale, datele nu sunt în totalitate comparabile cu datele din balanța de plăți.

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

determinată îndeosebi de evoluția favorabilă a gradului de ocupare a forței de muncă și, într-o mai mică măsură, de creșterea patrimoniului real al populației. În semestrul II al anului, a fost observată deteriorarea treptată a încrederii consumatorilor, care poate fi asociată cu turbulențele pe piețele financiare, preocupările privind mediul extern și inflamarea inflației (Graficul 31). Totuși, se consideră că turbulențele financiare au avut doar un impact direct limitat asupra consumului, în pofida restrictivității mai accentuate a standardelor creditului de consum în ultimele luni ale anului, spre deosebire de relaxarea standardelor de creditare observată în trimestrele anterioare.

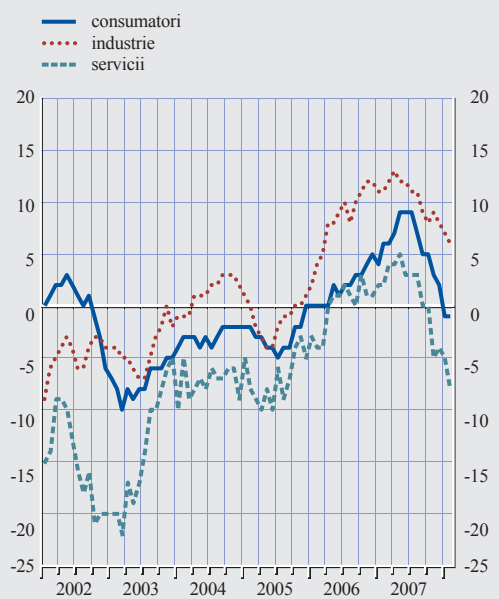
După revigorarea puternică din anul 2006, investițiile totale au înregistrat o creștere robustă în cursul anului 2007, situându-se la 4,4% pe ansamblul perioadei analizate. Totuși, dinamica acestora s-a temperat progresiv în cursul anului. Atenuarea ritmului de creștere a fost mai pronunțată în cazul investițiilor în obiective

rezidențiale, marcând astfel sfârșitul etapei expansioniste a ciclului de afaceri în sectorul construcțiilor, pe fondul temperării creșterii prețurilor locuințelor. Încetinirea creșterii investițiilor imobiliare a fost mai vizibilă în anumite țări care au raportat o creștere deosebit de alertă în anii anteriori. Potrivit sondajului asupra creditului bancar din Eurosistem, cererea netă de credite imobiliare pentru populație a scăzut considerabil în trimestrul IV 2007, reflectând evaluările mai puțin favorabile ale perspectivelor piețelor imobiliare și deteriorarea încrederii consumatorilor.

Exporturile zonei euro au crescut semnificativ cu 5,9% în anul 2007, ilustrând majorarea puternică a cererii externe, în pofida aprecierii rapide consemnate de moneda euro în cursul anului și intensificării concurenței din partea Chinei și a altor țări din Asia. Importurile zonei euro au crescut, de asemenea, fiind stimulate de dinamica alertă a investițiilor corporatiste și a exporturilor, precum și de aprecierea monedei

Graficul 31 Indicatori de încredere

(solduri conjuncturale, în procente; date ajustate sezonier)



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

Notă: Datele sunt calculate ca deviații de la media perioadei începând cu luna ianuarie 1985 pentru consumatori și industrie și începând cu luna aprilie 1985 pentru servicii. Datele se referă la zona euro, inclusiv Cipru și Malta.

unice. În general, contribuția exporturilor nete la creșterea PIB a fost pozitivă (0,4 puncte procentuale).

Din perspectivă sectorială, activitatea economică în anul 2007 a fost stimulată cu precădere de evoluția susținută a serviciilor, ritmul anual de creștere a acestui sector temperându-se ușor de la 2,5% în anul 2006 până la 2,4% în anul 2007. Intensificarea activității în sectorul industrial (exclusiv construcțiile) în cursul anului s-a datorat creșterii robuste a exporturilor, iar această evoluție a compensat încetinirea activității în sectorul construcțiilor. Creșterea valorii adăugate în sectorul construcțiilor din zona euro s-a atenuat considerabil în anul 2007, mai ales în semestrul II al anului. După cum s-a menționat anterior, la baza acestui trend a stat îndeosebi deteriorarea anticipațiilor cu privire la piețele imobiliare, cu toate că și alte ramuri ale sectorului construcțiilor – inclusiv construcția de obiective nerezidențiale și construcțiile civile – au consemnat o creștere mai lentă.

CONTINUAREA ÎMBUNĂTĂȚIRII CONDIȚIILOR PE PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

Pe parcursul ultimilor ani a fost observată o îmbunătățire evidentă a condițiilor pe piața forței de muncă. În anul 2006, după o perioadă de evoluții modeste, gradul de ocupare a forței de muncă a crescut cu 1,5%. De asemenea, crearea de locuri de muncă a fost mai echilibrată

Tabelul 4 Evoluții pe piața forței de muncă

(variații procentuale față de perioada anterioară; procente)

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

Sursa: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Datele privind șomajul se referă la zona euro, inclusiv Cipru și Malta.

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) Excluce organismele și organizațiile extrateritoriale.

4) Procente în populația activă, conform recomandărilor BIM.

în funcție de sex, grupe de vârstă și nivel de educație⁷. Creșterea puternică a gradului de ocupare a forței de muncă a continuat și în anul 2007, dinamica sa anuală consemnând cel mai înalt nivel din anul 2001, respectiv 1,7% (Tabelul 4). Totuși, creșterea gradului de ocupare a forței de muncă s-a atenuat în semestrul II 2007, reflectând condițiile economice nefavorabile.

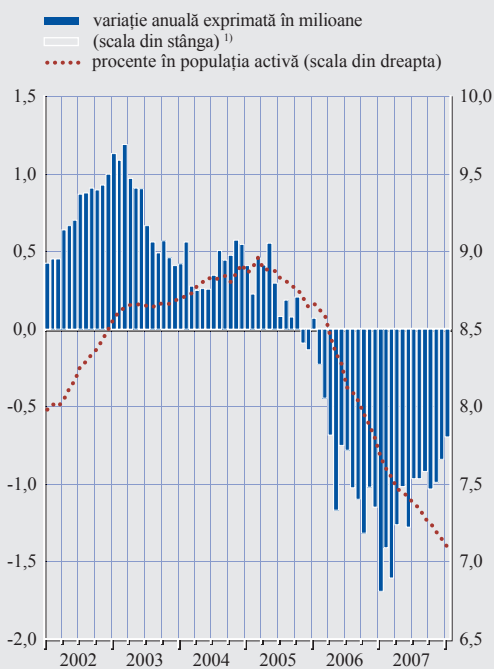
Din perspectivă sectorială, accelerarea creșterii gradului de ocupare a forței de muncă în anul 2007 a reflectat parțial amplificarea procesului de creare de locuri de muncă în sectorul construcțiilor, care a înregistrat un ritm anual de creștere de 4,3% în trimestrul III 2007, superior celui de 2,7% consemnat pe ansamblul anului 2006. Declinul prelungit al gradului de ocupare a forței de muncă în industrie (exclusiv construcțiile) a încetat în anul 2007 când, pentru prima dată din anul 2001, s-a observat crearea

netă, deși foarte modestă, de locuri de muncă. Gradul de ocupare a forței de muncă în sectorul serviciilor s-a accelerat, de asemenea, până la 2,2% în trimestrul III 2007, de la un nivel mediu de 2,1% în anul 2006, datorită evoluțiilor din sub-sectoarele finanțe, afaceri, comerț și transport. În semestrul II 2007, creșterea gradului de ocupare a forței de muncă în aceste sub-sectoare ale serviciilor a fost mai lentă; în sectorul construcțiilor temperarea creșterii acestui indicator a fost mai vizibilă. Evoluțiile consemnate de acest din urmă sector reflectă sfârșitul perioadei de expansiune ciclică în sectorul imobiliar, precum și în alte ramuri ale sectorului construcțiilor.

Rata șomajului, care a urmat un trend descendent începând cu anul 2005 și s-a situat la 7,9% în trimestrul IV 2006, a scăzut în continuare în anul 2007 până la 7,1% la finele anului (Graficul 32).

Graficul 32 Șomajul

(date lunare; date ajustate sezonier)



Sursa: Eurostat.

Notă: Datele se referă la zona euro, inclusiv Cipru și Malta.

1) Variațiile anuale nu sunt ajustate sezonier.

În anul 2007, scăderea lunară medie a numărului de șomeri a fost de aproximativ 80 000 persoane. În general, reducerea șomajului reflectă creșterea gradului de ocupare a forței de muncă asociată cu condițiile ciclice, precum și impactul reformelor pe piața forței de muncă și continuarea creșterii moderate a salariilor.

Productivitatea muncii pe ansamblul economiei, măsurată prin PIB real împărțit la numărul total de persoane angajate, a crescut cu doar 0,8% în anul 2007, în scădere de la 1,3% în anul 2006, când productivitatea muncii a atins nivelul maxim în trimestrul IV, ritmul său anual de creștere fiind de 1,6%. Accelerarea productivității muncii în anul 2006, asociată mai ales cu expansiunea ciclică a economiei în zona euro, s-a dovedit a fi de scurtă durată, ritmul său anual de creștere încetinindu-se până la 0,6% în trimestrul IV 2007.

7 Pentru mai multe detalii, a se vedea Caseta 8 din Buletinul lunar – septembrie 2007.

REDUCEREA ȘOMAJULUI ÎN ZONA EURO ÎN ULTIMII ANI

În ultimii nouă ani, creșterea gradului de ocupare a forței de muncă a înregistrat un ritm mediu anual de 1,3%. Începând cu trimestrul II 2003, rata șomajului în zona euro s-a redus cu 1,5 puncte procentuale până la 7,2% în luna decembrie 2007. Această scădere ilustrează, în egală măsură, relansarea economică, efectul evoluțiilor salariale moderate și susținute, precum și reformele implementate pe piața forței de muncă din zona euro.

În ultimii ani, pot fi identificate două perioade distincte ale evoluțiilor privind șomajul (Graficul A). Prima perioadă, cuprinsă între jumătatea anului 2003 și începutul anului 2005, s-a caracterizat prin continuarea creșterii ratei șomajului într-un ritm lent, în pofida accelerării activității economice. Aceasta s-a produs după o perioadă în care rata șomajului a crescut puternic de la un nivel minim de 7,8% la jumătatea anului 2001 până la 8,7% la jumătatea anului 2003. În cea de-a doua perioadă, cuprinsă între începutul anului 2005 și anul 2007, rata șomajului a cunoscut un declin puternic în contextul unei creșteri economice susținute, înregistrând valori similare celor de la începutul anilor '80. În termeni absoluți, șomajul a scăzut cu aproximativ 1,6 milioane din luna iunie 2003, absorbind majorarea consemnată în perioada cuprinsă între jumătatea anului 2001 și cea a anului 2003. Această casetă prezintă diminuarea șomajului în zona euro începând cu anul 2003, concentrându-se pe următoarele elemente: vârstă, sex, nivel de educație și durată.

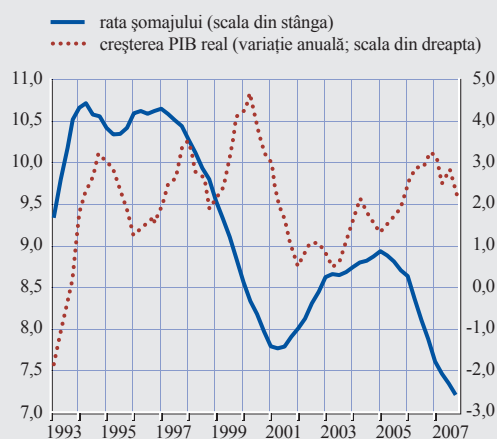
Reducerea șomajului se datorează în mare parte creșterii puternice a gradului de ocupare a forței de muncă

Reducerea șomajului a fost generată de creșterea viguroasă a gradului de ocupare a forței de muncă. Totalul populației ocupate a crescut într-un ritm trimestrial mediu de 0,3% de la jumătatea anului 2003, comparativ cu numai 0,1% în perioada cuprinsă între jumătatea anului 2001 și cea a anului 2003. Aceasta corespunde unei creșteri mai mari de 7,5 milioane angajați. Analiza sectorială ilustrează faptul că majorarea populației ocupate s-a datorat în proporție de 85% sectorului serviciilor, în timp ce restul de 15% au revenit sectorului construcții. Populația ocupată în agricultură și industrie, exclusiv construcții, s-a menținut pe un trend descrescător.

Trebuie menționat că reducerea șomajului s-a produs pe fondul creșterii în continuare a populației active, deși în ultimii doi ani aceasta a înregistrat o ușoară pierdere de ritm. În special datorită ratei de participare tot mai mari la piața forței de muncă, creșterea populației active a cunoscut un ritm susținut de la începutul anului 2003, înregistrând

Graficul A Rata șomajului în zona euro

procente, variație anuală



Sursa: Eurostat.

Notă: Șomajul ca pondere în populația activă.

o rată medie anuală cu puțin peste 0,9%. Altfel spus, dinamica populației ocupate, observată începând cu anul 2003, a permis absorbția creșterii populației active și a determinat diminuarea semnificativă a șomajului.

Toate grupele beneficiază de evoluțiile favorabile pe piața forței de muncă

Toate grupele relevante au consemnat scăderi ale ratei șomajului începând cu anul 2003, în mod deosebit categoriile care au fost cel mai puternic afectate de ratele înalte ale șomajului, respectiv populația tânără și femeile. Cu toate acestea, diferențele dintre ratele șomajului înregistrate la nivelul grupelor sunt încă substanțiale (a se vedea tabelul).

Șomajul în rândul populației tinere (persoane cu vârsta sub 25 de ani) – care în zona euro este de aproximativ două ori mai mare decât rata totală a șomajului – a scăzut de la 16,5% în luna iunie 2003 până la 14,3% în luna decembrie 2007. Pe ansamblu, aproape o treime din reducerea totală a șomajului se datorează acestei grupe. Rata șomajului în rândul femeilor a scăzut cu 1,9 puncte procentuale în intervalul iunie 2003-decembrie 2007, când a atins nivelul de 8,0%; această reducere este evident mult mai substanțială decât cea înregistrată de șomajul în rândul bărbaților. Ambele grupe, populația tânără și femeile, au beneficiat în continuare de relaxarea reglementărilor aplicabile contractelor de muncă cu durată determinată și de introducerea măsurilor menite să promoveze angajările cu jumătate de normă, care au făcut să crească disponibilitatea de angajare a acestor grupe. De asemenea, acestea au beneficiat de creșterea structurală a gradului de ocupare a forței de muncă în sectorul serviciilor.

Într-o notă mai puțin optimistă, raportul dintre șomajul pe termen lung și numărul total de șomeri a rămas în general neschimbat în perioada 2003-2007, la o valoare ușor peste 44%, care este foarte mare comparativ cu cea înregistrată de celelalte sectoare economice. Însă raportul dintre persoanele aflate în șomaj de mai mult de 12 luni și numărul total al șomerilor s-a redus cu 1,0 puncte procentuale din anul 2005. Aceasta sugerează faptul că persoanele care aparțin acestei grupe beneficiază cu oarecare întârziere de avantajele redresării economice. După cum o ilustrează trendul descendent, șomajul pe termen lung este influențat pozitiv de reformele de pe piața forței de muncă, al căror obiectiv îl constituie în primul rând îmbunătățirea disponibilității de angajare a grupelor cele mai vulnerabile și sporirea stimulentei pentru angajare.

Rata șomajului în zona euro pe sexe, grupe de vârstă și nivel de educație

(procente; puncte procentuale)

	grupe de vârstă	2003	2005	2007	variație 2003-07
toate	peste 15 ani	8,7	9,0	7,2	-1,5
masculin	peste 15 ani	7,7	8,2	6,5	-1,2
feminin	peste 15 ani	9,9	10,0	8,0	-1,9
populația tânără	15-24 ani	16,5	17,6	14,3	-2,2
populația vârstnică	55-64 ani	7,4	7,5	6,1	-1,3
Nivel de educație	25-64 ani				
scăzut		10,3	10,2	9,1	-1,2
mediu		7,7	7,9	6,2	-1,5
superior		5,2	5,0	4,0	-1,2
Rata șomajului pe termen lung	peste 15 ani	44,2	45,4	44,4	0,2

Sursa: Eurostat.

Notă: Datele pentru anii 2003, 2005 și 2007 se referă la lunile iunie, martie și decembrie, și sunt obținute pe baza ratei armonizate a șomajului pentru toate grupele, cu excepția populației vârstnice, a clasificării nivelurilor de educație și a șomajului pe termen lung, pentru care datele se referă, în toate cazurile, la luna martie; datele sunt furnizate de Sondajul asupra forței de muncă în UE.

Reformele suplimentare și temperarea în continuare a ritmului de creștere a salariilor sunt necesare pentru a încuraja reducerea șomajului

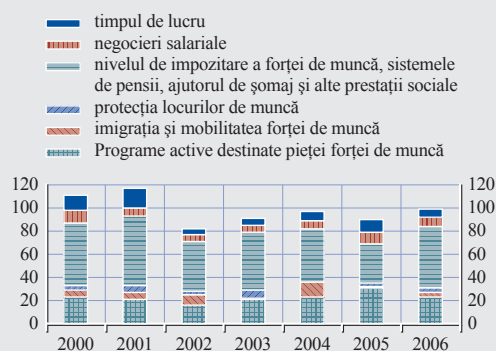
În ansamblu, reducerea șomajului a fost considerabilă începând cu jumătatea anului 2003. Aceasta va continua de o manieră sustenabilă în anii următori dacă, pe lângă temperarea ritmului de creștere a salariilor, vor avea loc reforme pe piața forței de muncă și pe piețele de bunuri și servicii din zona euro. Comisia Europeană a întocmit recent o bază de date denumită LABREF, în care sunt înregistrate principalele caracteristici ale inițiativelor politice privind piața forței de muncă începând cu anul 2000, concentrându-se pe elaborarea, obiectul și durabilitatea¹ acestora. Graficul B ilustrează faptul că, în medie,

numărul total al modificărilor la nivelul inițiativelor care au avut loc pe piețele forței de muncă ale zonei euro a fost de 98, fiind implementate în perioada 2000 – 2006. Măsurile luate au vizat în principal politicile privind piața forței de muncă active (în primul rând inițiativele care influențează serviciile publice de ocupare a forței de muncă și formarea profesională), urmate de sistemele de pensii (în principal cuantumul și criteriile de eligibilitate) și nivelul de impozitare a forței de muncă (sub forma politicilor care afectează în primul rând nivelul de impozitare a veniturilor și contribuțiile la asigurările sociale ale angajatorilor).

În pofida faptului că mai multe țări din zona euro au înregistrat progrese în adoptarea și implementarea reformelor structurale, sunt necesare eforturi suplimentare într-o serie de domenii ale politicii privind piața forței de muncă. Reformele ar trebui să asigure un număr mai mare de locuri de muncă destinate, în special, populației tinere și femeilor. De aceea, este vital ca fiecare țară din zona euro să elimine disfuncționalitățile la nivelul piețelor și să înceapă implementarea riguroasă a măsurilor prevăzute în Programele Naționale de Reformă care reprezintă fundamentul Strategiei Lisabona. Progresul realizat în modificarea legislației privind protecția locurilor de muncă și stabilirea de stimulente pentru dezvoltarea pieței forței de muncă prin intermediul sistemului de impozitare și al sistemului de asigurări sociale a fost destul de modest. Implementarea unor reforme viguroase în aceste domenii ar putea contribui substanțial la sporirea flexibilității piețelor forței de muncă și ar sprijini capacitatea de ajustare a țărilor din zona euro. De asemenea, sunt necesare eforturi sporite pentru a eficientiza și adânci piața internă a UE pentru bunuri și servicii și pentru a spori activitatea de cercetare, dezvoltare și inovațiile în scopul creșterii productivității muncii și a numărului de locuri de muncă. Totodată, reformele privind sistemele de negociere, având drept scop eliminarea rigidităților, sunt binevenite datorită importanței pe care o au în reducerea diferențelor existente între grupe la nivelul ratei șomajului.

Graficul B Ritmul reformelor în zona euro¹⁾ și distribuția pe tipuri de reformă, 2000-2006

(numărul de reforme implementate)



Sursa: Calcule BCE pe baza datelor LABREF.

1) Include Slovenia.

¹ Reformele au fost clasificate în funcție de opt criterii, care includ nivelul impozitării forței de muncă, sistemele de asistență socială a șomerilor (alături de alte prestații sociale), programe active destinate pieței forței de muncă, protecția locurilor de muncă, sistemele de pensii, negocierile salariale, organizarea timpului de lucru, politica de migrație a forței de muncă și mobilitatea acesteia; în cadrul acestor domenii vaste, sunt analizate 36 de domenii de intervenție.

2.5 EVOLUȚII FISCALE

CONTINUAREA EVOLUȚIILOR BUGETARE FAVORABILE ÎN ANUL 2007

Evoluțiile fiscale în anul 2007 au fost în continuare relativ favorabile, în special datorită intensificării activității economice, persistenței veniturilor excepționale, eforturilor de consolidare și disipării efectelor factorilor temporari care au dus la creșterea deficitului în Italia în anul 2006. Potrivit programelor de stabilitate actualizate ale țărilor din zona euro, ponderea medie a deficitului bugetului consolidat la nivelul zonei euro s-a redus de la 1,5% din PIB în anul 2006 până la 0,8% în anul 2007 (Tabelul 5)⁸. Deficitele Italiei și Portugaliei, cele două țări din zona euro care

sunt supuse procedurii de deficit excesiv, au scăzut până la 2,4% și, respectiv, 3% din PIB. Potrivit estimărilor recente, deficitul Italiei s-a redus până la 1,9% din PIB. În cazul Belgiei, cele mai recente estimări indică faptul că, în anul 2007, ponderea în PIB a deficitului a fost de 0,1%, iar cea a datoriei de 85,1%. Deficitul niciunei țări participante la zona euro nu a depășit nivelul de 3% din PIB în anul 2007, situație care nu a mai fost înregistrată din anul 2000 (exceptând încasările din vânzarea licențelor de telefonie mobilă UMTS).

⁸ Datele incluse în programele de stabilitate actualizate aferente anului 2007 sunt estimări ale autorităților publice naționale și pot fi, astfel, diferite de rezultatele finale.

Tabelul 5 Poziții fiscale în zona euro

(procent în PIB)			
Surplus (+) / deficit (-) bugetar	2005	2006	2007
Zona euro	-2,5	-1,5	-0,8
Belgia	-2,3	0,4	-0,3
Germania	-3,4	-1,6	0,0
Irlanda	1,2	2,9	0,5
Grecia	-5,1	-2,5	-2,7
Spania	1,0	1,8	1,8
Franța	-2,9	-2,5	-2,4
Italia	-4,2	-4,4	-2,4
Luxemburg	-0,1	0,7	1,0
Olanda	-0,3	0,6	-0,4
Austria	-1,6	-1,4	-0,7
Portugalia	-6,1	-3,9	-3,0
Slovenia	-1,5	-1,2	-0,6
Finlanda	2,7	3,8	4,5
Datoria publică brută	2005	2006	2007
Zona euro	70,3	68,6	66,7
Belgia	92,2	88,2	84,6
Germania	67,8	67,5	65,0
Irlanda	27,4	25,1	25,1
Grecia	98,0	95,3	93,4
Spania	43,0	39,7	36,2
Franța	66,7	64,2	64,2
Italia	106,2	106,8	105,0
Luxemburg	6,2	6,6	6,9
Olanda	52,3	47,9	46,8
Austria	63,4	61,7	59,9
Portugalia	63,7	64,8	64,4
Slovenia	27,4	27,1	25,6
Finlanda	41,4	39,2	35,3

Sursa: Comisia Europeană (pentru perioada 2005-2006; în cazul Belgiei pentru anul 2007), programele de stabilitate actualizate (pentru anul 2007) și calcule BCE.
Notă: Datele pentru anul 2007 din programele de stabilitate sunt bazate pe estimări și, astfel, pot fi diferite de rezultatele finale.

Comparând rezultatele aferente anului 2007 cu obiectivele stabilite în programele de stabilitate actualizate prezentate la finele anului 2006 și începutul anului 2007, ponderea medie în PIB a deficitului zonei euro a scăzut cu 0,7 puncte procentuale. Această îmbunătățire se datorează cu precădere unui efect de bază, care indică rezultate superioare așteptărilor în anul 2006. În anul 2007, astfel de rezultate au fost obținute de majoritatea țărilor, cu precădere de Germania, Luxemburg și Finlanda.

În acest context, ponderea medie a datoriei publice în zona euro s-a redus cu aproximativ 2 puncte procentuale până la 66,7% din PIB, cel mai scăzut nivel al datoriei ca pondere în PIB de la începutul celei de-a treia etape a UEM în anul 1999. Franța și țările cu un nivel redus al datoriei, respectiv Irlanda și Luxemburg au constituit excepțiile de la acest trend descendent. Totodată, ponderile datoriei în șase țări s-au menținut peste nivelul de referință de 60% din PIB. În pofida rezultatelor fiscale favorabile, în anul 2007 s-a constatat creșterea instrumentelor de îndatorare emise

de administrațiile centrale din zona euro (Caseta 7).

Ponderea medie a soldului bugetar structural în zona euro (sold ajustat ciclic, exclusiv măsurile conjuncturale și alte măsuri temporare) s-a redus de la -1,2% din PIB în anul 2006 până la -0,8% în perioada analizată. Această îmbunătățire reflectă, într-o măsură mai mare decât măsurile concrete de consolidare pe partea cheltuielilor, creșterea semnificativă a veniturilor fiscale care a depășit-o pe cea care poate fi explicată de evoluția bazelor macroeconomice de impozitare prognozate. La nivel individual, o îmbunătățire substanțială a soldurilor structurale, cu 0,5 puncte procentuale din PIB sau mai mult, a fost observată în cazul Germaniei, Greciei, Italiei, Portugaliei și Sloveniei. În schimb, Irlanda și Olanda au înregistrat o relaxare bugetară structurală semnificativă de peste un punct procentual din PIB. Majoritatea simplă a țărilor din zona euro și-au îndeplinit sau au continuat să-și îndeplinească obiectivele bugetare pe termen mediu în anul 2007.

Caseta 7

EVOLUȚII LA NIVELUL EMISIUNILOR DE TITLURI DE STAT ȘI AL SPREAD-URILOR CURBELOR RENDAMENTELOR ÎN ZONA EURO

Într-un climat caracterizat de rate tot mai ridicate ale dobânzii în cea mai mare parte a anului, emisiunile nete de instrumente de îndatorare ale administrațiilor publice din zona euro au sporit în anul 2007, îndeosebi pe scadențele scurte. Dinamica netă a emisiunilor de titluri ale administrațiilor publice din zona euro s-a situat la 2,8% în luna decembrie 2007, nivel cu numai

Tabelul A Instrumente de îndatorare emise de administrațiile publice din zona euro

(variație procentuală anuală; sfârșitul perioadei)

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

Sursa: BCE.

Tabelul B Structura soldurilor titlurilor emise de statele zonei euro

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Administrația centrală	96,9	96,7	96,3	95,5	94,7	94,3	93,9	93,5	93,5
<i>Titluri pe termen lung</i>	89,3	89,8	89,0	87,3	85,9	85,8	86	86,5	86,1
<i>Titluri pe termen scurt</i>	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,5	7,8	7,0	7,4
Alte sectoare ale administrației publice	3,1	3,3	3,7	4,5	5,3	5,7	6,1	6,5	6,5
<i>Titluri pe termen lung</i>	3,0	3,2	3,6	4,4	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4
<i>Titluri pe termen scurt</i>	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Administrațiile publice - total									
<i>Titluri pe termen lung</i>	92,3	93,0	92,7	91,7	91,1	91,4	92,1	92,9	92,5
Rată fixă	79,2	81,1	82,5	82,1	82,2	82,7	83,2	84,0	83,3
Rată variabilă	10,6	10,0	8,8	8,1	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2
<i>Titluri pe termen scurt</i>	7,7	7,0	7,3	8,3	8,9	8,6	7,9	7,1	7,5
Administrațiile publice - total (miliarde EUR)	3 453,3	3 549,0	3 775,3	3 949,2	4 151,6	4 386,6	4 602,9	4 704,8	4 835,0

Sursa: BCE

0,4 puncte procentuale superior celui consemnat în anul 2006 (Tabelul A)¹. Cu toate acestea, ponderea datoriei publice în PIB s-a redus în majoritatea țărilor din zona euro în contextul accelerării ritmului de creștere economică.

În anul 2007, una dintre posibilele cauze ale creșterii procentuale a volumului de emisiuni de titluri de stat pe termen scurt în raport cu cele pe termen lung a fost majorarea ratelor dobânzilor pe termen lung în prima parte a intervalului. Astfel, pe măsură ce autoritățile guvernamentale s-au confruntat cu accentuarea curbei randamentelor, ritmul anual de creștere a titlurilor de stat pe termen lung s-a diminuat de la 3,4% în anul 2006 la 2,3% în anul 2007, iar dinamica anuală a titlurilor de stat pe termen scurt s-a accelerat semnificativ, devenind chiar pozitivă în anul 2007.

Analiza structurii titlurilor de stat aflate în circulație relevă faptul că acestea au fost emise cu precădere de autoritățile publice. În anul 2007, acestea au reprezentat 93,5% din volumul total de titluri de stat aflate în circulație, iar alte instituții ale administrației publice au deținut o pondere de 6,5%. Totuși, aceste instituții au devenit mai active de-a lungul timpului, volumul de emisiuni al acestora practic dublându-se în perioada 1999-2006, pe când cel al autorităților publice s-a restrâns constant în acest interval.

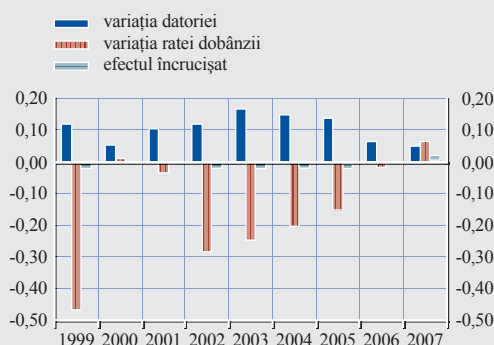
În general, țările membre ale zonei euro nu și-au modificat cu adevărat conduita în ceea ce privește gestionarea datoriei pe termen lung. În anul 2007, datoria publică pe termen lung a reprezentat aproximativ 92,5% din volumul total de instrumente de îndatorare aflate în circulație, nivel ușor mai scăzut față de cel consemnat în anul 2006. Cu toate acestea, ponderea emisiunilor de titluri de stat pe termen scurt s-a majorat de la 7,1% în anul 2006 la 7,5% în anul 2007 (Tabelul B). De asemenea, Tabelul B evidențiază faptul că cea mai mare parte din titluri de stat pe termen lung au fost emise cu o rată fixă a dobânzii. Ponderea emisiunilor de titluri de stat cu ratele dobânzii variabile a crescut ușor în anul 2007, menținându-se astfel tendința ascendentă începută în anul 2004.

În vederea ilustrării efectului creșterii ratelor dobânzilor asupra plăților de dobândă la datoria publică, modificarea plăților de dobândă se poate descompune după cum urmează: (i) efectul

¹ Ritmurile de creștere sunt calculate pe baza tranzacțiilor financiare și implicit exclud reclassificările, reevaluările, variațiile cursului de schimb și alte modificări care nu sunt datorate tranzacțiilor. Pentru detalii, a se vedea notele tehnice referitoare la Tabelele 4.3 și 4.4 din secțiunea „Statisticile zonei euro” a Buletinului lunar al BCE.

Graficul A Descompunerea variației plăților de dobânzi

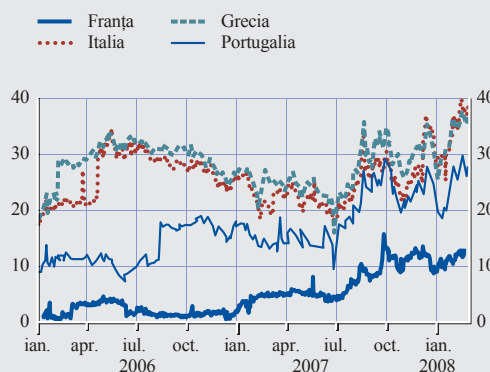
(procent în PIB; date anuale)



Sursa: Comisia Europeană (baza de date AMECO) și calcule BCE.

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

(puncte de bază; date zilnice)



Sursa: Reuters și calcule BCE.

rezultat din variația datoriei publice, (ii) efectul rezultat din variațiile ratelor dobânzilor și (iii) efectul încrucișat rezidual.² Graficul A indică faptul că în anul 2007, pentru prima dată după anul 2000, variația ratelor dobânzilor a avut o contribuție pozitivă la variația de ansamblu a plăților de dobânzi. Totodată, influența variației ratelor dobânzilor a fost mai puternică decât efectul exercitat de variația datoriei.

Din perspectiva diferențelor între țări, până în prezent titlurile de stat cu scadența la 10 ani lansate de Germania au înregistrat, în medie, cele mai scăzute randamente comparativ cu cele emise de celelalte state membre ale zonei euro, în principal datorită lichidității mai ridicate a acestora și implicit statutului de *benchmark* pe care îl dețin. Graficul B prezintă *spread*-urile randamentelor asociate titlurilor de stat lansate de țările zonei euro (cu excepția Germaniei) care făceau obiectul procedurii de deficit excesiv la finele anului 2006 față de obligațiunile emise de statul german.

Diferențele dintre randamentele asociate titlurilor de stat emise de țările membre ale zonei euro reflectă, în ultimă instanță, diferențele la nivelul lichidității și al riscului de credit. Pe parcursul anului 2007 au existat două tendințe evidente la nivelul *spread*-urilor curbelor randamentelor aferente titlurilor de stat. În prima parte a anului, *spread*-urile curbelor randamentelor aferente obligațiunilor de stat s-au situat pe un trend descendent în unele țări din zona euro. Cu toate acestea, pe durata turbulențelor de pe piețele financiare manifestate în semestrul II 2007 și ca urmare a procesului general de reevaluare a riscurilor, aceste *spread*-uri s-au majorat, cu precădere în Grecia, Franța, Italia și Portugalia. Scăderile înregistrate către finele lunii septembrie

2 Variația plăților de dobândă, I, se poate descompune astfel:

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

{ Efectul rezultat din variația datoriei } { Efectul rezultat din variația ratei dobânzii } Efect încrucișat (rezidual)

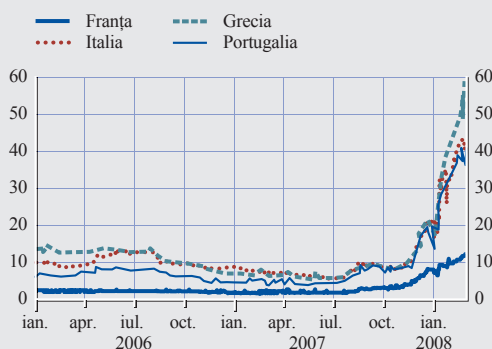
unde B este datoria publică, iar i este rata dobânzii implicită medie I/B .

s-au inversat în luna noiembrie, ca urmare a reinflamării temerilor investitorilor referitoare la turbulențele de pe piețele financiare.

În vederea confirmării expansiunii recente a *spread*-urilor curbelor randamentelor aferente titlurilor de stat, Graficul C prezintă *spread*-urile rezultând din operațiunile de *credit default swap* (CDS) suverane, care, prin construcție, pot fi considerate și drept măsuri ale riscului de credit asociat deținerii unui volum corespunzător de titluri de stat. Tocmai pentru acest scop, *spread*-urile asociate CDS suverane prezintă avantajul de a nu fi afectate de variațiile înregistrate de obligațiunile *benchmark* lansate de țările respective, nici de necorelarea dintre scadențe, acestea tinzând să fie mai receptive la modificările apărute pe piață. În concordanță cu analiza de mai sus privind *spread*-urile aferente obligațiunilor de stat emise de țările respective, și *spread*-urile asociate CDS s-au majorat în vara anului 2007, iar această tendință ascendentă s-a menținut la începutul anului 2008.

Graficul C Spread-urile rezultând din operațiunile de *credit default swap* (CDS) suverane

(puncte de bază; date zilnice)



Sursa: Bloomberg.

ÎNCETAREA CONSOLIDĂRII FISCALE ESTIMATĂ PENTRU ANUL 2008

Programele fiscale pentru anul 2008 ale țărilor din zona euro, incluse în programele de stabilitate actualizate la finele anului 2007, indică încetarea tendinței de reducere a deficitului bugetar mediu în zona euro, care s-a manifestat începând cu anul 2004, și creșterea ușoară a deficitului până la 0,9% din PIB. Veniturile și cheltuielile bugetare vor scădea în aproximativ aceeași măsură (0,25 puncte procentuale din PIB). Conform estimărilor, creșterea economică va fi în general în concordanță cu potențialul său; astfel, stabilizarea deficitului mediu la nivelul zonei euro în perioada următoare reflectă încetinirea sau chiar încetarea eforturilor de consolidare în unele țări și reducerea surplusurilor în cazul altor țări. În acest context, se anticipează că ponderea medie a datoriei publice în zona euro se va reduce mai lent în anul 2008, cu aproximativ 1,5 puncte procentuale, până la 65,1% din PIB.

La o analiză mai detaliată, se estimează că Franța și Italia nu vor înregistra progrese semnificative în procesul de consolidare pentru realizarea unor poziții bugetare solide, ceea ce implică faptul că ponderea deficitului va continua să se situeze în

proximitatea nivelului de referință de 3% din PIB, precum este cazul Portugaliei. Celelalte țări care nu și-au îndeplinit obiectivele bugetare pe termen mediu vor înregistra, în medie, progrese nesemnificative, iar pozițiile fiscale structurale se vor deteriora în unele cazuri. Se anticipează reducerea numărului de țări care și-au îndeplinit obiectivele bugetare pe termen mediu, în urma deteriorării pozițiilor fiscale ale Germaniei și Irlandei.

PREOCUPAREA SPORITĂ PRIVIND EFORTURILE DE CONSOLIDARE FISCALĂ ESTE ESENȚIALĂ

Potrivit programelor de stabilitate actualizate, mediul macroeconomic în anul 2008 continuă să indice progresul rapid către îndeplinirea obiectivelor pe termen mediu stabilite de țările din zona euro. Pactul de stabilitate și creștere solicită țărilor participante la zona euro îmbunătățiri anuale ale soldurilor bugetare structurale de 0,5% din PIB ca nivel de referință, urmând ca în perioadele favorabile să se intensifice eforturile de consolidare. În luna aprilie 2007, miniștrii de finanțe ai țărilor din zona euro (Eurogrup) și-au reiterat angajamentul de a urmări politici fiscale solide în conformitate cu prevederile Pactului

de stabilitate și creștere. Aceștia au admis că zona euro se confruntă cu o perioadă de creștere economică și își asumă angajamentul de a beneficia pe deplin de mediul economic favorabil și de veniturile fiscale superioare așteptărilor, cu scopul de a accelera ritmul de reducere a deficitului și a datoriei. Miniștrii Eurogrup și-au asumat angajamentul ca majoritatea țărilor participante la zona euro să își îndeplinească obiectivele bugetare până în anii 2008 sau 2009, dar nu mai târziu de anul 2010. Se așteaptă ca țările participante care și-au îndeplinit deja obiectivele bugetare pe termen mediu să își mențină poziția bugetară solidă astfel încât să evite relaxarea fiscală în perioadele favorabile. În luna octombrie 2007, Consiliul ECOFIN a convenit asupra unui număr de măsuri oportune pentru a îmbunătăți eficiența prevederilor Pactului de stabilitate și creștere, îndeosebi prin consolidarea componentei preventive. Membrii Consiliului au subliniat necesitatea respectării nivelului de referință al consolidării structurale (0,5 din PIB pe an) stabilit de Pact. Incertitudinile cu privire la impactul turbulențelor pe piețele financiare, care au devenit vizibile în vara anului 2007, asupra economiei și bugetului sugerează faptul că prudența sporită este recomandabilă în stabilirea conduitei de politică fiscală.

Țările participante la zona euro, care sunt supuse în continuare procedurii de deficit excesiv, trebuie să reducă, în mod sustenabil, ponderile deficitului sub nivelul de referință de 3% din PIB. Acestea trebuie, de asemenea, să ia măsuri pentru îmbunătățirea soldului structural cu 0,5% din PIB și să se conformeze cerințelor suplimentare de consolidare incluse în recomandările Consiliului ECOFIN. Pentru a se evita riscul depășirii valorii de referință a deficitului în viitorul apropiat, este esențială continuarea progreselor către realizarea unor poziții bugetare solide în urma reducerii deficitului sub nivelul de 3% din PIB. În caz contrar, evoluțiile nefavorabile pot conduce din nou la creșterea deficitului peste valoarea de referință. Proiecțiile actuale, incluse în programele de stabilitate ale Italiei și Portugaliei, cele două țări care sunt supuse procedurii de

deficit excesiv, indică faptul că deficitul se va situa sub nivelul de 3% din PIB în anul 2008, dar că acesta se va menține la un nivel relativ ridicat, ceea ce face necesară continuarea consolidării.

Alte țări participante la zona euro care nu și-au îndeplinit obiectivele bugetare pe termen mediu în anul 2007 trebuie să implementeze o strategie de consolidare în conformitate cu cerințele Pactului de stabilitate și creștere. Astfel, sunt necesare atingerea unui nivel de referință al consolidării structurale de 0,5% din PIB pe an și intensificarea eforturilor de consolidare atunci când țările parcurg perioade de expansiune economică. Totodată, după cum s-a menționat anterior, țările din zona euro trebuie să-și îndeplinească obiectivele bugetare pe termen mediu până în anul 2010 cel târziu. Conformitatea cu aceste angajamente pare să fie limitată, ținând seama de cele mai recente programe de stabilitate actualizate. În special, se estimează că Irlanda, Grecia, Franța și Italia nu își vor îndeplini obiectivele bugetare pe termen mediu până în anul 2010, iar ajustarea fiscală structurală din anul 2008 nu va atinge nivelul de referință de 0,5% din PIB în Belgia, Franța, Italia și Austria. Aceste evoluții sunt foarte descurajante, luând în considerare faptul că unele țări continuă să beneficieze de venituri considerabile care sporesc soldurile bugetare structurale, în pofida incertitudinilor cu privire la persistența unor astfel de venituri. Nerespectarea prevederilor Pactului de stabilitate și creștere și angajamentele recent asumate afectează credibilitatea componentei preventive a Pactului.

Se recomandă ca țările din zona euro care și-au îndeplinit deja obiectivele pe termen mediu să evite politicile fiscale prociclice, care ar putea conduce la accentuarea inflației și a dezechilibrelor macroeconomice în perioadele de expansiune economică. Libera funcționare a stabilizatorilor automați contribuie la aplatizarea fluctuațiilor macroeconomice. Unele țări care și-au îndeplinit obiectivele bugetare pe termen mediu în anul 2007 planifică să se îndepărteze de această poziție bugetară structurală în cursul anului 2008.

Țările din zona euro trebuie să depună eforturi mai concludente pentru realizarea și menținerea unor poziții bugetare solide, nu numai din punctul de vedere al stabilizării macroeconomice pe termen scurt, prin permiterea liberei funcționări a stabilizatorilor automați, dar și datorită necesității de a spori sustenabilitatea fiscală pe termen lung. Reducerea datoriei publice va compensa parțial presiunile pe partea cheltuielilor care sunt generate de îmbătrânirea populației în deceniile următoare. Alte măsuri necesare pentru sporirea sustenabilității fiscale se referă la reformele în domeniul sănătății și în cel al sistemelor de pensii, precum și la creșterea efectivă a ofertei de forță de muncă. Incapacitatea de a acționa de o manieră oportună în vederea soluționării consecințelor bugetare cauzate de îmbătrânirea populației va genera riscuri la adresa sustenabilității fiscale și va spori povara fiscală a generațiilor viitoare.

Faptul că, în unele țări, o parte din veniturile substanțiale încasate a fost utilizată pentru alimentarea cheltuielilor publice suplimentare indică riscul unor politici fiscale expansioniste și al repetării erorilor fiscale din perioada 2000-2001, atunci când marjele de siguranță au fost erodate, ceea ce a determinat intrarea unor țări

în procedura de deficit excesiv pe măsură ce condițiile economice s-au deteriorat (Caseta 8). În acest sens, un cadru fiscal pe termen mediu (obligatoriu la nivel național), elaborat în mod adecvat și implementat cu rigurozitate, poate contribui la contracararea presiunilor interne de utilizare a veniturilor excepționale în vederea acoperirii cheltuielilor suplimentare sau reducerilor de impozite, precum și la crearea unui tampon bugetar semnificativ inferior nivelului de referință de 3% din PIB. Prin urmare, asemenea reglementări trebuie elaborate ex ante, acestea putând include norme de alocare a surplusului considerabil din venituri pentru reducerea deficitului și a datoriei. Majorarea cheltuielilor în domeniile prioritare sau reducerea impozitelor și a contribuțiilor pentru asigurări sociale cu scopul de a spori calitatea finanțelor publice trebuie finanțate cu precădere prin reducerea cheltuielilor pentru a se evita creșterea fiscalității și/sau a deficitelor fiscale. O modalitate eficientă de distribuire a resurselor bugetare pentru scopuri mai productive constă în sporirea eficienței furnizării de servicii publice în general și la nivelul administrațiilor publice în special, precum și în cadrul structurilor de venituri bugetare.

Caseta 8

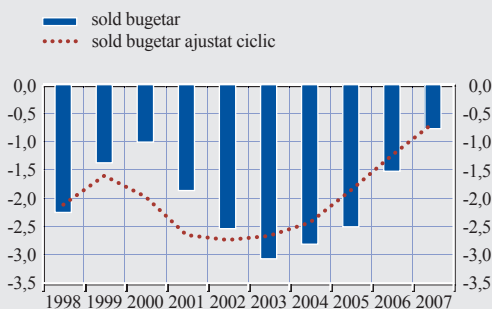
EXPERIENȚA ÎN DOMENIUL POLITICII FISCALE ÎN PERIOADA 2000-2001

În anul 2007, cele mai recente estimări indicau reducerea deficitului bugetului consolidat până la nivelul de 0,8% din PIB. Dacă excludem impactul veniturilor provenite din vânzarea licențelor de telefonie mobilă (UMTS), acesta este un nivel mai redus decât cel înregistrat în anul 2000, în perioada de vârf a ciclului economic anterior (Graficul A). În perspectivă, o problemă importantă pentru politica fiscală o reprezintă evitarea repetării experienței de la începutul acestui deceniu când pozițiile fiscale s-au deteriorat rapid, iar în mai multe țări din zona euro s-au înregistrat deficite majore. În acest sens, experiența trecută ilustrează tendința de a supraevalua consolidarea poziției bugetare în perioadele favorabile, ceea ce impune implementarea unei politici fiscale prudente atunci când condițiile economice sunt prielnice.

În anii 1999-2000, în perioada de vârf a ultimului ciclu economic, o serie de țări au adoptat măsuri expansioniste de politică fiscală (în principal reducerea impozitelor). Aceste măsuri au fost considerate “potrivite” având în vedere proiecțiile economice favorabile și estimările privind

Graficul A Evoluții fiscale în perioada 1998-2007

(pondere în PIB)

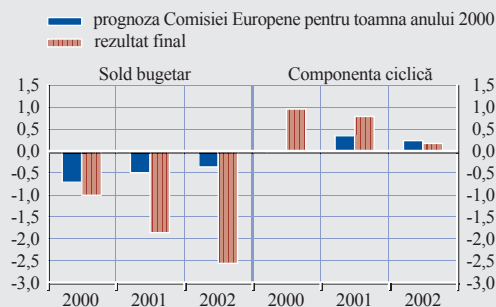


Sursa: Comisia Europeană (baza de date AMECO) și calcule BCE.

Notă: Soldul bugetar exclude încasările din vânzarea licențelor de telefonie mobilă UMTS (Universal Mobile Telecommunication System):.

Graficul B Soldul bugetar și componenta ciclică

(pondere în PIB)



Sursa: Comisia Europeană (baza de date AMECO) și calcule BCE.

Notă: Soldul bugetar exclude încasările din vânzarea licențelor de telefonie mobilă UMTS (Universal Mobile Telecommunication System):.

pozițiile bugetare (ajustate ciclic) disponibile în acel moment. Totuși, privind retrospectiv, consolidarea poziției fiscale a țărilor a fost supraevaluată. Întrucât economia zonei euro a intrat într-o perioadă de regres, soldurile fiscale s-au deteriorat brusc și, curând după aceea, în mai multe țări, ponderea deficitului a depășit nivelul de referință de 3% din PIB (Graficul B – partea stângă).

Două probleme de natură tehnică au impietat asupra estimării corecte a naturii ”cu adevărat” ciclice a soldului bugetar ajustat. Prima problemă se referă la dificultatea de a evalua poziția ciclică a economiei în timp real. În toamna anului 2000, Comisia Europeană, precum și majoritatea specialiștilor în prognoză au anticipat îmbunătățirea în continuare a poziției fiscale a zonei euro. Această evaluare s-a bazat pe ipoteza conform căreia deviația PIB – și prin urmare componenta ciclică a soldului bugetar – a înregistrat valori apropiate de zero, iar în viitorul apropiat, condițiile economice vor continua să exercite o influență pozitivă asupra soldului bugetar. De altfel, începând cu anul 2001, economia zonei euro a intrat într-o perioadă de regres. Aceasta a generat revizuirii ex post considerabile ale estimărilor deviației PIB și ale componentei ciclice a soldului bugetar (Graficul B – partea dreaptă). Astfel, rezultatul final pentru anul 2000 a ilustrat, de fapt, puternicul impact ciclic pozitiv de aproximativ 1% din PIB. În schimb, valoarea estimată a contribuției ciclice a fost zero în anul respectiv.

A doua problemă se referă la incertitudinea privind evoluția veniturilor bugetare pe durata ciclului economic. Prognozele curente și metodologiile de ajustare ciclică presupun în general o relație foarte stabilă între ritmul de creștere a veniturilor bugetare și ritmul de creștere a PIB sau, în cazul metodologiilor dezagregate, ritmul de creștere a altor baze macroeconomice, care sunt de asemenea agregate de conturi naționale. Cu toate acestea, în timpul perioadelor de expansiune economică, impozitul pe profit și, în mod deosebit, impozitul pe veniturile din capital au consemnat ritmuri de creștere mult mai rapide decât bazele macroeconomice luate în calcul, pentru ca apoi să scadă puternic în perioadele ulterioare de regres economic. Apariția și magnitudinea unor astfel de efecte pot fi estimate cu dificultate deoarece ele depind de factori precum calendarul realizării veniturilor din capital și reguli complexe de impozitare care, de obicei, permit ca profiturile obținute într-un an să compenseze pierderile înregistrate în anii anteriori. Situația detaliată a modificărilor la nivelul ponderii veniturilor bugetare în PIB începând

cu anul 2000 ilustrează faptul că diminuarea acestor venituri în perioada 2000-2001 s-a datorat în principal reducerii impozitelor, dar aceasta a fost amplificată de alți factori care au influențat negativ veniturile fiscale, îndeosebi în anul 2002. Pe de altă parte, în anii 2005 și 2006, ponderea veniturilor bugetare în PIB a crescut semnificativ, în pofida absenței relative a măsurilor menite să crească veniturile bugetare. Posibilitatea ca acest tip de venituri să dispară în viitorul apropiat reprezintă un risc în sensul scăderii la adresa perspectivelor fiscale curente.

Având în vedere aceste experiențe, o lecție importantă privind interpretarea eronată a politicii fiscale în perioada 2000-2001 atenționează asupra faptului că evoluțiile bugetare favorabile consemnate în perioadele de expansiune economică nu trebuie privite ca fiind de natură structurală, chiar dacă modificările la nivelul soldurilor bugetare ajustate ciclic indică acest lucru. Mai degrabă, și în conformitate cu decizia luată în luna aprilie 2007 de Eurogrup, veniturile bugetare neașteptat de mari realizate în perioadele favorabile trebuie alocate reducerii datoriei și deficitului în loc să fie folosite pentru creșterea cheltuielilor sau pentru reducerea impozitelor de o manieră potențial nesustenabilă.

2.6 EVOLUȚIILE CURSURILOR DE SCHIMB ȘI ALE BALANȚEI DE PLĂȚI

ÎN 2007 EURO A CONTINUAT SĂ SE APRECIEZE ÎN TERMENI EFECTIVI

După ce în cursul anului 2005 a înregistrat un oarecare declin față de nivelul maxim atins la sfârșitul anului 2004, în 2006 cursul de schimb efectiv nominal al euro a recuperat semnificativ terenul pierdut. Inițial, euro a continuat să se aprecieze în 2007 pe baza consolidării consemnate în anul precedent. Trendul de apreciere s-a întrerupt pentru scurt timp în perioada cuprinsă între luna mai și jumătatea lunii august, când euro a fluctuat într-un interval relativ îngust. În contextul turbulențelor de pe piețele financiare internaționale, euro s-a depreciat în luna august, după care a înregistrat o apreciere puternică pe tot parcursul anului. Până la sfârșitul anului euro a consemnat – în termeni efectivi nominali – un nivel cu 6,3% mai mare decât cel înregistrat la începutul lunii ianuarie și cu 8,2% peste nivelul mediu din 2006. Aprecierea a fost pronunțată îndeosebi față de dolarul SUA. În plus, euro s-a apreciat puternic și față de lira sterlină. Față de yenul japonez, renminbi-ul chinezesc și francul elvețian acesta a cunoscut o apreciere mai moderată.

Aprecierea euro față de dolarul SUA a fost în mare parte determinată de modificarea evaluării de către piață a perspectivelor ciclice relative

referitoare la cele două zone economice în favoarea zonei euro și de evoluțiile înregistrate de diferențialul ratelor dobânzii. În plus, este posibil ca persistența unui deficit de cont curent semnificativ al SUA să fi contribuit într-o oarecare măsură la slăbirea monedei americane. În primele luni ale anului, publicarea unor statistici relativ solide pentru zona euro a contrastat cu mediul caracterizat prin date oarecum divergente în cazul Statelor Unite, ceea ce condus la micșorarea diferențialului de dobândă dintre cele două zone. În perioada cuprinsă între luna mai și jumătatea lunii august, cursul de schimb euro/dolar SUA a consemnat unele fluctuații în condițiile în care participanții pe piață și-au revizuit evaluarea cu privire la situația ciclică relativă a celor două economii. După ce inițial s-a depreciat pentru o perioadă scurtă de timp, ca urmare a turbulențelor financiare produse de preocupările privind condițiile de lichiditate de pe piețele monetare și de credit internaționale, euro s-a apreciat puternic față de moneda americană începând cu ultima parte a lunii august și până la sfârșitul lunii noiembrie. Deprecierea dolarului SUA pare să fi fost influențată de deteriorarea anticipațiilor participanților la piață privind perspectivele de creștere ale economiei SUA, ilustrând, în special, statistici mai slabe decât cele estimate referitoare la piața imobiliară și la piața muncii din SUA. După ce a consemnat un nivel de 1,49 USD pe

data de 27 noiembrie 2007, moneda unică s-a depreciat ușor, ajungând la 1,47 USD pe data de 31 decembrie 2007, fiind cu 11,8% mai puternică decât la începutul anului.

În 2007, euro s-a întărit și față de yenul japonez pe fondul unui grad semnificativ de volatilitate pe termen scurt. Unul dintre principalii factori care au influențat evoluția monedei japoneze pare să fi fost modificarea atitudinii investitorilor internaționali față de riscuri și a atractivității percepute a tranzacțiilor de tipul „carry trade“. Nivelul redus al ratelor dobânzii de pe piața japoneză și recordul minim absolut al volatilității implicite, alături de o atitudine favorabilă a investitorilor internaționali față de riscuri, se pare că au contribuit la o creștere semnificativă a volumului tranzacțiilor curente de tipul „carry trade“. Pe data de 13 iulie, euro a înregistrat un nivel maxim de 168,68 JPY. Ulterior, acest trend de apreciere s-a întrerupt în contextul turbulențelor de pe piețele financiare internaționale, ceea ce condus la o reevaluare a riscurilor de către investitorii internaționali și a contribuit, potrivit informațiilor, la o inversare

semnificativă în cazul tranzacțiilor de tipul „carry trade“. Cu toate acestea, în perioada cuprinsă între jumătatea lunii august și jumătatea lunii octombrie, euro s-a întărit din nou față de yenul japonez, iar în tot restul anului fluctuațiile cursului de schimb euro/yen au consemnat o volatilitate semnificativă, fără să se contureze niciun trend clar. Pe data de 31 decembrie 2007, euro s-a situat la nivelul de 164,93 JPY, fiind cu 5,1% mai puternic decât la începutul anului.

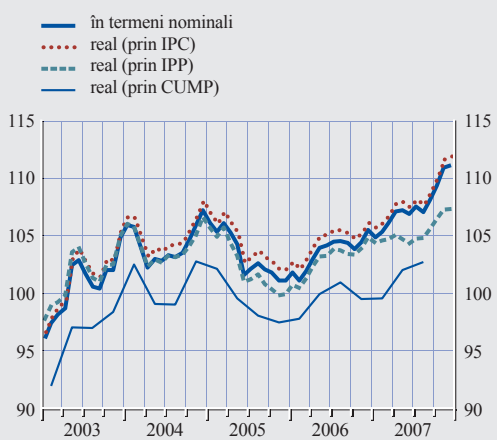
În anul 2007, euro s-a apreciat semnificativ și față de lira sterlină (cu 9,2%), cea mai mare parte a aprecierii fiind concentrată în perioada cuprinsă între luna septembrie și luna decembrie. La sfârșitul lunii decembrie 2007, euro a fost tranzacționat la un curs de 0,73 GBP, cel mai ridicat nivel de la crearea monedei unice în anul 1999. Deprecierea lirei sterline a fost, potrivit informațiilor, asociată cu anticipațiile pieței cu privire la o nouă reducere a ratelor dobânzii de politică monetară de către Banca Angliei, ca reacție la perspectivele financiare și economice mai puțin favorabile.

Euro s-a întărit și față de monedele unor parteneri comerciali din Asia, reflectând parțial legătura oficială și neoficială a acestora cu dolarul SUA. Euro s-a apreciat considerabil față de wonul coreean (12,5%) și dolarul Hong Kong (12,1%) și mai moderat față de dolarul Singapore (4,8%) și renminbi-ul chinezesc (4,6%). Aprecierea relativ limitată față de moneda chineză reflectă, într-o oarecare măsură, intenția evident sporită a autorităților chineze de a permite o întărire mai puternică a monedei lor față de dolarul SUA, în special spre sfârșitul anului. Aprecierea euro față de aceste monede a fost parțial contrabalansată de deprecierea acestuia față de zlotul polonez (cu 6,2%), dolarul canadian (cu 5,4%), coroana norvegiană (cu 3,4%) și coroana cehă (cu 3,1%).

Cursurile de schimb efective reale ale euro – pe baza unor măsuri diferite ale costurilor și prețurilor – s-au apreciat, de asemenea, în 2007 (Graficul 33). În ultimul trimestru al anului, cursul de schimb efectiv real al euro, stabilit pe baza prețurilor de consum, s-a situat la un nivel

Graficul 33 Cursul de schimb efectiv nominal și cel real al euro ¹⁾

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



Sursa: BCE.

1) Indici privind cursul de schimb efectiv față de valutele a 24 dintre principalii parteneri comerciali ai zonei euro (CSE-24). Creșterea indicilor CSE-24 reflectă aprecierea monedei euro. Cele mai recente date lunare sunt cele pentru luna decembrie 2007. În cazul cursului de schimb efectiv real (CSE-24) calculat pe baza CUMP, cele mai recente date se referă la T3 2007 și se bazează parțial pe estimări.

cu aproximativ 5,5% peste cel consemnat în anul precedent.

ÎN 2007 DEFICITUL CONTULUI CURENT S-A TRANSFORMAT ÎN SURPLUS

În anul 2007, contul curent al zonei euro a înregistrat un surplus de 15,0 miliarde EUR (sau 0,2% din PIB al zonei euro), față de un deficit de 13,6 miliarde EUR în anul 2006. Această transformare s-a datorat în mare parte unei creșteri cu 37,3 miliarde EUR a surplusului de bunuri și, în mai mică măsură, unei majorări cu 7,2 miliarde EUR a surplusului consemnat de servicii. Aceste surplusuri au fost doar parțial contrabalansate de deficitul veniturilor și de majorarea deficitului înregistrat de transferurile curente (Graficul 34).

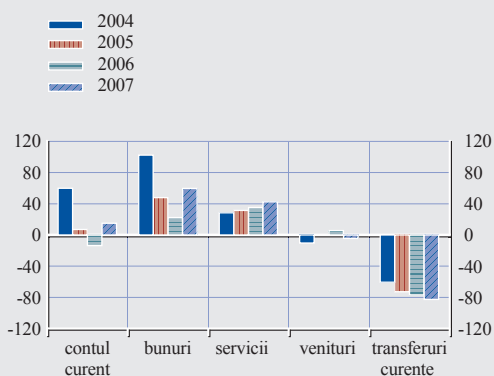
După înregistrarea unor ritmuri de creștere deosebit de puternice în anul 2006, în 2007 valoarea comerțului cu bunuri din afara zonei euro a consemnat o creștere mai lentă. Valoarea exporturilor de bunuri a crescut cu 8,1% în anul 2007, față de 14,3% în 2006. În acest timp, expansiunea importurilor de bunuri a înregistrat o decelerare mai puternică, de la 17,0% în 2006 la 5,5% în 2007, ceea ce a constituit unul dintre principalii factori care au stat la baza ameliorării generale a soldului contului curent al zonei

euro. În schimb, importurile și exporturile de servicii au consemnat o creștere mai puternică în 2007 față de 2006, contrabalansând parțial expansiunea mai redusă a comerțului cu bunuri.

Potrivit datelor privind structura comerțului cu bunuri pe volum și prețuri, disponibile până în luna noiembrie 2007, decelerarea înregistrată de dinamica valorii exporturilor a ilustrat în principal evoluția volumului exporturilor. Creșterea relativ mai redusă a cererii externe și aprecierea euro au contribuit la încetinirea ritmului de creștere a exporturilor destinate piețelor din afara zonei euro în prima jumătate a anului. Totuși, aceste evoluții pot fi, de asemenea, considerate, într-o oarecare măsură, ca fiind un fenomen de normalizare după o perioadă de creștere deosebit de puternică înregistrată la sfârșitul anului 2006. Ulterior, creșterea volumului exporturilor s-a intensificat în trimestrul III 2007, reflectând în mare parte o redresare a cererii externe. Potrivit structurii geografice a comerțului cu bunuri al zonei euro, exporturile către Asia, în special către China, și către țările din Europa Centrală și de Est au continuat să înregistreze un ritm de creștere deosebit de dinamic în anul 2007, pe fondul activității economice intense din aceste regiuni. Volumul exporturilor către Statele Unite a scăzut în termeni absoluți (Graficul 35).

Graficul 34 Soldul contului curent și componentele sale

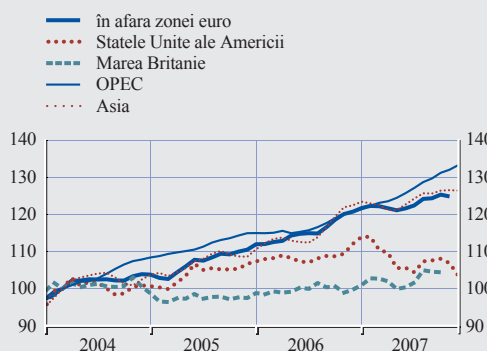
(date anuale; miliarde EUR; date ajustate sezonier)



Sursa: BCE

Graficul 35 Volumul exporturilor zonei euro către principalii parteneri comerciali

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



Sursa: BCE.

Notă: Cele mai recente date se referă la luna decembrie 2007, cu excepția celor pentru țările din afara zonei euro (noiembrie) și a celor pentru Marea Britanie (octombrie)

Cu toate acestea, se pare că aprecierea euro a avut până în prezent un impact relativ limitat asupra evoluției exporturilor zonei euro, acestea fiind susținute în principal de menținerea unei creșteri puternice a cererii externe. Între timp, prețurile exporturilor au consemnat numai o majorare moderată, ceea ce indică posibilitatea ca firmele din zona euro să își fi ajustat marjele de profit pentru a compensa reducerea competitivității prețurilor și a costurilor ca urmare a aprecierii euro.

În ceea ce privește importurile, în anul 2007 volumul acestora a urmat un trend similar celui consemnat de volumul exporturilor. După o creștere redusă în prima jumătate a anului, în a doua jumătate a anului volumul importurilor a înregistrat un ritm accelerat de creștere, ilustrând redresarea investițiilor corporative și aprecierea euro. Între timp, după o scădere semnificativă către sfârșitul anului 2006, prețurile importurilor au crescut din nou în 2007. Aceasta s-a datorat în principal majorărilor considerabile ale prețurilor petrolului care au fost parțial compensate de aprecierea euro. În perioada noiembrie 2006 – octombrie 2007, deficitul înregistrat de comerțul cu petrol a ajuns la un nivel de 161 miliarde EUR față de 170 miliarde EUR în anul precedent.

ÎN 2007 INTRĂRILE NETE DIN INVESTIȚIILE DIRECTE ȘI DE PORTOFOLIU AU SCĂZUT

În ceea ce privește contul financiar, zona euro a înregistrat în anul 2007 intrări nete în valoare de 124 miliarde EUR din investițiile directe și de portofoliu, față de intrările nete în valoare de 140 miliarde EUR din 2006. Această reducere a ilustrat în principal o scădere a intrărilor nete din investiții de portofoliu cu 44 miliarde EUR, care a fost contrabalansată, într-o oarecare măsură, de reducerea ieșirilor nete din investiții directe cu 28 miliarde EUR (Graficul 36).

Diminuarea intrărilor nete din investițiile de portofoliu de natura obligațiunilor, care au totalizat 60 miliarde EUR față de 124 miliarde EUR în 2006, a stat în mare parte la baza reducerii intrărilor nete din investițiile

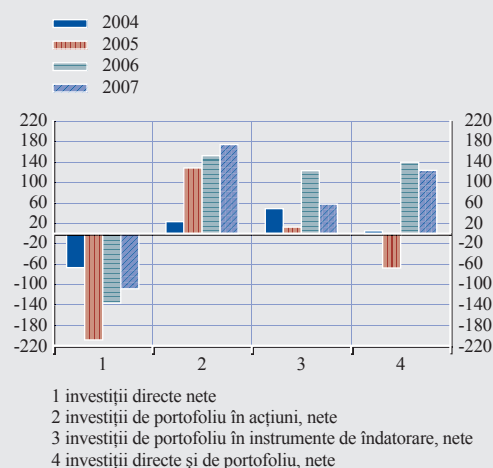
de portofoliu, reflectând în principal scăderea semnificativă a achizițiilor nete de acțiuni din zona euro efectuate de către investitorii nerezidenți. Totuși, acest lucru maschează două evoluții distincte ale trendului în cursul anului 2007. După o creștere accentuată în prima parte a anului, intrările nete din investițiile de portofoliu în instrumente de îndatorare au consemnat ulterior o scădere.

În ceea ce privește investițiile de portofoliu de natura acțiunilor, în anul 2007, zona euro a înregistrat o creștere a intrărilor nete care au totalizat 175 miliarde EUR față de 153 miliarde EUR în 2006. Aceasta s-a datorat în principal reducerii semnificative a achizițiilor nete de acțiuni străine de către rezidenții zonei euro (în scădere de la 156 miliarde EUR la 50 miliarde EUR), care a fost doar parțial compensată de scăderea achizițiilor de acțiuni din zone euro de către investitorii străini.

Pe ansamblu, conform datelor recente, se pare că turbulențele de pe piețele de credit produse începând cu luna august 2007 au afectat contul financiar al zonei euro. În pofida unei relative redresări în luna octombrie 2007, investitorii străini și cei din zona euro par să își fi redus numărul investițiilor străine atât în instrumente

Graficul 36 Investițiile directe și de portofoliu din zona euro

(date anuale; miliarde EUR)



Sursa: BCE.

de îndatorare, cât și în acțiuni în urma turbulențelor, ceea ce poate să indice unele strategii de investiții străine mai prudente.

În ceea ce privește investițiile directe, reducerea numărului de ieșiri nete în anul 2007 a ilustrat în primul rând creșterea intrărilor din investițiile străine directe în zona euro. În același timp, investițiile directe realizate în străinătate de firmele din zona euro s-au menținut la un nivel relativ ridicat. Acest lucru a ilustrat gradul ridicat de profitabilitate a companiilor multinaționale din zona euro, care s-a îmbunătățit constant în ultimii câțiva ani. În plus, este posibil ca firmele din zona euro să fi profitat de întărirea euro pentru a cumpăra active în străinătate.

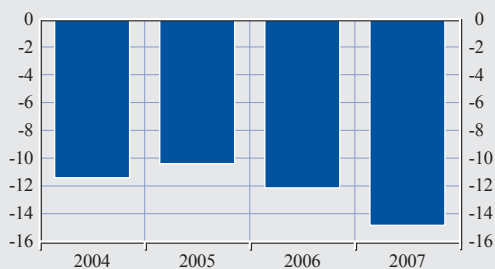
Fluxurile cumulate pe patru trimestre până în trimestrul III 2007 indică faptul că Statele Unite, Marea Britanie, centrele financiare off-shore, Elveția și țările care au aderat la UE în anul 2004 au fost principalii beneficiari ai investițiilor directe din zona euro. Statele Unite și Marea Britanie au fost cei mai importanți investitori în zona euro în această perioadă.

POZIȚIA INVESTIȚIONALĂ INTERNAȚIONALĂ A CONTINUAT SĂ SE DETERIOREZE ÎN 2007

Datele privind poziția investițională internațională a zonei euro față de restul lumii, disponibile până în trimestrul III din anul 2007, indică faptul că zona euro a înregistrat pasive nete în valoare de 1 299 miliarde EUR față de restul lumii (reprezentând 14,8% din PIB al zonei euro), comparativ cu pasive nete în valoare de 1 024 miliarde EUR (12,1% din PIB) la sfârșitul anului 2006 (Graficul 37). Creșterea consemnată de valoarea pasivelor nete în 2007 s-a datorat în principal majorării pozițiilor nete debitoare asociate investițiilor de portofoliu (cu 340 miliarde EUR) și a altor investiții (cu 72 miliarde EUR), care au fost compensate de creșterea înregistrată de pozițiile nete creditoare asociate investițiilor directe (cu 80 miliarde EUR) și instrumentele financiare derivative (cu 43 miliarde EUR). Activele de rezervă au rămas relativ neschimbate.

Graficul 37 Poziția investițională internațională netă

(procente în PIB)



Sursa: BCE

Notă: Datele se referă la sfârșitul anului, cu excepția anului 2007 (T3).

Pe ansamblu, creșterea înregistrată de poziția internațională netă debitoare a zonei euro s-a datorat în mare parte efectelor de reevaluare ca urmare a modificărilor prețurilor activelor și a fluctuației cursului de schimb al euro. În mod obișnuit, aprecierea euro determină o reducere mai mare a valorii în euro a activelor decât a valorii pasivelor și are ca rezultat creșterea poziției debitoare nete.

3 EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN STATELE MEMBRE UE NEPARTICIPANTE LA ZONA EURO

ACTIVITATEA ECONOMICĂ

Ritmul de creștere a PIB real în statele membre UE neparticipante la zona euro a continuat să fie unul alert în anul 2007 (Tabelul 6).⁹ Deși acest *pattern*, caracterizat de un nivel ridicat al activității economice, a fost observat în multe dintre aceste țări, ritmurile anuale ale creșterii economice diferă considerabil de la o țară la alta. Cea mai alertă dinamică a PIB a fost înregistrată în Statele Baltice și în Slovacia (aproximativ 8%). De asemenea, în Republica Cehă, Polonia și România, creșterea medie anuală a PIB real a fost foarte puternică, situându-se între 6,0 și 6,5%. Dinamica cea mai redusă a PIB real a fost consemnată în Danemarca (1,8%) și Ungaria (1,3%). În Cipru, Malta, Suedia și Marea Britanie, ritmul expansiunii economice a fost în continuare puternic și a înregistrat valori cuprinse între 2,8 și 4,4%.

În majoritatea statelor membre UE neparticipante la zona euro, activitatea economică a fost stimulată de cererea internă. Consumul privat a fost favorizat de sporirea veniturilor reale disponibile, asociată majorării accelerate a salariilor și creșterii gradului de ocupare a forței

de muncă. Dinamica formării brute de capital fix a fost stimulată, printre altele, de perioada prelungită de condiții de finanțare favorabile și de majorarea influxurilor de fonduri structurale ale UE în multe dintre aceste țări. De asemenea, creșterea accelerată a volumului de credite și o orientare expansionistă a politicii fiscale în majoritatea țărilor respective au contribuit la amplificarea puternică a cererii interne.

Contribuția exportului net la creșterea economică a fost negativă în majoritatea statelor membre UE din afara zonei euro, în pofida amplificării importante a cererii externe, având în vedere faptul că cererea mare de importuri a depășit majorarea exporturilor. Contribuția exportului net la avansul PIB real a fost semnificativ pozitivă numai în Ungaria, Malta, Slovacia și Suedia. În general, ritmul de creștere a exportului în anul 2007 s-a menținut alert, chiar dacă a consemnat un recul față de anul

9 Statele membre UE din afara zonei euro menționate în această secțiune sunt cele 14 state membre UE neparticipante la zona euro la finele anului 2007 (Bulgaria, Republica Cehă, Danemarca, Estonia, Cipru, Letonia, Lituania, Ungaria, Malta, Polonia, România, Slovacia, Suedia și Marea Britanie).

Tabelul 6 Creșterea PIB real în zona euro și în statele membre UE neparticipante la zona euro

(variație procentuală anuală)

	2004	2005	2006	2007	T1 2007	T2 2007	T3 2007	T4 2007
Bulgaria	6,6	6,2	6,1	.	6,2	6,6	4,5	.
Republica Cehă	4,5	6,4	6,4	6,5	6,5	6,5	6,3	6,6
Danemarca	2,3	2,5	3,9	1,8	3,9	-0,1	1,5	2,0
Estonia	8,3	10,2	11,2	.	10,1	7,6	6,2	.
Cipru	4,2	4,0	4,0	4,4	4,3	4,2	4,7	4,3
Letonia	8,7	10,6	11,9	10,4	11,1	11,1	10,6	8,6
Lituania	7,3	7,9	7,7	8,8	7,6	7,6	11,6	8,2
Ungaria	4,8	4,1	3,9	1,3	2,5	1,5	0,9	0,4
Malta	0,2	3,4	3,4	3,8	3,9	3,5	4,0	3,7
Polonia	5,3	3,6	6,2	6,5	6,7	6,7	6,0	6,7
România	8,5	4,2	7,9	6,0	6,1	5,7	5,7	6,6
Slovacia	5,2	6,6	8,5	10,3	8,7	9,7	10,7	12,2
Suedia	4,1	3,3	4,1	2,8	3,1	2,8	2,6	2,6
Marea Britanie	3,3	1,8	2,9	3,1	3,1	3,2	3,3	2,9
UE11 ¹⁾	5,7	4,9	6,4	.	6,2	6,0	5,8	.
UE14 ²⁾	3,8	2,7	3,9	.	3,8	3,5	3,6	.
Zona euro	2,1	1,6	2,8	2,6	3,1	2,4	2,6	2,2

Sursa: Eurostat.

Notă: Datele trimestriale ajustate sezonier cu excepția Bulgariei, Republicii Cehă, Maltei și României (neajustate sezonier) și Ungariei, Poloniei, Suediei și Marii Britanii (ajustate sezonier și cu numărul de zile lucrătoare).

1) Datele agregate pentru UE11 se referă la cele 11 țări care au aderat la UE la 1 mai 2004 și la 1 ianuarie 2007 (cu excepția Sloveniei).

2) Datele agregate pentru UE14 se referă la cele 14 țări neparticipante la zona euro (componenta UE până la data de 31 decembrie 2007).

2006 în majoritatea țărilor. Avansul exportului a fost favorizat de cererea puternică în cazul principalilor parteneri comerciali, precum și de intrările substanțiale de investiții străine directe din ultimii ani, în timp ce creșterea puternică a importului a fost susținută de cererea internă robustă și ponderea relativ importantă a importului în export.

În paralel cu ritmul mai accelerat al activității economice, situația pe piața forței de muncă a continuat să se îmbunătățească în anul 2007 în majoritatea statelor membre UE neparticipante la zona euro. Rata șomajului a continuat să scadă, în principal ca urmare a creșterii semnificative a gradului de ocupare a forței de muncă. Condițiile pe piața forței de muncă s-au înăspriț în continuare în multe țări, în special în Statele Baltice, Danemarca și Marea Britanie. Migrația externă a forței de muncă a continuat să afecteze oferta de forță de muncă în multe țări. Migrația forței de muncă din Bulgaria, Letonia, Lituania, Polonia și România a fost deosebit de puternică în ultimii ani. În anul 2007, Estonia s-a confruntat cu o situație similară. Fenomenul migrației a contribuit la

crearea unui deficit de personal calificat și a unor blocaje într-o serie de sectoare economice ale acestor țări, conducând astfel la sporirea presiunilor salariale. În schimb, Republica Cehă, Danemarca, Cipru, Ungaria, Malta, Slovacia, Suedia și Marea Britanie au înregistrat fluxuri nete pozitive de migrare a forței de muncă.

EVOLUȚIILE PREȚURILOR

În anul 2007, inflația măsurată prin IAPC a crescut semnificativ în multe dintre statele membre UE neparticipante la zona euro (Tabelul 7). Cea mai ridicată rată a inflației s-a înregistrat în țările cu un ritm accelerat de creștere economică, respectiv Statele Baltice, Bulgaria, Ungaria și România (între 4,9% și 10,1%), situându-se la valori apropiate sau ușor superioare mediei înregistrate în zona euro în majoritatea celorlalte țări membre UE neparticipante la zona euro (între 0,7% și 3%). În anul 2007, rata medie a inflației s-a situat sub 2% în Danemarca, Malta, Slovacia și Suedia, dar a avansat și în aceste țări spre sfârșitul anului, în principal datorită majorării prețurilor de import ale alimentelor și ale energiei.

Tabelul 7 Inflația măsurată prin IAPC în zona euro și în statele membre UE neparticipante la zona euro

(variație procentuală anuală)

	2004	2005	2006	2007	T1 2007	T2 2007	T3 2007	T4 2007
Bulgaria	6,1	6,0	7,4	7,6	5,3	4,7	9,0	11,2
Republica Cehă	2,6	1,6	2,1	3,0	1,7	2,6	2,7	4,9
Danemarca	0,9	1,7	1,9	1,7	1,9	1,5	1,0	2,2
Estonia	3,0	4,1	4,4	6,7	5,1	5,8	6,7	9,2
Cipru	1,9	2,0	2,2	2,2	1,4	1,8	2,3	3,2
Letonia	6,2	6,9	6,6	10,1	7,6	8,5	10,4	13,7
Lituania	1,2	2,7	3,8	5,8	4,4	5,0	5,9	7,9
Ungaria	6,8	3,5	4,0	7,9	8,8	8,5	7,3	7,1
Malta	2,7	2,5	2,6	0,7	0,8	-0,9	0,4	2,5
Polonia	3,6	2,2	1,3	2,6	2,0	2,3	2,4	3,7
România	11,9	9,1	6,6	4,9	3,9	3,9	5,1	6,8
Slovacia	7,5	2,8	4,3	1,9	2,1	1,7	1,4	2,4
Suedia	1,0	0,8	1,5	1,7	1,7	1,4	1,4	2,3
Marea Britanie	1,3	2,1	2,3	2,3	2,8	2,6	1,8	2,1
UE11 ¹⁾	5,2	3,7	3,3	4,1	3,4	3,6	4,0	5,5
UE14 ²⁾	2,6	2,6	2,6	2,9	2,9	2,8	2,5	3,3
Zona euro	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	2,9

Sursa: Eurostat.

1) Datele agregate pentru UE11 se referă la cele 11 țări care au aderat la UE la 1 mai 2004 și la 1 ianuarie 2007 (cu excepția Sloveniei).

2) Datele agregate pentru UE14 se referă la cele 14 țări neparticipante la zona euro (componenta UE până la data de 31 decembrie 2007).

Tendința ascendentă a inflației înregistrate în statele membre UE din afara zonei euro în anul 2007 s-a datorat, parțial, majorării semnificative a prețurilor alimentelor și energiei. În plus, sporirea rapidă a cererii interne în majoritatea acestor state a contribuit la acumularea presiunilor inflaționiste.

Energia s-a scumpit în majoritatea statelor membre UE neparticipante la zona euro. De asemenea, prețurile alimentelor au crescut semnificativ, cele mai accentuate majorări fiind consemnate în Statele Baltice, Bulgaria și Ungaria, reflectând, în general, condițiile meteorologice nefavorabile, prețurile alimentelor pe piețele internaționale și cererea sporită pe plan mondial. În plus, cererea internă puternică a amplificat în continuare presiunile inflaționiste, cu precădere în țările care au înregistrat un avans important al consumului privat, alimentat de dinamica alertă a creditului pe seama unor rate negative ale dobânzii reale și a unor intrări de capital substanțiale. Presiuni inflaționiste au fost generate și de creșterea puternică a salariilor în multe țări, pe fondul înăsprii în continuare a condițiilor pe piața forței de muncă. Majorarea salariilor nominale a fost deosebit de accentuată în special în țările care au înregistrat ritmuri mai înalte de creștere a producției (Statele Baltice, Bulgaria și România), unde a depășit dinamica productivității, determinând ascensiunea rapidă (în majoritatea cazurilor într-un ritm exprimat prin două cifre) a costurilor unitare cu forța de muncă. Tendințele manifestate de prețurile de import au fost sensibil diferite de la o țară la alta, reflectând, parțial, evoluțiile mixte ale cursurilor de schimb. În țările care practică un grad ridicat de flexibilitate a cursului de schimb, aprecierea monedei naționale a avut, în general, un efect inhibitor asupra prețurilor de import și, în ultimă instanță, dat fiind gradul relativ înalt de deschidere a acestor economii, asupra inflației totale.

POLITICI FISCALE

Politicile fiscale au continuat să fie eterogene în anul 2007 în statele membre UE neparticipante la zona euro. Bulgaria, Cipru, Danemarca, Estonia, Letonia și Suedia au înregistrat excedente

fiscale, în timp ce în celelalte țări s-au consemnat deficite (Tabelul 8). Cu excepția României și a Marii Britanii, rezultatele bugetare pe anul 2007 au fost în concordanță sau superioare țintelor bugetare stabilite în programele de convergență actualizate transmise la finele anului 2006 sau la începutul anului 2007. Totuși, în multe cazuri, acest fapt s-a datorat unei mai bune poziții de start la sfârșitul anului 2006, care s-a dovedit a fi superioară celei prognozate în programe, precum și veniturilor importante din impozite, care la rândul lor pot fi explicate parțial prin avansul peste așteptări al PIB. Progresul în ceea ce privește consolidarea fiscală structurală pare să fi stagnat în majoritatea țărilor. Se estimează că numai Cipru, Ungaria, Polonia și Suedia au realizat o modificare pozitivă a soldului bugetar ajustat ciclic de cel puțin 0,5% din PIB în intervalul 2006-2007 (excluzând măsurile conjuncturale și alte măsuri temporare). Spre deosebire de acestea, într-o serie de țări poziția fiscală a fost chiar relaxată de o manieră prociclică, în pofida unei creșteri robuste a PIB real.

La sfârșitul anului 2007, Republica Cehă, Ungaria, Polonia și Slovacia au făcut obiectul procedurii de deficit excesiv. Conform actualizărilor pentru anii 2007-2008 ale programelor de convergență, deficitele s-au redus în toate aceste țări, cu excepția Republicii Ceha. Totuși, Ministerul ceh de Finanțe a anunțat, în luna ianuarie 2008, că deficitul pe anul 2007 este estimat la numai 1,9% din PIB, față de 3,4% din PIB, cifră stabilită în programul de convergență. În cazul Slovaciei însă, programul de convergență indică revenirea deficitului la un nivel situat sub valoarea de referință de 3% din PIB în anul 2007.

În ceea ce privește principalele decizii din anul 2007 ale Consiliului ECOFIN referitoare la procedura de deficit excesiv, aceasta a încetat să mai fie aplicată în cazul Maltei și Marii Britanii în luna iunie și, respectiv, în luna octombrie, după ce aceste state membre UE au raportat un deficit sub valoarea de referință de 3% din PIB pentru anul fiscal 2006-2007, iar soldul structural a înregistrat îmbunătățiri. În privința Poloniei, Consiliul ECOFIN a adoptat, în luna

Tabelul 8 Pozițiile fiscale în zona euro și în statele membre UE neparticipante la zona euro

(procent în PIB)				
Excedent (+)/Deficit (-) bugetar				Date din programul de convergență
	2004	2005	2006	2007
Bulgaria	2,3	2,0	3,2	3,1
Republica Cehă	-3,0	-3,5	-2,9	-3,4
Danemarca	1,9	4,6	4,6	3,8
Estonia	1,8	1,9	3,6	2,6
Cipru	-4,1	-2,4	-1,2	1,5
Letonia	-1,0	-0,4	-0,3	0,3
Lituania	-1,5	-0,5	-0,6	-0,9
Ungaria	-6,5	-7,8	-9,2	-6,2
Malta	-4,9	-3,1	-2,5	-1,6
Polonia	-5,7	-4,3	-3,8	-3,0
România	-1,5	-1,4	-1,9	-2,9
Slovacia	-2,4	-2,8	-3,7	-2,5
Suedia	0,8	2,4	2,5	3,0
Marea Britanie	-3,4	-3,3	-2,7	-3,0
UE11 ¹⁾	-4,0	-3,6	-3,4	-2,8
UE14 ²⁾	-2,7	-2,3	-1,8	-1,9
Zona euro	-2,8	-2,5	-1,5	-0,8

Datorie publică brută				Date din programul de convergență
	2004	2005	2006	2007
Bulgaria	37,9	29,2	22,8	19,8
Republica Cehă	30,4	30,2	30,1	30,4
Danemarca	44,0	36,3	30,3	25,6
Estonia	5,1	4,4	4,0	2,7
Cipru	70,2	69,1	65,2	60,0
Letonia	14,5	12,5	10,6	9,4
Lituania	19,4	18,6	18,2	17,6
Ungaria	59,4	61,6	65,6	65,4
Malta	72,7	70,8	64,7	62,9
Polonia	45,7	47,1	47,6	47,0
România	18,8	15,8	12,4	11,9
Slovacia	41,4	34,2	30,4	30,6
Suedia	52,4	52,2	47,0	39,7
Marea Britanie	40,4	42,1	43,2	43,9
UE11 ¹⁾	40,3	39,4	38,2	37,2
UE14 ²⁾	41,9	42,1	41,6	40,7
Zona euro	69,6	70,3	68,6	66,7

Sursa: Comisia Europeană (pentru 2004-2006), programele de convergență actualizate (pentru 2007) și calcule BCE.

Note: Datele sunt bazate pe definiția procedurii de deficit excesiv. Soldurile bugetare (conform Comisiei Europene) exclud încasările din vânzarea licențelor de telefonie mobilă UMTS (Universal Mobile Telecommunication System). În cazul Danemarcei, Poloniei și Suediei, datele includ pilonul II al fondurilor de pensii. Pentru anul 2006, influența favorabilă pe care includerea acestor fonduri a exercitat-o asupra soldului bugetar a fost de: 1% din PIB în Danemarca, 2% din PIB în Polonia și 1,1% din PIB în Suedia. Potrivit celui mai recent program de convergență actualizat și prognozei Comisiei Europene din toamna anului 2007, cifrele pentru Ungaria nu mai includ pilonul II al fondurilor de pensii.

1) Datele agregate pentru UE11 se referă la cele 11 țări care au aderat la UE la 1 mai 2004 și ulterior.

2) Datele agregate pentru UE14 se referă la cele 14 țări neparticipante la zona euro la data de 31 decembrie 2007.

noiembrie 2007, o decizie în care se menționează că măsurile luate de autoritățile poloneze au fost în concordanță cu recomandările Consiliului din luna februarie 2007; cu toate acestea, procedura de deficit excesiv nu a încetat să fie aplicată, având în vedere că o corectare a

deficitului excesiv a fost considerată ca fiind vulnerabilă la riscuri majore.

Datoria publică s-a menținut cu mult sub 60% din PIB în anul 2007 în majoritatea statelor membre UE din afara zonei euro. Datoria publică a rămas peste valoarea de referință de 60%

din PIB numai în Malta și Ungaria, în pofida scăderii înregistrate în anul 2007. În majoritatea celorlalte state membre UE neparticipante la zona euro, datoria publică s-a redus sau s-a menținut la aproximativ același nivel.

EVOLUȚIILE BALANȚEI DE PLĂȚI

Situația contului curent și a celui de capital din statele membre UE neparticipante la zona euro a continuat să difere semnificativ de la o țară la alta în anul 2007 (Tabelul 9), deși, pe ansamblu, s-a constatat o deteriorare comparativ cu anul 2006. Spre deosebire de Danemarca și Suedia care au înregistrat excedente, celelalte țări au consemnat deficite. Față de anul 2006, aceste deficite au crescut în majoritatea țărilor, excepție făcând Ungaria, Malta și Slovacia. Nivelul deficitelor în Bulgaria și Letonia a fost de peste 20% din PIB și a depășit 10% în Estonia, Lituania și România. Deficitele înregistrate de Cipru, Ungaria, Slovacia și Marea Britanie au fost cuprinse între 4% și 8% din PIB. În majoritatea țărilor, dezechilibrele externe au fost generate de deficite la nivelul bunurilor, cu excepția Republicii Cehe, Ungariei, Poloniei și

Slovaciei, în cazul cărora factorul determinant l-a constituit deficitul veniturilor, adeseori legat de profitul reinvestit al companiilor străine.

În multe dintre țările care au aderat la Uniunea Europeană la data de 1 mai 2004 și la data de 1 ianuarie 2007, deficitele pot fi, parțial, asociate procesului de recuperare a decalajelor, în măsura în care acestea reflectă oportunități favorabile de investiții și o echilibrare intertemporală a consumului. Cu toate acestea, deficitele substanțiale de cont curent și de capital înregistrate în unele dintre statele membre UE neparticipante la zona euro au fost determinate și de factori ciclici, precum și de cererea internă foarte ridicată, care semnaleză prezența unor riscuri la adresa sustenabilității pozițiilor externe, în special dacă au fost însoțite de deteriorarea competitivității prețurilor și a costurilor pe plan internațional și de o decelerare a ritmului de creștere a exportului.

Comparativ cu anul 2006, influxurile nete de investiții străine directe s-au diminuat substanțial în anul 2007 în Danemarca, Suedia

Tabelul 9 Balanța de plăți în zona euro și în statele membre UE neparticipante la zona euro

(procent în PIB)

	Contul curent și de capital				Fluxuri nete de investiții străine directe				Fluxuri nete de investiții de portofoliu			
	2004	2005	2006	2007 ³⁾	2004	2005	2006	2007 ³⁾	2004	2005	2006	2007 ³⁾
Bulgaria	-5,8	-11,0	-15,0	-20,1	11,3	14,5	16,8	19,2	-2,1	-5,5	1,0	-0,6
Republica Cehă	-5,7	-1,5	-2,8	-3,1	3,6	9,4	3,2	3,8	1,9	-2,7	-0,8	-1,0
Danemarca	3,0	4,5	2,6	1,3	0,4	-1,3	-1,8	-3,8	-6,0	-4,4	-6,8	2,3
Estonia	-11,5	-9,3	-13,2	-15,0	5,8	15,6	3,5	3,2	6,0	-15,7	-8,1	-0,7
Cipru	-4,2	-5,4	-5,8	-7,1	2,5	3,8	3,6	5,9	7,2	-0,8	-4,2	-8,6
Letonia	-11,8	-11,2	-21,1	-24,3	3,8	3,6	7,4	8,1	1,6	-0,8	0,2	-1,5
Lituania	-6,4	-5,9	-9,6	-11,8	2,3	2,7	5,1	6,6	0,9	-1,0	-0,8	-2,5
Ungaria	-8,1	-6,0	-5,9	-4,4	3,3	5,0	3,9	-0,2	6,7	4,0	5,7	2,5
Malta	-4,6	-5,5	-3,7	-3,2	7,0	11,5	28,0	13,5	-37,7	-44,8	-39,2	-10,8
Polonia	-3,8	-1,3	-2,6	-2,9	4,8	2,3	2,9	3,7	3,7	4,1	-0,9	-2,2
România	-7,5	-7,9	-10,5	-12,9	8,4	6,6	8,9	8,1	-0,7	1,0	-0,2	0,4
Slovacia	-7,5	-8,5	-7,1	-4,8	7,2	4,8	6,8	3,6	2,1	-2,0	2,9	0,2
Suedia	6,8	6,9	6,3	6,7	-2,8	-4,5	1,7	-3,2	-6,3	-0,1	-5,1	-4,4
Marea Britanie	-1,5	-2,4	-3,8	-4,9	-1,0	4,4	2,6	-1,0	-4,5	-2,4	-3,1	0,4
UE11 ¹⁾	-5,9	-4,2	-5,7	-6,1	5,1	5,2	4,9	4,5	2,7	0,9	0,0	-1,0
UE14 ²⁾	-1,3	-1,4	-2,7	-3,6	0,3	3,3	2,7	-0,2	-3,2	-1,6	-2,9	-0,3
Zona euro	1,0	0,3	0,0	0,4	-0,9	-2,6	-1,6	-2,0	0,9	1,8	3,3	4,5

Sursa: BCE

1) Datele agregate pentru UE11 includ contribuția ponderată a statelor membre UE neparticipante la zona euro care au aderat la UE la 1 mai 2004 și la 1 ianuarie 2007 (cu excepția Sloveniei).

2) Datele agregate pentru UE14 includ contribuția ponderată a celor 14 statelor membre UE neparticipante la zona euro la finele lunii decembrie 2007.

3) Datele pentru anul 2007 se referă la media pe 4 trimestre până în T3 2007. În cazul Maltei, datele se referă la suma cumulată pe 4 trimestre până în T2 2007.

și Marea Britanie și s-au menținut relativ stabile pe ansamblul statelor UE11, chiar dacă au înregistrat o deteriorare importantă în Ungaria, Slovacia și Malta. În cazul Maltei, reducerea substanțială a influxurilor de investiții străine nete poate fi considerată ca o revenire la normalitate, după nivelurile ridicate înregistrate în anul 2006. În timp ce influxurile de investiții străine directe nete au continuat să constituie o sursă de finanțare importantă într-o serie de state membre UE din afara zonei euro, în cazul Statelor Baltice, al Ungariei, României și al Marii Britanii deficitul soldului primar, respectiv soldul cumulat al contului curent și al contului de capital și influxurile de investiții străine directe nete, a depășit 4% din PIB, situându-se la peste 15% din PIB în Letonia. În ceea ce privește fluxurile nete de investiții de portofoliu, soldul acestora s-a menținut negativ sau apropiat de zero în toate statele membre UE neparticipante la zona euro, cu excepția Danemarcei și Ungariei. În aceste două țări, influxurile de investiții de portofoliu au fost determinate de nivelurile semnificative ale datoriei nete, în cazul Ungariei fiind parțial datorate diferențialelor de randament, deși intrările nete de capital au fost negative. Fluxurile nete aferente poziției „Alte investiții” au fost în general pozitive în majoritatea țărilor care au aderat la Uniunea Europeană la data de 1 mai 2004 și la data de 1 ianuarie 2007, reflectând cu precădere creditele dintre băncile-mamă cu capital străin și filialele din regiune.

EVOLUȚIILE CURSURILOR DE SCHIMB

În anul 2007, evoluțiile cursurilor de schimb în statele membre UE neparticipante la zona euro au reflectat în general regimurile de curs de schimb practicate de fiecare țară în parte. Monedele naționale ale Danemarcei, Estoniei, Ciprului, Letoniei, Lituaniei, Maltei și Slovaciei au participat la MCS II și au menținut banda 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 ($\pm 2,25\%$). În unele cazuri, aderarea la MCS II a fost asociată angajamentelor unilaterale din partea țărilor respective de a menține o bandă de fluctuație mai îngustă. Aceste angajamente

unilaterale nu au presupus obligații suplimentare pentru BCE. În mod deosebit, s-a convenit ca litasul lituanian și coroana estoniană să intre în mecanismul MCS II în condițiile existente ale consiliului monetar. Autoritățile malteze și-au exprimat intenția de a menține cursul de schimb al lirei malteze la paritatea centrală față de euro, iar autoritățile letone au decis să mențină cursul de schimb al latsului la paritatea centrală față de euro, cu o bandă de fluctuație de $\pm 1\%$. Acordurile cu privire la participarea la MCS II încheiate cu țările care au aderat la acest mecanism după anul 2004 (respectiv toate țările menționate mai sus, cu excepția Danemarcei) s-au bazat pe o serie de angajamente ale autorităților de resort legate, printre altele, de aplicarea unor politici fiscale coerente, promovarea unei creșteri moderate a salariilor și corelarea dinamicii salariale cu cea a productivității, limitarea expansiunii creditului, precum și de implementarea în continuare a reformelor structurale.

Cursurile de schimb ale coroanei daneze, coroanei estoniene, lirei cipriote, litasului lituanian și lirei malteze au fost stabile față de euro în anul 2007, aceste monede fiind tranzacționate în mod constant la paritatea centrală sau foarte aproape de valoarea respectivă. În plus, euro a înlocuit definitiv lira cipriotă și lira malteză ca urmare a extinderii zonei euro la data de 1 ianuarie 2008.

În schimb, coroana slovacă a înregistrat un grad relativ înalt de volatilitate (Tabelul 10). În contextul îmbunătățirii fundamentelor macroeconomice și al unor perspective economice favorabile, la mijlocul anului 2006 această monedă a intrat într-o perioadă prelungită de apreciere, ritmul acesteia accelerându-se în luna februarie și în prima jumătate a lunii martie 2007. În vederea limitării gradului de volatilitate a cursului de schimb și a presiunilor excesive pe piață, Národná banka Slovenska a intervenit la începutul lunii martie 2007 în sensul deprecierei monedei naționale. Pe data de 19 martie 2007, la solicitarea autorităților, prin consens și aplicând o procedură comună, paritatea centrală a coroanei slovace a fost reevaluată cu 8,5% față de euro. Banca centrală a Slovaciei a redus,

Tabelul 10 Evoluții în cadrul MCS II

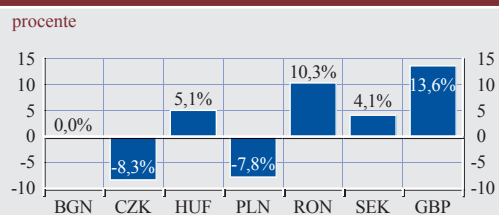
Moneda	Data intrării	Limita superioară	Paritatea centrală	Limita inferioară	Deviația maximă (%)	
					depreciere	apreciere
DKK	1 ianuarie 1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,28	-0,03
EEK	28 iunie 2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,00	0,00
CYP	2 mai 2005	0,673065	0,585274	0,497483	1,21	0,00
LVL	2 mai 2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,98	-1,00
MTL	28 iunie 2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,00	0,00
SKK	2 mai 2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,00	0,00
SKK (după reevaluare)	28 noiembrie 2005	44,2233	38,4550	32,6868	11,78	0,00
SKK (după reevaluare)		40,7588	35,4424	30,1260	8,22	0,00

Sursa: BCE.

Notă: O deplasare a cursului de schimb către valori inferioare (superioare) parității centrale, respectiv deplasarea către limita inferioară (superioară) a intervalului de fluctuație, constituie o depreciere (depreciere) a monedei în raport cu euro. Paritatea centrală a coroanei slovace a fost reevaluată cu 8,5% la data de 16 martie 2007. Perioada de referință pentru calcularea deviației de la paritatea centrală este 2 ianuarie 2007 - 29 februarie 2008.

la finele lunii martie și la sfârșitul lunii aprilie 2007, rata dobânzii de referință în total cu 50 de puncte de bază la 4,25%, măsură care a contribuit la stabilizarea cursului de schimb al monedei naționale față de euro. Începând cu luna aprilie 2007, coroana slovacă s-a menținut relativ stabilă, fluctuând cu valori cuprinse între 5% și 8% față de noua paritate centrală. Și în cazul latsului leton s-a înregistrat un grad mai mare de volatilitate decât în anii precedenți, chiar dacă fluctuațiile s-au menținut în banda îngustă de $\pm 1\%$ în jurul parității centrale. După ce aproape pe întreg parcursul anului 2006 a fost tranzacționat la o valoare situată cu 1% peste paritatea centrală stabilită în cadrul MCS II, cursul de schimb al latsului a glisat spre limita superioară a benzii de fluctuație stabilite unilateral la mijlocul lunii februarie și în luna septembrie 2007. În primul caz, măsura a fost adoptată ca urmare a scăderii de către Standard & Poor's, la data de 19 februarie 2007, a rating-ului privind perspectiva Letoniei de la stabil la negativ, precum și a unor informații neconfirmate privind posibila devalorizare a acestei valute față de paritatea centrală stabilită în cadrul MCS II. Pentru a evita deprecierea în continuare a monedei naționale, la mijlocul lunii martie 2007, Latvijas Banka a intervenit pe piețele valutare și a majorat rata dobânzii de refinanțare de la 5% la 5,5% la sfârșitul lunii martie și, din nou, după aproximativ două luni, la 6%. Dobânda la depozitele interbancare cu scadența la o lună s-a majorat semnificativ, fluctuând cu aproximativ

100-400 puncte de bază peste rata dobânzii de refinanțare. În luna aprilie 2007, tensiunile de pe piețele valutare s-au atenuat treptat, în contextul angajamentului guvernului de a aplica un program antiinflaționist, rata dobânzii la depozitele cu scadență la o lună continuând însă să se mențină la un nivel mult peste rata dobânzii minimă acceptată a BCE. La data de 12 mai 2007, cursul de schimb al latsului a atins din nou limita inferioară a benzii de fluctuație de $\pm 1\%$ și banca centrală a intervenit pentru a evita continuarea trendului de apreciere. În luna septembrie 2007, latsul a fost supus din nou presiunilor, ca urmare a scăderii rating-ului de către agenția Moody's și a temerilor cu privire la continuarea majorării deficitului de cont curent și a inflației. Latvijas Banka nu a intervenit de această dată, însă condițiile pe piața monetară s-au menținut restrictive.

Graficul 38 Variația cursului de schimb al euro în raport cu monedele statelor membre UE neparticipante la MCS II


Sursa: calcule ale experților BCE.

Notă: O valoare pozitivă (negativă) reprezintă o depreciere (apreciere) a monedei față de euro. Variațiile se referă la perioada 2 ianuarie 2007 - 29 februarie 2008.

În ceea ce privește monedele naționale ale statelor membre UE din afara zonei euro care nu participă la MCS II, se poate afirma că evoluțiile au fost sensibil diferite de la o țară la alta (Graficul 38). Aproape pe întreg parcursul anului 2007, coroana cehă și zlotul polonez s-au apreciat față de euro, cu 8,3% și respectiv 7,8% la data de 29 februarie 2008 față de începutul anului 2007. După o perioadă de stabilitate relativă în primele trei trimestre ale anului 2007, lira sterlină s-a depreciat considerabil față de euro, ca urmare a incertitudinilor sporite privind evoluțiile economice datorate, în parte, perspectivei de creștere economică mai puțin favorabile, coroborate cu declinul de pe piața imobiliară. Astfel, la data de 29 februarie 2008, lira sterlină s-a depreciat în raport cu euro cu 13,6% comparativ cu nivelul consemnat la 2 ianuarie 2007. Datorită atât unor factori interni, cât și nivelului de apreciere a euro, leul românesc și coroana suedeză au înregistrat o depreciere de 10,3% și respectiv 4,1% față de euro în perioada analizată. În pofida unor variații, valoarea forintului ungar s-a menținut aproape neschimbată în cursul anului 2007, înregistrând o relativă depreciere la începutul anului 2008. La data de 25 februarie 2008, banca centrală și guvernul Ungariei au hotărât renunțarea la banda de fluctuație a cursului de schimb al forintului și adoptarea unui regim de flotare liberă. Valoarea levei bulgărești s-a menținut stabilă la nivelul de 1,95583 BGN/EUR, reflectând politica de curs de schimb nemodificată în cadrul consiliului monetar având euro ca monedă de referință.

EVOLUȚII FINANCIARE

În perioada ianuarie 2007 – februarie 2008, evoluția randamentelor obligațiunilor guvernamentale pe termen lung din majoritatea statelor membre UE neparticipante la zona euro² a fost similară celei înregistrate în zona euro, cu o creștere în prima parte a anului, urmată de o scădere începând cu luna august, în contextul manifestării turbulențelor pe piețele financiare internaționale.

În luna februarie 2008, ratele dobânzilor pe termen lung în statele membre UE neparticipante la zona euro se situau în medie cu aproximativ 25 puncte de bază peste nivelul înregistrat la începutul anului

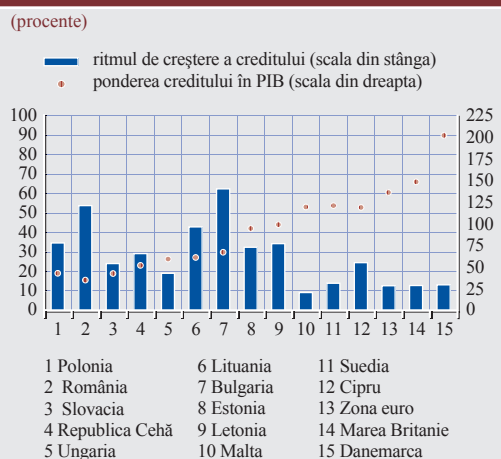
2007, comparativ cu creșterea cu mai mult de 30 puncte de bază înregistrată în zona euro. Majorarea cea mai importantă s-a produs în Bulgaria (aproape 100 puncte de bază), Republica Cehă, Ungaria și Polonia (aproximativ 80 puncte de bază), relevând în bună măsură deteriorarea perspectivei inflației. Chiar dacă în România s-au menținut la un nivel relativ ridicat, ratele dobânzilor pe termen lung au scăzut cu 50 puncte de bază în perioada ianuarie 2007 – februarie 2008.

Comparativ cu ratele dobânzilor din zona euro, *spread*-urile randamentelor asociate obligațiunilor guvernamentale din statele membre UE neparticipante la zona euro au consemnat, în luna februarie 2008, evoluții mixte față de începutul anului anterior. Diferențialul ratelor dobânzilor pe termen lung s-a menținut relativ înalt în România și Ungaria, fiind situat la circa 340 și respectiv 280 puncte de bază. În aceste țări, evoluțiile fiscale și dezechilibrele externe au contribuit la menținerea diferențialelor obligațiunilor pe termen lung la un nivel ridicat. În plus, în cazul României, acest trend se datorează ratelor mai înalte ale inflației din ultimii ani.

Pe ansamblu, piețele de acțiuni din majoritatea statelor membre UE neparticipante la zona euro au înregistrat performanțe favorabile în perioada ianuarie 2007 – februarie 2008. Creșterile cele mai importante ale prețurilor acțiunilor s-au înregistrat în Bulgaria, Cipru și România, depășind considerabil evoluțiile la nivelul prețurilor medii ale acțiunilor din zona euro, măsurate prin indicii Dow Jones EURO STOXX. Cu toate acestea, în Estonia și Letonia cotațiile acțiunilor au scăzut până la sfârșitul lunii februarie 2008 până la nivelurile medii din anul 2006, după ce în 2007 au atins niveluri istorice. Indicii bursieri din majoritatea statelor membre UE neparticipante la zona euro au cunoscut scăderi în contextul turbulențelor de pe piețele financiare internaționale din vara anului 2007, când o serie de investitori și-au retras activele de pe piețele bursiere pentru a-și îmbunătăți nivelul lichidităților. Percepția negativă pe piețele de acțiuni s-a ameliorat

¹ Pentru Estonia nu sunt disponibile date comparabile privind rata dobânzii pe termen lung.

Graficul 39 Creditul acordat sectorului privat în anul 2007



Sursa: BRI, BCE, Eurostat, Central Bank of Cyprus și Bank of England.

Notă: Datele se referă la creditul acordat non-IFM din zona euro excluzând administrațiile publice. În ceea ce privește ritmul de creștere a creditului în anul 2007, s-a utilizat cea mai recentă lună disponibilă pentru fiecare țară. Datele pentru Marea Britanie se bazează pe definițiile naționale.

într-o anumită măsură în lunile septembrie și octombrie 2007. Ulterior însă, piețele de acțiuni din majoritatea țărilor UE14 au înregistrat din nou evoluții negative, ca urmare a sporirii pe plan internațional a aversiunii față de risc, în concordanță cu piețele bursiere din zona euro și din alte țări cu economii importante.

În anul 2007, ritmul de creștere a creditului acordat sectorului privat s-a menținut la un nivel ridicat în toate țările membre UE neparticipante la zona euro. Spre sfârșitul anului 2007, au existat unele indicii de stabilizare a dinamicii anuale a creditului în multe țări, reflectând parțial majorarea dobânzilor bancare. Cu toate acestea, dinamica anuală a creditului a continuat să se accelereze în Bulgaria, Republica Cehă, Lituania și Polonia. Expansiunea creditului a fost foarte pronunțată în țările cu o creștere economică accentuată, și anume în Statele Baltice, Bulgaria, Polonia și România, unde s-au înregistrat niveluri cuprinse între 32% și 62% la finele anului 2007. În Republica Cehă, Cipru, Ungaria și Slovacia, rata anuală de creștere a creditului acordat sectorului privat s-a situat între 19% și 29% în anul 2007. Dinamica accelerată a creditului în aceste țări,

cu excepția Ciprului, trebuie privită în contextul procesului de adâncire financiară. Ponderea în PIB a creditului acordat sectorului privat în toate țările UE11, cu excepția Ciprului și a Maltei, s-a menținut mult sub nivelul mediu din zona euro. Totuși, dinamica alertă a creditului implică și un risc, având în vedere că în unele țări aceasta contribuie la o cerere internă puternică și, prin aceasta, la dezechilibre externe și interne excesive. În plus, ponderea ridicată și în creștere a creditelor în valută reprezintă un motiv aparte de îngrijorare într-o serie de țări. În Danemarca, Suedia și Marea Britanie, ritmul anual de majorare a creditului acordat sectorului privat s-a situat la aproximativ 13% la finele anului 2007.

POLITICA MONETARĂ

Obiectivul fundamental al politicii monetare în toate statele membre UE neparticipante la zona euro este stabilitatea prețurilor. Strategiile de politică monetară aplicate diferă însă considerabil de la o țară la alta (Tabelul 11).

În anul 2007, politica monetară și regimurile de curs de schimb ale statelor membre UE din afara zonei euro s-au menținut în mare parte neschimbate, chiar dacă au avut loc unele îmbunătățiri ale cadrelor de politică monetară într-un număr restrâns de țări, în vederea viitoarei integrări monetare. Cu toate acestea, în luna februarie 2008, Ungaria a renunțat la ancorarea monedei naționale la euro și a trecut la un regim de țintire directă a inflației cu flotare liberă a cursului de schimb.

În ceea ce privește deciziile de politică monetară adoptate de majoritatea băncilor centrale participante la MCS II în perioada ianuarie 2007 – februarie 2008, acestea au vizat înăsprirea condițiilor de politică monetară. Deciziile au reflectat în mod frecvent măsurile luate de BCE, care, în anul 2007, a majorat rata dobânzii minimă acceptată în cadrul operațiunilor de refinanțare ale Eurosistemului în total cu 50 de puncte de bază în două etape (în lunile martie și iunie), până la nivelul de 4%.

Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei), Eesti Pank și Lietuvos bankas, care

Tabelul II Strategiile oficiale de politică monetară ale statelor membre UE neparticipante la zona euro

	Strategia de politică monetară	Moneda	Caracteristici
Bulgaria	Ținta 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	Țintă: 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.
Cipru	Obiectiv de curs de schimb	Lira cipriotă	A participat la MCS II cu o bandă de fluctuație de $\pm 15\%$ în jurul unei parități centrale de 0,585274 CYP/EUR.
Letonia	Obiectiv de curs de schimb	Lats letonian	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% (± 1 puncte procentuale) ca țintă pe termen mediu. Regim de curs de schimb cu flotare liberă începând cu februarie 2008, când s-a renunțat la ancorarea monedei naționale la euro.
Malta	Obiectiv de curs de schimb	Lira malteză	A participat la MCS II cu o bandă de fluctuație de $\pm 15\%$ în jurul unei parități centrale de 0,429300 MTL/EUR. Malta menține cursul de schimb în raport cu euro la nivelul parității centrale printr-un angajament unilateral.
Polonia	Țintă de inflație	Zlotul polonez	Ținta de inflație: 2,5% ± 1 puncte procentuale (variația anuală a IPC). Flotare liberă a cursului de schimb.
România	Țintă de inflație	Leul românesc	Ținta de inflație: 4% ± 1 puncte procentuale pentru finele anului 2007, respectiv 3,8% ± 1 puncte procentuale pentru finele anului 2008 și 3,5% ± 1 puncte procentuale pentru finele anului 2009. Flotare controlată a cursului de schimb.
Slovacia	Țintirea inflației în cadrul participării la MCS II	Coroana slovacă	Participă la MCS II cu o bandă de fluctuație de $\pm 15\%$ în jurul unei parități centrale de 35,4424 SKK/EUR. Ținta de inflație pentru intervalul 2006-2008 a fost stabilită la un nivel de sub 2,5% pentru finele anului 2006 și sub 2% pentru sfârșitul anilor 2007 și 2008.
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%, stabilită ca variație anuală a IPC. ¹⁾ În cazul unei deviații mai mari de 1 punct procentual, CPM trebuie să adreseze o scrisoare deschisă ministrului finanțelor. Flotare liberă a cursului de schimb.

Sursa: SEBC.

1) IPC este identic cu IAPC.

nu au o politică oficială a cursurilor de schimb, având în vedere consiliile monetare în vigoare, preiau în mod automat noile rate ale dobânzii stabilite de către BCE. Totuși, ținând seama de rata înaltă a inflației, unele BCN au adoptat măsuri suplimentare. Българска народна банка a abrogat, începând cu luna ianuarie 2007, cerința privind constituirea de rezerve suplimentare pentru băncile care depășesc un anumit plafon de creștere a creditului. În același timp, pentru a tempera expansiunea puternică a volumului creditului, banca centrală a Bulgariei a decis să majoreze rata rezervelor minime obligatorii cu 400 puncte de bază până la nivelul de 12%. Confruntată cu o volatilitate tot mai amplă a cursului de schimb nominal al latsului leton, cu persistența unei rate foarte înalte a inflației și cu o supraîncălzire a cererii interne, Latvijas Banka a recurs la majorarea ratei dobânzii de refinanțare în total cu 100 puncte de bază la 6,0%, precum și a ratei dobânzii la facilitatea de creditare marginală în total cu 150 puncte de bază la 7,5% în primele 5 luni ale anului 2007, și a intervenit în mai multe ocazii pe piața valutară. În pofida majorării ratei dobânzii de referință, ratele dobânzii reale pe termen scurt (în cele patru țări menționate mai sus) s-au menținut în spectrul negativ, în contextul dinamicii accelerate a PIB real, al sporirii presiunilor inflaționiste și al persistenței unor dezechilibre externe considerabile.

În concordanță cu măsurile adoptate de BCE, Danmarks Nationalbank a majorat rata dobânzii active în două etape, până la nivelul de 4,25%. La data de 12 martie și 6 iunie 2007, Central Bank of Cyprus a urcat ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit *overnight* cu câte 25 puncte de bază până la 5% și respectiv 3%, pentru a stabili o marjă de 1 punct procentual între cele două rate ale dobânzii și principala rată a dobânzii de refinanțare, care a fost menținută la nivelul de 4,5%. În luna decembrie 2007, principala rată a dobânzii de refinanțare a fost redusă cu 50 puncte de bază, fiind astfel realiniată la cea practică în zona euro (4%). Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta a majorat în două etape rata dobânzii de intervenție, cu

câte 25 puncte de bază, la data de 25 ianuarie și 29 mai 2007. Această decizie a fost luată în contextul diminuării în continuare a rezervelor internaționale și al comprimării semnificative a diferențialului ratelor dobânzii pe termen scurt față de euro în favoarea lirei malteze, în principal ca urmare a majorării ratelor dobânzii în zona euro. În luna decembrie 2007, rata dobânzii de politică monetară a fost diminuată cu 25 puncte de bază, fiind realiniată la cea practică în zona euro. Ultimele decizii privind ratele dobânzilor adoptate de băncile centrale din Cipru și Malta au făcut parte din pregătirile finale înaintea aderării la zona euro la data de 1 ianuarie 2008. Národná banka Slovenska a redus, la data de 25 aprilie 2007, rata dobânzii repo în total cu 50 puncte de bază, până la 4,25% (și a extins coridorul ratelor dobânzii *overnight* în jurul ratei de dobândă menționate mai sus), bazându-se pe perspectiva unei creșteri mai moderate a inflației.

Deciziile BCN din afara zonei euro care nu au aderat la MCS II și care aplică țintirea inflației diferă de la o țară la alta, ceea ce relevă, în principal, pozițiile diferite ale ciclurilor economice și perspectivele inflației. Având în vedere presiunile inflaționiste tot mai mari și revizuirea în sens ascendent a prognozei de inflație pentru anii 2007 și 2008, Česká národní banka a majorat, în anul 2007, principala rată a dobânzii de refinanțare în patru etape, în total cu 100 puncte de bază, până la 3,5%. Narodowy Bank Polski a crescut principala rată a dobânzii de politică monetară în patru etape, în total cu 100 puncte de bază, până la nivelul de 5%. În lunile ianuarie și februarie 2008, principala rată a dobânzii de politică monetară a fost majorată din nou, în total cu 50 puncte de bază, până la 5,5%. A fost resimțită necesitatea adoptării unor măsuri de înăsprire a politicii monetare, ținând seama de probabilitatea depășirii țintei de inflație, ca urmare a creșterii peste potențial a PIB real, a dinamicii alerte a salariilor și a costului unitar cu forța de muncă, precum și datorită relaxării politicii fiscale. Sveriges Riksbank a majorat principala rată a dobânzii de politică monetară în cinci etape, în total cu 125 puncte de bază, până la 4,25%, în

luna februarie 2008, urmărindu-se readucerea inflației prognozate la ținta de 2%.

Bank of England a majorat, în anul 2007, principala rată a dobânzii de politică monetară în trei etape, în total cu 75 puncte de bază, până la nivelul de 5,75%, ținând seama mai ales de expansiunea economică accelerată și de nivelul ridicat al inflației. Cu toate acestea, Bank of England a redus ulterior această rată a dobânzii cu 50 puncte de bază la 5,25%, în contextul apariției unor indicii de decelerare a ritmului creșterii economice.

Spre deosebire de majoritatea celorlalte țări, Magyar Nemzeti Bank a coborât rata dobânzii de referință în două etape, în total cu 50 puncte de bază, până la nivelul de 7,5%, având în vedere că ținta inflației pe termen mediu părea realizabilă. În anul 2007, Banca Națională a României a redus rata principală a dobânzii în patru etape, în total cu 175 puncte de bază, până la 7% în luna iunie 2007, ținând seama de îmbunătățirea perspectivelor inflației și de aprecierea mai puternică decât anticipările inițiale a cursului de schimb nominal al monedei naționale. Cu toate acestea, în luna octombrie 2007 și în lunile ianuarie și februarie 2008, rata dobânzii de politică monetară a fost majorată, în total cu 200 puncte de bază, până la 9%, ca urmare a deteriorării perspectivelor inflației datorită șocurilor atât pe partea ofertei, cât și pe cea a cererii.



CAPITOLUL 2

ACTIVITĂȚILE ȘI OPERAȚIUNILE BĂNCII CENTRALE

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

I.1 OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ

Operațiunile de politică monetară ale Eurosistemului cuprind, pe de-o parte, operațiunile de piață precum operațiunile principale de refinanțare (OPR), operațiunile de refinanțare pe termen mai lung (ORTL) și operațiunile de reglaj fin și, pe de altă parte, facilitățile permanente. În cadrul operațional pentru aplicarea politicii monetare unice, care include și sistemul rezervelor minime obligatorii, aceste instrumente sunt utilizate pentru gestionarea condițiilor de lichiditate pe piața monetară interbancară, cu precădere în vederea plasării ratelor dobânzilor pe termen foarte scurt – în special a ratei dobânzii *overnight* – în apropierea ratei minime a dobânzii acceptate la OPR, respectiv rata-cheie a dobânzii de politică monetară a Eurosistemului.

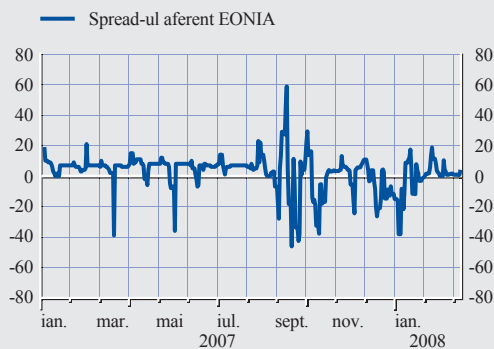
În anul 2007, Consiliul guvernatorilor a hotărât efectuarea a două majorări ale ratei dobânzii minime acceptate, la 8 martie și 6 iunie, cu câte 25 puncte de bază fiecare, până la nivelul de 3,75% și respectiv 4,00%. La fel ca în ocaziile anterioare din perioada care a trecut de la adoptarea noilor caracteristici ale cadrului operațional în luna martie 2004, aceste modificări ale ratelor dobânzilor nu au avut o influență semnificativă asupra condițiilor lichidității sau asupra ratei dobânzii *overnight* pe piața monetară înainte de intrarea în vigoare a acestora, ilustrând faptul că noul cadru a avut o contribuție majoră la protejarea ratelor dobânzilor pe termen foarte scurt de pe piața monetară de efectul anticipațiilor referitoare la schimbările orientării politicii monetare. Cu toate acestea, după data de 9 august 2007, Eurosistemul s-a confruntat cu una dintre cele mai dificile perioade de implementare a politicii monetare de la introducerea euro, când turbulențele de pe piețele financiare provenite de pe piața creditului ipotecar *sub-prime* din SUA au afectat și piața monetară a zonei euro. La numai câteva ore de la apariția constrângerilor de lichiditate pe piața monetară a zonei euro, pe data de 9 august 2007, Eurosistemul a reacționat prin furnizarea unui volum suplimentar de lichiditate însumând 95 miliarde EUR, la o rată

a dobânzii de 4,00%, în cadrul unei operațiuni de reglaj fin cu scadența *overnight*; acesta a fost cel mai ridicat volum alocat până în acel moment în cadrul unei operațiuni de reglaj fin. Ulterior, operațiunile de piață ale Eurosistemului au fost în continuare serios afectate de turbulențe până la finele anului 2007. Caseta 9 prezintă măsurile operaționale specifice prin care Eurosistemul obișnuiește să abordeze tensiunile de pe piața monetară și evidențiază rolul cadrului de garantare în susținerea implementării politicii monetare în această perioadă marcată de volatilitatea piețelor financiare.

Pentru evaluarea performanțelor BCE în ceea ce privește orientarea ratelor dobânzilor pe termen foarte scurt, un indicator deosebit de semnificativ îl constituie marja dintre rata dobânzii *overnight* pe piața monetară calculată prin intermediul EONIA (rata medie a dobânzii *overnight* în euro), care reprezintă o importantă rată a dobânzii de referință pentru piața monetară, și rata minimă a dobânzii acceptate în cadrul OPR (Graficul 40). În anul 2007, marja EONIA s-a situat, în medie, la un nivel de 3 puncte de bază, cu 8 puncte de bază sub cel înregistrat în anul 2006. În același timp, volatilitatea marjei EONIA, măsurată prin deviația standard, s-a majorat până la nivelul de 12 puncte de bază în anul 2007, față de 5 puncte de bază în anul anterior. Aceste evoluții reflectă în special climatul mai volatil creat după data de

Graficul 40 Spread-ul aferent EONIA

(puncte de bază)



Sursa: BCE

9 august; deși BCE a dispus de capacitatea de a plasa rata medie a dobânzii *overnight* relativ aproape de rata minimă a dobânzii acceptată pe tot parcursul anului, acest fapt a fost însoțit de creșterea deviației standard a marjei EONIA, de la 6 puncte de bază în perioada anterioară datei de 9 august până la 17 puncte de bază ulterior acestei date. În perioada menționată, nivelul mediu al acestei marje a scăzut de la 6 puncte de bază până la -3 puncte de bază.

NECESARUL DE LICHIDITATE AL SISTEMULUI BANCAR

În procesul de furnizare a lichidității prin intermediul operațiunilor de piață, Eurosistemul are în vedere o evaluare zilnică a necesarului de lichiditate al întregului sistem bancar din zona euro. Necesarul de lichiditate este determinat de suma rezervelor minime obligatorii, de disponibilitățile care depășesc nivelul acestor rezerve și se află în conturile curente ale instituțiilor de credit deținute la Eurosistem (excedent de rezerve) și prin factorii autonomi ai lichidității. Acești factori constituie un set de elemente bilanțiere ale Eurosistemului, care influențează necesarul de lichiditate al băncilor (ex. bancnotele în circulație și depozitele administrațiilor publice) și exercită un impact asupra conturilor curente ale instituțiilor de credit, dar care nu se află sub controlul direct al gestionării lichidității de către Eurosistem.

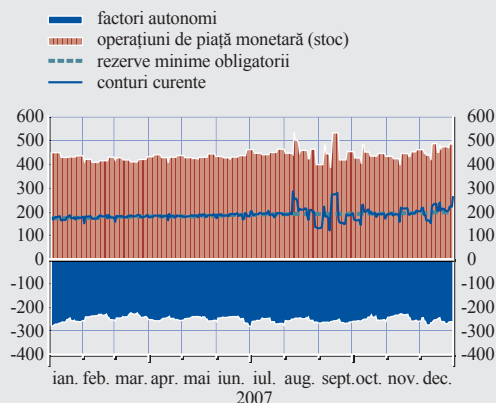
În anul 2007, necesarul mediu zilnic de lichiditate al sistemului bancar al zonei euro (Graficul 41) a sporit cu 5% față de anul 2006, situându-se la nivelul de 441,5 miliarde EUR. Această evoluție a fost determinată în principal de majorarea în continuare a nivelului mediu al rezervelor minime obligatorii (cu 14%) până la valoarea de 187,4 miliarde EUR, fiind numai parțial compensată de scăderea cu 2% înregistrată de factorii autonomi ai lichidității, până la valoarea de 252,2 miliarde EUR. Dintre factorii autonomi, bancnotele în circulație au înregistrat o majorare semnificativă, deși ritmul de creștere a acestora s-a atenuat până la 9%, comparativ cu 11% în anul 2006. Cu toate acestea, impactul de absorbție a lichidității rezultat în urma majorării volumului de bancnote a fost temperat de acțiunea altor factori ai lichidității. Deși nivelul mediu al excedentului de rezerve aferent perioadelor de constituire care s-au încheiat în anul 2007 a sporit cu 0,2 miliarde EUR până la 0,9 miliarde EUR, acesta s-a situat în continuare la cote neglijabile în termeni relativi, reprezentând 0,5% din rezervele minime obligatorii.

SISTEMUL REZERVELOR MINIME OBLIGATORII

Instituțiile de credit din zona euro au obligația de a menține rezerve minime obligatorii în conturile curente deținute la Eurosistem. În anul 2007, nivelul rezervelor minime obligatorii s-a situat la 2% din baza de calcul al rezervelor instituțiilor de credit, nivel nemodificat din anul 1999. În perioada analizată, creșterea acestei baze de calcul, ca urmare a evoluțiilor consemnate la nivelul anumitor pasive bilanțiere pe termen scurt ale instituțiilor de credit, a determinat majorarea cu 14% a volumului total al rezervelor. Dat fiind că pentru fiecare perioadă de constituire a rezervelor minime obligatorii, pentru deținerile de rezerve Eurosistemul bonifică o dobândă egală cu media dobânzii marginale a OPR, sistemul rezervelor minime obligatorii nu presupune costuri substanțiale ale sectorului bancar. În același timp, acest sistem îndeplinește două funcții importante pentru cadrul de implementare a politicii monetare: în primul rând, stabilizarea ratelor dobânzilor pe piața monetară pe termen scurt

Graficul 41 Factorii lichidității în zona euro în anul 2007

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

prin mecanismul de constituire a rezervelor ca medie, ceea ce le permite instituțiilor de credit echilibrarea intrărilor și ieșirilor temporare și neanticipate aferente conturilor lor; în al doilea rând, extinderea deficitului de lichiditate al sistemului bancar, respectiv a necesarului global de refinanțare a băncilor de la Eurosistem.

Operațiuni de piață monetară

Eurosistemul apelează la OPR, la ORTL și la operațiunile de reglaj fin în vederea gestionării situației lichidității pe piața monetară. Toate operațiunile de furnizare a lichidității au fost în întregime garantate. OPR sunt operațiunile săptămânale care, de regulă, au scadența la o săptămână. Acestea reprezintă principalul instrument de gestionare a situației lichidității pe piață și de semnalare a orientării politicii monetare. În anul 2007, aceste operațiuni au fost efectuate sub forma licitațiilor cu dobânzi variabile și rată a dobânzii minimă acceptată, respectiv dobânda-cheie de politică monetară a BCE. Deși există un număr ridicat de contrapartide (1 693 la finele anului 2007) care îndeplinesc condițiile de efectuare a acestor operațiuni, numai 338 au participat activ, în medie, pe parcursul anului 2007, nivel inferior cu 10% față de cel consemnat în anul anterior (377). Până la data de 8 august, sumele alocate, în medie, de BCE prin intermediul OPR au atins valoarea de 292 miliarde EUR. BCE a alocat o sumă suplimentară de 1 miliard EUR în raport cu nivelul de referință, care permite contrapartidelor îndeplinirea rezervelor minime obligatorii fără probleme până la decontarea următoarei OPR¹, la toate licitațiile cu excepția uneia (când s-au alocat 2 miliarde EUR peste nivelul de referință). Astfel, BCE a continuat politica inițiată în luna octombrie 2005 prin intermediul căreia sunt alocate sume ușor superioare nivelului de referință pentru contracararea presiunilor evidente în sensul creșterii exercitate asupra marjei EONIA. După data de 9 august, nivelul de alocare mediu a scăzut la 200 miliarde EUR, ceea ce reflectă furnizarea unui volum mai mare de lichiditate prin intermediul ORTL suplimentare (a se vedea în continuare și Caseta 9).

ORTL sunt operațiuni de furnizare a lichidității, cu frecvență lunară și scadența la 3 luni, care se desfășoară ca licitații clasice cu rată a dobânzii variabilă (neexistând limite impuse ratelor dobânzilor acceptate) și un volum prestabilit de alocare, fixat la 50 miliarde EUR la începutul anului 2007. ORTL se adresează aceluiași contrapartide ca și OPR, din care, în medie, 145 au participat la ORTL în anul 2007, față de 162 în anul anterior. După data de 9 august 2007 s-au derulat două ORTL suplimentare (cu decontare pe 24 august și 13 septembrie) care au fost ulterior reînnoite, prin ajustarea sumei totale. La finele anului 2007, soldul sumelor alocate prin ORTL s-a situat la valoarea de 268 miliarde EUR, cu aproximativ 80% superior celui înregistrat la începutul lunii august.

BCE desfășoară operațiuni de reglaj fin pentru furnizarea sau absorbția de lichiditate, pe baze ad-hoc, în vederea gestionării condițiilor de lichiditate pe piață și a orientării ratelor dobânzilor. Eurosistemul a optat pentru un număr limitat de contrapartide care s-au dovedit a fi cele mai active pe piața monetară (127 la finele anului 2007). Pe parcursul perioadei analizate, BCE a efectuat 24 de operațiuni de reglaj fin (dintre care 18 au fost realizate după 9 august, ca urmare a turbulențelor de pe piețele financiare), față de un total de 31 de astfel de operațiuni desfășurate în intervalul 1999-2006. Cele șase operațiuni executate anterior datei de 9 august au vizat restabilirea unor condiții echilibrate ale lichidității în ultima zi a perioadei de constituire a rezervelor minime obligatorii, ceea ce a reprezentat o practică uzuală începând cu luna noiembrie 2004. Dintre acestea, patru au fost destinate absorbției de lichiditate, iar două furnizării de lichiditate, ceea ce reflectă probabilitatea ușor sporită a apariției unui excedent de lichiditate după alocarea unui volum suplimentar celui de referință la ultima OPR

¹ Nivelul de referință permite contrapartidelor, în ansamblu, menținerea conturilor curente în apropierea nivelului rezervelor minime obligatorii, ținând seama de necesarul de lichiditate anticipat și de dezechilibrele de lichiditate deja acumulate în decursul aceleiași perioade de constituire. Definiția exactă a alocării de referință este prezentată în caseta cu titlul *Publication of the benchmark allotment in the main refinancing operations* în Buletinul lunar al BCE - aprilie 2004.

din perioada de constituire. Au existat și două situații în care suma vizată nu a putut fi atinsă în urma efectuării unei operațiuni de absorbție de lichiditate, datorită unui volum insuficient al ofertelor depuse. Practica efectuării de operațiuni de reglaj fin la finele perioadei a fost menținută după data de 9 august 2007. Cu toate acestea, majoritatea operațiunilor de reglaj fin ulterioare (14 în total) au vizat contracararea fluctuațiilor la nivelul condițiilor de lichiditate și al ratei dobânzii *overnight*, ca urmare a turbulențelor de

pe piețele financiare din interiorul perioadei de constituire (Caseta 9).

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 sfârșitul anului 2007, un număr de 2 122 contrapartide au apelat la facilitatea de creditare marginală și 2 798 contrapartide au

Caseta 9

OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ ÎN PERIOADA DE VOLATILITATE DE PE PIEȚELE FINANCIARE

Furnizarea de lichiditate mai devreme în cadrul perioadelor de constituire a rezervelor minime obligatorii

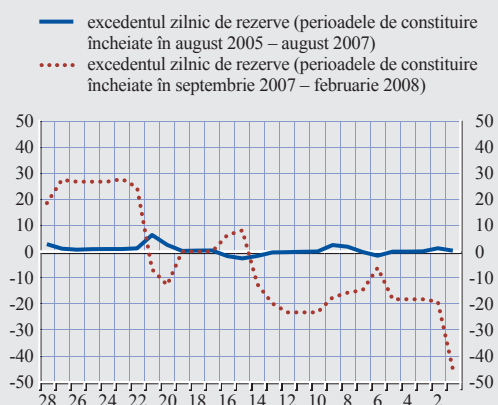
În cadrul operațiunilor sale de piață, Eurosistemul furnizează de regulă lichiditate astfel încât să permită instituțiilor de credit să își mențină conturile curente la Eurosistem în vecinătatea rezervelor minime obligatorii (RMO), distribuite proporțional pe durata perioadei de constituire. Acest lucru se realizează prin alocarea unor sume în cadrul operațiunilor principale de refinanțare (OPR) apropiate de nivelul alocării de referință. Această strategie de alocare are drept scop menținerea ratelor dobânzilor pe termen foarte scurt cât mai aproape de rata dobânzii oficiale, respectiv rata dobânzii minimă acceptată la OPR ale Eurosistemului. Totuși, după propagarea turbulențelor de pe piețele financiare la nivelul ratelor dobânzilor *overnight* de pe piața monetară din zona euro în dimineața zilei de 9 august 2007, s-a constatat preferința instituțiilor de credit pentru constituirea rezervelor obligatorii în prima parte a perioadelor respective, pe fondul semnalelor privind diminuarea rulajului pe segmentele pieței monetare pe termen mai lung.

Pentru a-și atinge ținta în privința ratelor dobânzilor pe termen foarte scurt, BCE a recurs la o ofertă „anticipată” de rezerve, în sensul că a ales să furnizeze lichiditate sporită la începutul perioadei de constituire în detrimentul sfârșitului de perioadă, când furnizarea a fost diminuată¹. Această ofertă „anticipată” de rezerve în primele zile după data de 9 august s-a realizat printr-o injecție de lichiditate suplimentară în cadrul a patru operațiuni de reglaj fin cu scadența *overnight*. A cincea operațiune de reglaj fin cu scadența *overnight* a fost efectuată la începutul lunii septembrie. Ulterior, lichiditatea suplimentară la începutul perioadei de constituire a fost furnizată în principal prin intermediul OPR periodice. În toate aceste cazuri, furnizarea de lichiditate pe ansamblul perioadei de constituire a rămas nemodificată, fiind adaptat doar momentul furnizării efective. Această evoluție se reflectă în traiectoria excedentului zilnic de rezerve, respectiv diferența dintre deținerile în cont curent ale instituțiilor de credit și RMO pe durata unei perioade de constituire (a se vedea graficul). Astfel, excedentul zilnic de rezerve s-a situat în medie relativ aproape de zero în perioadele de constituire anterioare lunii august 2007; la

¹ Încă din OPR anterioară turbulențelor, Eurosistemul a apelat la o ofertă anticipată de rezerve prin furnizarea de lichiditate la un nivel ușor superior nivelului alocării de referință. Totuși, alimentarea anticipată a fost mult mai însemnată pe perioada manifestării turbulențelor, după cum reiese din grafic.

Excedentul zilnic de rezerve pe durata unei perioade de constituire

axa x: numărul de zile rămase până la sfârșitul perioadei de constituire;
axa y: excedentul zilnic de rezerve în miliarde EUR, valori medii



Sursa: BCE.

Începutul perioadelor de constituire ulterioare acestui moment, excedentul a înregistrat valori sensibil pozitive, pentru ca la sfârșitul perioadelor menționate să consemneze valori accentuat negative.

În data de 8 octombrie și 23 noiembrie, BCE a transmis o declarație² prin intermediul agențiilor de presă, menționând că intenționează să își consolideze strategia de ofertă „anticipată” de rezerve în vederea orientării și echilibrării condițiilor de lichiditate pe parcursul perioadei astfel încât ratele dobânzilor pe termen foarte scurt să se mențină în jurul ratei dobânzii minime acceptate. Consecvență acestei comunicări, BCE și-a continuat politica de alocare suplimentară de lichiditate semnificativ peste volumul de referință în cadrul operațiunilor sale principale de refinanțare; în cazul apariției unor presiuni considerabile în sensul scăderii ratei dobânzii *overnight*, BCE a inițiat operațiuni de reglaj fin.

Pe lângă operațiunile obișnuite de reglaj fin, derulate în ultima zi a perioadei de constituire, BCE a recurs la o serie de operațiuni de reglaj fin cu scopul de a absorbi excedentul de lichiditate în data de 12 octombrie, 7 decembrie și 17 decembrie, precum și în perioada sfârșitului de an, după cum este prezentat mai jos. În data de 14 ianuarie 2008, BCE a confirmat faptul că va continua politica de alocare anticipată de lichiditate atât timp cât va fi necesar.

Operațiuni suplimentare de refinanțare pe termen mai lung

Volatilitatea de pe piețele financiare a condus la sporirea apetitului băncilor pentru reducerea necesarului viitor de lichiditate, ceea ce a generat tensiuni semnificative pe ambele segmente ale pieței monetare, fiind raportat un rulaj extrem de scăzut pe segmentul pe termen lung. Pentru normalizarea situației, Eurosistemul a majorat ponderea refinanțării prin intermediul operațiunilor de refinanțare pe termen mai lung (ORTL) la trei luni, diminuând totodată ponderea OPR la o săptămână. În consecință, valoarea totală a refinanțării extraordinare s-a menținut neschimbată, în timp ce scadența medie a fost prelungită, reducând astfel temporar necesarul de lichiditate din sistemul bancar. Mai exact, au fost efectuate două ORTL suplimentare cu scadența la trei luni în data de 23 august și 12 septembrie, în valoare de 40 miliarde EUR și respectiv 75 miliarde EUR. Având în vedere că ORTL lunare s-au derulat conform programului, volumul total de refinanțare furnizat prin intermediul ORTL s-a majorat de la 150 miliarde EUR (trei alocări de 50 miliarde EUR fiecare) la 265 miliarde EUR, în timp ce volumul OPR a scăzut în consecință, de la aproximativ 300 miliarde EUR la mai puțin de 200 miliarde EUR. Odată ajunse la scadență, în lunile noiembrie și decembrie, ORTL suplimentare au fost reînnoite, sumele alocate fiind ajustate la nivelul de 60 miliarde EUR fiecare. La data de 7 februarie 2008 s-a anunțat că aceste operațiuni vor fi reînnoite în lunile februarie și martie 2008.

² Lista completă a declarațiilor de date publicității de BCE este disponibilă la adresa: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo/html/communication.en.html>.

Măsuri speciale la sfârșitul anului 2007

Băncile sunt mai puțin dispuse să ofere împrumuturi pe piața monetară în ultimele săptămâni ale anului, date fiind preocupările de ordin bilanțier. Era de așteptat ca această tendință recunoscută să se manifeste și mai puternic în anul 2007. Prin urmare, într-un comunicat de presă emis în data de 30 noiembrie, BCE a anunțat o serie de măsuri speciale menite să contracareze tensiunile de pe piața monetară în perioada respectivă a anului. În mod excepțional, scadența operațiunii principale de refinanțare alocate în data de 18 decembrie a fost prelungită de la o săptămână la două săptămâni, astfel încât băncile să își poată acoperi necesarul de lichiditate din perioada sărbătorilor de iarnă (Crăciun și Anul Nou) anterior acestui interval. În data de 17 decembrie, BCE a comunicat, tot prin intermediul agențiilor de presă, că în cadrul OPR din perioada respectivă de două săptămâni se va abate de la procedura uzuală de alocare și va satisface toate valorile subscrise la o rată egală sau superioară ratei medii ponderate aferente OPR anterioare, respectiv 4,21%. Această măsură a fost determinată în principal de semnalele conform cărora necesarul de lichiditate ar putea urca ratele dobânzilor acceptate la niveluri nedorite. Drept urmare, BCE a alocat 348,6 miliarde EUR, cu 168,1 miliarde EUR peste nivelul alocării de referință. Această furnizare de lichiditate abundentă a generat presiuni în sensul scăderii ratei dobânzii *overnight*. Pentru a diminua aceste presiuni, BCE a recurs la o serie de operațiuni de reglaj fin cu scopul de a absorbi excedentul de lichiditate. Ultima dintre aceste operațiuni de reglaj fin a fost efectuată în data de 3 ianuarie, cu o zi înaintea decontării primei OPR din anul 2008. BCE a absorbit în medie 143,8 miliarde EUR pe zi prin intermediul operațiunilor de reglaj fin. Cu toate acestea, BCE a furnizat lichiditate suplimentară în valoare de 20 miliarde EUR, la o rată marginală a dobânzii de 4,20%, în cadrul OPR de sfârșit de an, răspunzând astfel cererii suplimentare de lichiditate din partea contrapartidelor în perioada respectivă. Ca urmare a furnizării generoase de lichiditate, EONIA s-a situat cu 8 puncte de bază sub rata dobânzii minimă acceptată în ultima zi de tranzacționare a anului 2007, după ce în precedenții doi ani se situase cu 19 și respectiv 17 puncte de bază peste această rată.

Operațiuni derulate în legătură cu Term Auction Facility în dolari SUA (TAF - facilitate temporară de adjudecare)

Întrucât datele disponibile indicau o preocupare sporită a băncilor din zona euro pentru disponibilitatea finanțării în dolari SUA, BCE a încheiat cu Rezervele Federale ale SUA un acord valutar reciproc (linie de *swap*) în legătură cu *Term Auction Facility* în dolari SUA. Eurosistemul a redirecționat finanțarea în dolari SUA primită prin această linie de *swap* către contrapartidele sale, pe baza unor garanții eligibile aferente operațiunilor de creditare ale Eurosistemului, în cadrul a două operațiuni decontate în data de 20 decembrie și respectiv 27 decembrie. Operațiuni similare au fost efectuate de banca centrală a Elveției. Cele două operațiuni ale Eurosistemului au constat în finanțare de 10 miliarde USD fiecare, acordată contrapartidelor cu acces la facilitatea de creditare marginală cu scadența de aproximativ o lună. Ambele operațiuni s-au derulat la o rată a dobânzii fixă egală cu rata marginală la licitațiile organizate simultan de Rezervele Federale (4,65% și respectiv 4,67%), sumele subscrise cifrându-se la 22 miliarde USD în data de 17 decembrie și 14 miliarde USD pe 20 decembrie. Deși nu au avut un impact direct asupra condițiilor de lichiditate din zona euro, scopul acestor operațiuni a fost de a ameliora condițiile de finanțare la nivel global. Operațiunile au fost reînnoite în luna ianuarie 2008, însă necesarul de lichiditate în dolari SUA se diminuase deja, reflectat de scăderea volumului de sume subscrise. În luna februarie, BCE nu a efectuat operațiuni de finanțare în dolari SUA.

Cadrul de garantare în perioada caracterizată de volatilitatea piețelor financiare

Având în vedere că acceptă o gamă variată de garanții, cadrul de garantare al Eurosistemului a fost în măsură să sprijine implementarea politicii monetare și în contextul turbulențelor persistente de pe piață. După cum reiese din Graficele 42 și 43, Eurosistemul nu s-a confruntat cu problema insuficienței garanțiilor, nici chiar atunci când necesarul de refinanțare a atins un nivel record pe durata turbulențelor. În acest context, cadrul de garantare a facilitat accesul unei game variate de contrapartide la sumele oferite de banca centrală.

accesat facilitatea de depozit. Ratele dobânzilor aferente acestor facilități, care alcătuiesc un coridor de 100 puncte de bază în jurul ratei dobânzii minime acceptate la OPR, reprezintă, în principiu, limita inferioară și, respectiv, limita superioară pentru rata dobânzii *overnight* și, ca atare, dețin o funcție importantă în cadrul procesului de implementare a politicii monetare. În anul 2007, facilitatea de creditare marginală a fost utilizată până la nivelul de 0,5 miliarde EUR pe zi, iar facilitatea de depozit până la concurența sumei medii de 0,2 miliarde EUR pe zi, ceea ce a reprezentat o majorare cu 0,1 miliarde EUR și, respectiv, 0,3 miliarde EUR în comparație cu anul anterior. Sporirea apelului mediu la facilitatea de depozit poate fi pusă pe seama evoluțiilor consemnate după data de 9 august.

ACTIVE ELIGIBILE PENTRU GARANTAREA OPERAȚIUNILOR DE POLITICĂ MONETARĂ

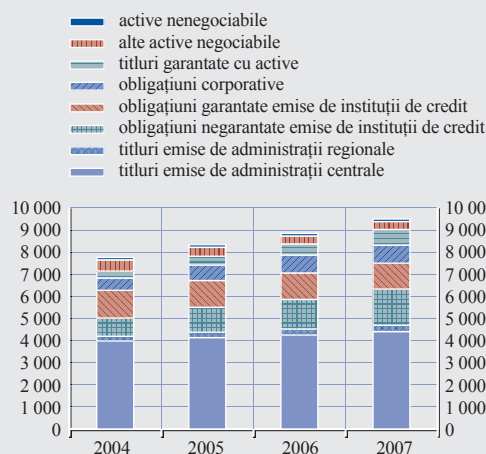
În spiritul practicilor băncilor centrale din întreaga lume, toate operațiunile de creditare ale Eurosistemului trebuie să se bazeze pe garanții adecvate. Conceptul de adecvare implică, în primul rând, evitarea înregistrării de către Eurosistem a unor pierderi rezultate din activitatea de creditare și, în al doilea rând, asigurarea de garanții suficiente, care să fie utilizate de un spectru larg de contrapartide, astfel încât Eurosistemul să fie în măsură să furnizeze volumul de lichiditate necesar atât prin intermediul măsurilor de politică monetară, cât și prin operațiunile efectuate cu ajutorul sistemului de plăți. În vederea facilitării acestui demers, Eurosistemul acceptă o gamă variată de active pentru a fi constituite drept garanții. Aceasta s-a dovedit a fi o caracteristică stabilizatoare în contextul turbulențelor de pe piețele financiare, întrucât a asigurat faptul că aceste contrapartide dispun de suficiente categorii de garanții, care

să le permită accesul la operațiunile de creditare ale Eurosistemului.

În anul 2007, valoarea medie a garanțiilor eligibile a sporit cu 7,7% față de anul anterior, până la 9 500 miliarde EUR (Graficul 42). Datoria administrațiilor publice, în valoare de 4 700 miliarde EUR, a reprezentat 49% din total, iar restul a cuprins garanții negociabile, respectiv obligațiuni negarantate emise de instituțiile de credit (1 600 miliarde EUR sau 17% din total), obligațiuni garantate emise de instituțiile de credit (1 200 miliarde EUR sau 12% din total), obligațiuni corporative (800 miliarde EUR, reprezentând 9% din total), titluri garantate cu active (700 miliarde EUR sau 8% din total) și alte titluri, cum sunt cele emise de organizațiile supra-naționale (400 miliarde EUR sau 4% din

Graficul 42 Garanții eligibile pe categorii de active

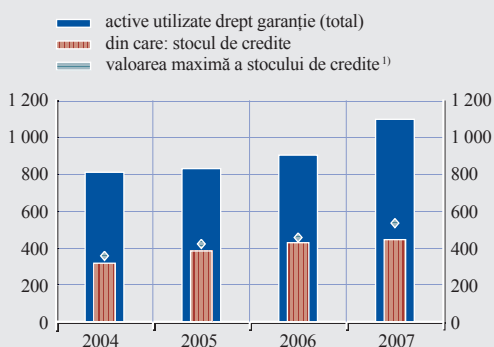
(miliarde EUR; medii anuale)



Sursa: BCE.

Graficul 43 Active negociabile utilizate drept garanție în operațiunile de creditare ale Eurosistemului în comparație cu stocul de credite aferent operațiunilor de politică monetară

(miliarde EUR)



Sursa: BCE.

1) Valoarea maximă anuală a stocului de credite aferent operațiunilor de politică monetară

total). De asemenea, activele nenegociabile, care constau mai ales în creanțele aferente creditelor (denumite și credite bancare), au fost incluse în lista unică de active eligibile începând cu data de 1 ianuarie 2007. Totuși, având în vedere faptul că nu se evaluează eligibilitatea acestor active anterior acceptării, volumul lor potențial nu poate fi cuantificat cu ușurință, dar utilizarea lor în cursul anului 2007 a atins valoarea de 100 miliarde EUR, reprezentând 1% din garanțiile eligibile totale ale Eurosistemului.

Valoarea medie a activelor tranzacționabile și netranzacționabile constituite de către contrapartide drept garanții pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului s-a majorat considerabil, de la 906 miliarde EUR, în medie, în anul 2006, până la 1 101 miliarde EUR în anul 2007. Creșterea s-a datorat în special faptului că aceste contrapartide au constituit la Eurosistem garanții suplimentare substanțiale în urma declanșării turbulențelor financiare în luna august (Graficul 43). 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 continuat să fie ridicată. Aceasta sugerează că depunerea unui volum suficient de garanții nu a reprezentat o constrângere pentru

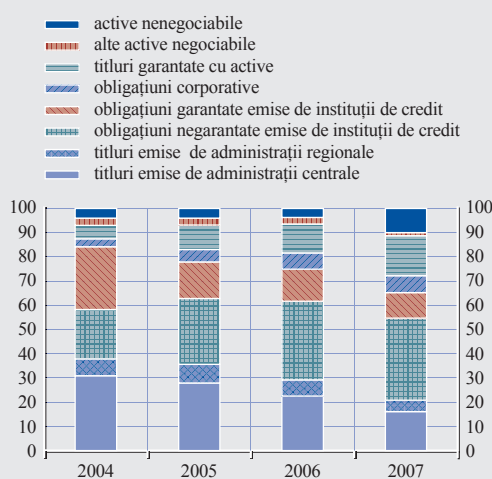
contrapartidele Eurosistemului în perioada care a urmat declanșării turbulențelor financiare.

În ceea ce privește categoriile de active constituite drept garanții pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului, valoarea medie anuală a obligațiunilor guvernamentale s-a redus de la 23% în anul 2006 la 15% în anul 2007. Obligațiunile negarantate emise de instituțiile de credit au continuat să dețină cea mai mare pondere dintre toate categoriile de active puse la dispoziția Eurosistemului (33%, în medie, în anul 2007). Ponderea titlurilor garantate cu active a sporit, în medie, de la 12% în anul 2006 la 16% în anul 2007.

În urma intrării în vigoare a deciziei potrivit căreia, începând cu data de 1 ianuarie 2007, activele netranzacționabile din zona euro sunt acceptate ca garanții eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului, contrapartidele au început să recurgă la această sursă suplimentară de garanții. Această categorie de active a reprezentat, ca valoare medie anuală, 10% din valoarea totală a garanțiilor constituite, față de 4% în anul 2006 (Graficul 44). Numărul creanțelor sub forma creditelor bancare a căror bonitate ar putea face obiectul evaluării a fost

Graficul 44 Distribuția activelor (inclusiv creditele bancare) utilizate drept garanție pe categorii de active

(procente; medii anuale)



Sursa: BCE

în continuare limitat în anul 2007 (a se vedea secțiunea privind gestionarea riscului). Ca urmare, potențialul acestei surse suplimentare de garanții nu a putut fi valorificat pe deplin.

La data de 24 mai 2007, Consiliul guvernatorilor a adoptat două modificări minore ale cadrului de garantare pentru anul respectiv, după cum urmează:

- modificarea calendarului de eliminare progresivă a activelor tranzacționabile de rangul doi acceptate drept garanții pentru operațiunile de creditare din cadrul Eurosistemului²;
- redefinirea criteriilor de eligibilitate a activelor acceptate drept garanții pentru operațiunile de creditare din cadrul Eurosistemului.³

ASPECTE PRIVIND ADMINISTRAREA RISULUI

Eurosistemul acționează în sensul reducerii riscului ca o contrapartidă să intre în incapacitate de plată, pe timpul derulării unei operațiuni de creditare de către Eurosistem, solicitându-le contrapartidelor garanții adecvate. Totuși, în pofida acestei solicitări, în situația în care o contrapartidă se află în incapacitate de plată, Eurosistemul poate fi încă expus unor riscuri financiare, care se referă la riscul de credit asociat garanțiilor acceptate, riscul de piață și riscul de lichiditate, datorate unor evoluții nefavorabile la nivelul prețului garanțiilor pe durata lichidării. În vederea diminuării acestor riscuri la niveluri acceptabile, Eurosistemul menține standarde ridicate pentru activele acceptate drept garanții, efectuează evaluări cu frecvență zilnică ale garanțiilor și aplică măsuri corespunzătoare de control al riscului. Riscurile financiare asociate operațiunilor de creditare sunt cuantificate și raportate organismelor de decizie ale BCE.

Pentru a se asigura îndeplinirea acestor standarde ridicate privind garanțiile, Eurosistemul dispune de un set de proceduri, reguli și tehnici care alcătuiesc cadrul de evaluare a creditului în Eurosistem (*Eurosystem credit assessment framework – ECAF*). Pragul

minim al calității creditului în ceea ce privește garanțiile eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului este definit, potrivit acestui cadru, în funcție de evaluarea de credit *single A*.⁴ Cadrul menționat prevede și o serie de surse alternative de evaluare a creditului. Intrarea în vigoare a deciziei privind căreia, începând cu data de 1 ianuarie 2007, activele netranzacționabile din zona euro sunt acceptate drept garanții eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului a fost coroborată cu prima utilizare, încă la un nivel limitat, a sistemelor interne de *rating* al contrapartidelor Eurosistemului, ca o nouă sursă de evaluare a creditului. Ca o consecință a utilizării limitate a sistemelor interne de *rating*, majoritatea creanțelor de credit, care au devenit eligibile începând cu data de 1 ianuarie 2007 și au fost transmise ulterior Eurosistemului, a constat în creanțe asupra entităților din sectorul public, pentru care evaluarea de credit implică derivă din evaluarea de credit a țării în care se află sediul social al debitorului sau al posesorului garanției aferente creanței respective.

În anul 2007, ECAF a făcut obiectul unor completări. În urma unei decizii adoptate de Consiliul guvernatorilor la 19 octombrie 2007, agenția de *rating* DBRS urma să devină, începând cu data de 1 ianuarie 2008, o sursă suplimentară de evaluare a creditului în cadrul ECAF. De asemenea, Consiliul guvernatorilor a

2 Activele tranzacționabile emise anterior datei de 31 mai 2007 și tranzacționate pe piețe nereglementate care îndeplinesc cerințele Eurosistemului referitoare la siguranță și accesibilitate, dar nu și pe cele referitoare la transparență, rămân eligibile până la 31 decembrie 2009, urmând să devină ineligibile ulterior acestei date.

3 Ca urmare a finalizării cadrului unic de garantare la data de 1 ianuarie 2007, Eurosistemul a menționat că, exceptând entitățile internaționale sau supranaționale, instituțiile emitente de active tranzacționabile și eligibile pentru operațiunile de creditare din cadrul Eurosistemului trebuie să aibă sediul fie în SEE, fie într-una din cele patru țări membre G10 care nu fac parte din SEE (Canada, Japonia, Elveția și Statele Unite). Activele emise după 1 ianuarie 2007, de entitățile care au sediul social în exteriorul SEE sau al țărilor membre G10 care nu fac parte din SEE nu vor fi eligibile, indiferent dacă sunt garantate de o entitate cu sediul în interiorul SEE. Totuși, aceste dispoziții nu se aplică activelor emise anterior datei de 1 ianuarie 2007, care vor deveni ineligibile ulterior datei de 31 decembrie 2011.

4 *Single A* reprezintă un calificativ pe termen lung de minimum A- acordat de Fitch și Standard & Poor's, A3 acordat de Moody's sau AL acordat de DBRS.

hotărât, în cursul anului 2007, ca obligațiunile bancare emise ulterior datei de 1 ianuarie 2007, care beneficiază de acoperire și respectă cu strictețe criteriile stabilite în articolul 22, alineatul 4, al Directivei privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (*UCITS Directive*), să facă obiectul aceluiași cerințe de evaluare a creditului ca și celelalte active tranzacționabile.

I.2 OPERAȚIUNI VALUTARE

În anul 2007, Eurosistemul nu a efectuat nicio intervenție pe piața valutară din rațiuni de politică monetară. Tranzacțiile valutare ale BCE au vizat exclusiv activitatea de plasament. Totodată, BCE nu a efectuat nicio operațiune valutară care să implice valutele țărilor neparticipante la zona euro, dar care participă la MCS II. Acordul permanent încheiat între BCE și FMI cu scopul de a facilita inițierea, de către FMI în numele BCE, a tranzacțiilor cu drepturi speciale de tragere (DST) cu alți deținători de DST a fost activat de 18 ori pe parcursul anului 2007.

În contextul volatilității piețelor financiare în anul 2007, Eurosistemul a mai derulat două operațiuni legate de așa-numita *Term Auction Facility* în dolari SUA a Rezervelor Federale, prin intermediul cărora au fost puse la dispoziția contrapartidelor Eurosistemului câte 10 miliarde USD (pentru detalii, a se vedea Caseta 9).

I.3 ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT

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

ADMINISTRAREA REZERVELOR VALUTARE

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

Portofoliul BCE este alcătuit din dolari SUA, yenii japonezi, aur și DST. Deținerile de dolari SUA și yenii japonezi au făcut obiectul unor plasamente active ale BCE și ale BCN din zona euro, în calitate de intermediari ai BCE. Începând cu luna ianuarie 2006, a intrat în vigoare așa-numitul „model de specializare valutară” în vederea eficientizării operațiunilor de plasament ale Eurosistemului. Conform acestui model, fiecare BCN are posibilitatea ca, în principiu, să administreze numai un singur portofoliu (fie unul în dolari SUA, fie unul în yenii japonezi), iar două BCN administrează actualmente două portofolii⁵. În luna ianuarie 2007, două BCN (Banka Slovenije și Banque centrale du Luxembourg) și-au unit activitățile de plasament pentru administrarea ponderilor care le revin din totalul rezervelor valutare ale BCE. În luna ianuarie 2008, odată cu aderarea la Eurosistem a Central Bank of Cyprus și a Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, au intrat în vigoare alte două acorduri de punere în comun a ponderilor din totalul rezervelor valutare (a se vedea Capitolul 3).

În cursul anului 2007, BCE a efectuat vânzări de aur care au totalizat circa 79 tone. Aceste vânzări au fost în deplină concordanță cu Acordul privind deținerile de aur ale băncilor centrale,

⁵ Pentru mai multe detalii, a se vedea articolul cu titlul *Portfolio management at the ECB* din Buletinul lunar al BCE – aprilie 2006.

document publicat la data de 27 septembrie 2004, în care BCE este parte semnatară. Cea mai mare parte din aceste venituri a fost canalizată către portofoliul de yeni japonezi și, într-o măsură redusă, către cel de dolari SUA.

Ținând seama de nivelurile actuale ale cursurilor de schimb și ale prețurilor pieței, valoarea netă a activelor externe de rezervă ale BCE⁶ a sporit de la 42,3 miliarde EUR la sfârșitul anului 2006 până la 42,8 miliarde EUR la sfârșitul anului 2007, din care valutele, respectiv yenul japonez și dolarul SUA, s-au cifrat la 32,1 miliarde EUR, iar aurul și DST au reprezentat echivalentul a 10,7 miliarde EUR. În urma aplicării cursurilor de schimb de la finele anului 2007, activele în dolari SUA au reprezentat 79,7% din totalul rezervelor valutare, iar cele în yeni japonezi 20,3%. Modificarea esențială a valorii de piață a portofoliului pe parcursul anului 2007 a fost reprezentată de creșterea valorii deținerilor de aur și DST (de la 10,3 miliarde EUR în anul 2006 la 10,7 miliarde EUR în 2007), în special ca urmare a majorării cu aproximativ 18% a prețului aurului exprimat în euro. Valoarea mark-to-market a devizelor din portofoliu s-a menținut practic nemodificată în anul 2007, iar deprecierea dolarului SUA și a yenului japonez față de euro a fost compensată de randamentele nete pozitive (incluzând câștigurile de capital și veniturile din dobânzi) generate de activitățile de administrare și de veniturile rezultate din vânzările de aur ale BCE.

În anul 2007, lista de instrumente eligibile în care pot fi plasate rezervele valutare a fost extinsă în continuare, fiind adăugate operațiunile de *swap* valutar pe rata dobânzii. De asemenea, proiectul pilot elaborat în scopul stabilirii unui program de creditare automată a titlurilor pentru portofoliul în dolari SUA al BCE se află într-un stadiu foarte avansat, implementarea acestuia fiind preconizată pentru anul 2008.

ADMINISTRAREA FONDURILOR PROPRII

Portofoliul de fonduri proprii al BCE constă din contrapartida în plasamente a capitalului vărsat al BCE, precum și din sumele deținute uneori în fondul general de rezervă și în provizionul

de risc valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. Scopul acestui portofoliu este acela de a furniza BCE venituri care să contribuie la acoperirea cheltuielilor sale de funcționare. Obiectivul administrării lui este valorificarea la maximum a randamentelor anticipate, făcând obiectul unei constrângeri „zero pierderi” la un anumit nivel de încredere. Portofoliul este plasat în active în euro.

Valoarea portofoliului la prețul pieței a crescut de la 7,5 miliarde EUR la sfârșitul anului 2006 până la 9,3 miliarde EUR la finele anului 2007. Cea mai mare parte din creșterea valorii de piață a fost atribuită plasamentelor în portofoliul de fonduri proprii a provizionului de risc valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, care a fost creat de BCE în anul 2005. De asemenea, randamentele aferente plasamentelor au avut o contribuție pozitivă la majorarea valorii de piață.

Pe parcursul perioadei analizate, opțiunilor de investiții disponibile pentru administrarea acestui portofoliu li s-au adăugat obligațiunile cu rată a dobânzii variabilă. În plus, a fost extinsă în continuare și lista emitenților eligibili de obligațiuni acoperite și de obligațiuni neacoperite de tip *senior*.

ASPECTE PRIVIND ADMINISTRAREA RISCULUI

Riscurile financiare la care este expusă BCE prin activitățile sale de plasament fac obiectul unor proceduri stricte de monitorizare și evaluare, în vederea limitării acestora la nivelurile precizate de organismele de decizie ale BCE. În acest scop, s-a stabilit o structură limită cuprinzătoare și are loc monitorizarea zilnică a respectării limitelor. Elaborarea de rapoarte periodice asigură faptul că toți factorii implicați sunt informați corespunzător asupra nivelului acestor riscuri.

⁶ Activele externe nete de rezervă sunt calculate ca active oficiale de rezervă, plus depozite în valută ale rezidenților, minus tragerile nete viitoare din deținerile în valută datorate tranzacțiilor reversibile și *forward*. Mai multe informații sunt disponibile la adresa: <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html>

În anul 2007, BCE a continuat consolidarea capacităților sale de administrare a riscurilor prin perfecționarea și modernizarea sistemelor sale de tehnologia informației. Aceasta presupune că o mare parte dintre atribuțiile de monitorizare, cuantificare și raportare pot fi realizate automat, în cadrul unei infrastructuri caracterizate de robustețe și flexibilitate. Totodată, a fost elaborat un cadru de atribuire a sarcinilor bazat pe modele, care permite ca performanțele portofoliului să fie atribuite expunerilor la factorii individuali de risc. În cele din urmă, ca o certificare a faptului că tehnicile de administrare a riscului de credit devin din ce în ce mai importante la nivelul băncilor centrale, BCE a asigurat președinția unui Grup de lucru al Comitetului de operațiuni de piață, care a realizat un studiu comparativ asupra modelelor de risc de credit utilizate de băncile centrale ale Eurosistemului. Rezultatele acestui studiu au fost date publicității în Seria caietelor de studii ocazionale a BCE.⁷

Unul dintre indicatorii utilizați pentru monitorizarea riscului de piață îl constituie valoarea la risc (*Value-at-Risk* – VaR), care este definită ca pierderea pentru un 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, 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, valoarea VaR fiind de 3 500 milioane EUR. Dacă se ia în calcul un orizont de 5 ani (și nu de un an), valoarea VaR în acest caz ar fi de 4 800 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 relevă faptul că durata modificată a investițiilor de portofoliu ale BCE s-a menținut relativ scăzută.



⁷ Pentru mai multe detalii, a se vedea *The use of portfolio credit risk models in central banks*, lucrare elaborată de Grupul de lucru al Comitetului de operațiuni de piață al SEBC, Seria caietelor de studii ocazionale a BCE, nr. 64, iulie 2007.

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

Eurosistemul are atribuția statutară de a promova funcționarea fără perturbări a sistemelor de plăți. Principalul instrument prin care se realizează această atribuție – în afara funcției de supraveghere a sistemelor de plăți (a se vedea Secțiunea 4 din Capitolul 4) – constă în furnizarea mijloacelor necesare pentru asigurarea unor sisteme de plăți și de compensare eficiente și sigure. În acest scop, Eurosistemul a creat Sistemul transeuropean de transfer de fonduri cu decontare pe bază brută în timp real, cunoscut sub denumirea de TARGET, pentru plățile de mare valoare și urgente exprimate în euro. Sistemul TARGET, descentralizat din punct de vedere tehnic, este înlocuit treptat de sistemul TARGET2, care se bazează pe o platformă tehnică unică, utilizată în comun de toți participanții. Un prim grup de țări a migrat la TARGET2 la data de 19 noiembrie 2007.

În ceea ce privește administrarea garanțiilor, Eurosistemul și piața oferă un număr de canale pentru facilitarea utilizării garanțiilor în afara granițelor naționale. În plus, Eurosistemul, împreună cu participanții de pe piață, definește cerințele utilizatorilor pentru furnizarea de servicii de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare în banii băncii centrale printr-o platformă tehnică europeană unică, cu procese și proceduri armonizate (TARGET2-Instrumente financiare). O astfel de inițiativă va asigura desfășurarea fără diferențe a decontărilor la nivel național și transfrontalier în cadrul zonei euro.

2.1 SISTEMUL TARGET

TARGET deține un rol important în implementarea politicii monetare unice și în funcționarea pieței monetare în euro. Având în vedere faptul că TARGET furnizează servicii de decontare în timp real în banii băncii centrale și că dispune de o vastă acoperire a pieței, sistemul a atras și o serie de alte tipuri de plăți. TARGET poate fi utilizat pentru toate transferurile credit în euro între băncile participante, fără nicio limită superioară sau inferioară în ceea ce

privește valoarea acestora. Aceste transferuri pot fi executate atât între bănci din același stat membru (trafic intra-state membre), cât și între bănci din state membre diferite (trafic inter-state membre).

TARGET a funcționat fără perturbări în anul 2007, continuând trendul de decontare a unui număr din ce în ce mai mare de plăți în euro, fiind astfel în concordanță cu obiectivul de politică al Eurosistemului de promovare a decontărilor în banii băncii centrale, ca unic mijloc de plată sigur. În anul 2007, 89% din totalul plăților de mare valoare în euro s-au desfășurat prin acest sistem. De asemenea, lansarea TARGET2, la data de 19 noiembrie 2007, a decurs fără perturbări (a se vedea Secțiunea 2.2 din prezentul capitol).

Aproximativ 9 300 de bănci, inclusiv sucursale și filiale bancare, utilizează TARGET pentru inițierea de plăți în nume propriu sau în numele clienților. În ansamblu, aproximativ 52 000 de instituții, în special sucursale ale participanților, pot fi adresate prin intermediul TARGET, utilizând un cod de identificare bancară.

OPERAȚIUNILE TARGET

În anul 2007, media zilnică a plăților procesate prin TARGET s-a majorat cu 12,3% din punct de vedere al volumului și cu 15,6% din punct de vedere al valorii. Tabelul 12 prezintă sumarul traficului de plăți în cadrul TARGET în anul 2007, prin comparație cu traficul înregistrat în anul anterior. În anul 2007, disponibilitatea globală a TARGET, respectiv măsura în care participanții au putut utiliza fără incidente sistemul TARGET pe durata programului de funcționare, a atins nivelul de 99,90%. Un procent de 97,9% din volumul total al plăților inter-state membre au fost procesate într-un interval de cinci minute.

Tabloul 12 Traficul de plăți în cadrul TARGET¹

Volum (nr. tranzacții)	2006	2007	Variație (%)
Global			
Total	83 179 996	93 375 701	
Medie zilnică	326 196	366 179	12,3
Intra-state membre²			
Total	64 162 211	72 574 446	
Medie zilnică	251 617	284 606	13,1
Inter-state membre			
Total	19 017 785	20 801 255	
Medie zilnică	74 580	81 574	9,4

Valoare (miliarde EUR)	2006	2007	Variație (%)
Global			
Total	533 541	616 731	
Medie zilnică	2 092	2 419	15,6
Intra-state membre²			
Total	348 764	395 412	
Medie zilnică	1 368	1 551	13,4
Inter-state membre			
Total	184 777	221 319	
Medie zilnică	725	868	19,7

Sursa: BCE.

1) S-au înregistrat 255 zile lucrătoare atât în anul 2006, cât și în anul 2007.

2) Include traficul participanților de la distanță.

MĂSURI DE URGENȚĂ PENTRU PLĂȚILE DE IMPORTANȚĂ SISTEMICĂ ÎN TARGET

Ținând seama de rolul de pilon central deținut de sistemul TARGET pe piață și de vasta acoperire a acesteia, pentru ca sistemul să funcționeze eficient și fără perturbări este esențială asigurarea unui nivel corespunzător de protecție împotriva unei game extinse de riscuri. Este imperios necesar ca plățile de importanță sistemică, respectiv cele care ar putea produce risc sistemic în cazul în care nu sunt procesate la timp, cu precădere operațiunile de decontare aferente sistemului CLS (*Continuous Linked Settlement*) și ale EURO1 (a se vedea Secțiunea 4.1 din Capitolul 4), precum și apelurile în marjă pentru contrapartidele centrale să fie executate fără întârziere, chiar și în condiții anormale. Eurosistemul a stabilit măsuri de urgență în vederea asigurării procesării acestor plăți în mod ordonat, chiar și în eventualitatea funcționării defectuoase a sistemului TARGET. În anul 2007, băncile centrale au efectuat o serie de teste suplimentare (incluzând adeseori și bănci

comerciale), iar acestea au dovedit eficiența măsurilor de urgență ale TARGET. Testele au confirmat faptul că Eurosistemul întrunește condițiile pentru a garanta că sistemele de plăți și piețele financiare pot funcționa în continuare fără perturbări într-o situație de criză.

CONECTAREA LA TARGET PENTRU BCN DIN STATELE MEMBRE CARE AU ADERAT LA UE ÎN ANII 2004 ȘI 2007

În luna octombrie 2002, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca, în urma runde de extindere care a avut loc în anul 2004, BCN din noile state membre să li se permită – dar nu să li se impună – conectarea la actualul sistem TARGET. Narodowy Bank Polski și Eesti Pank și-au conectat propriile sisteme de decontare pe bază brută în timp real la TARGET în anul 2005 și respectiv 2006, prin intermediul sistemului RTGS al Banca d'Italia. În ceea ce privește aderarea Sloveniei la zona euro, care a avut loc în luna ianuarie 2007, Banka Slovenije a hotărât ca, din motive de eficiență, să nu dezvolte propriul sistem RTGS și să utilizeze sistemul operat de Deutsche Bundesbank pentru conectarea la TARGET. La momentul operaționalizării TARGET2, respectiv în luna noiembrie 2007, Cipru, Letonia, Lituania și Malta au început să efectueze operațiuni pe platforma comună unică a TARGET2 (SSP).

RELAȚIILE CU UTILIZATORII TARGET ȘI CU OPERATORII SISTEMELOR RTGS DIN ALTE SPAȚII MONETARE

SEBC întreține relații strânse cu utilizatorii TARGET pentru a se asigura că necesitățile acestora sunt evaluate corect și soluționate corespunzător. În anul 2007, ca și în anii anteriori, au fost organizate întâlniri periodice între BCN conectate la TARGET și grupurile naționale de utilizatori ai sistemului TARGET. Totodată, aspecte operaționale legate de sistemul TARGET și de implementarea și migrarea la TARGET2 au fost dezbătute la reuniunile comune ale Grupului de lucru TARGET2 al SEBC și ale Grupului de lucru TARGET al sectorului bancar european. Aspectele de ordin strategic au fost abordate în cadrul Grupului de contact privind strategia în domeniul plăților

în euro, for care reunește reprezentanți ai conducerii executive din băncile centrale și comerciale. Eurosistemul, în calitatea sa de operator al celui mai mare sistem cu decontare pe bază brută în timp real (RTGS) din lume, din punct de vedere al valorii tranzacțiilor procesate, a menținut în decursul anului 2007 contacte strânse cu operatori ai sistemelor RTGS din alte spații monetare importante. Interacțiunile tot mai mari, cum este cazul celor provenind din operațiunile sistemului CLS, au determinat necesitatea purtării unor discuții comune pe probleme operaționale.

2.2 TARGET2

Sistemul TARGET2 a devenit operațional la data de 19 noiembrie 2007, când un prim grup de țări (Germania, Cipru, Letonia, Lituania, Luxemburg, Malta, Austria și Slovenia) și-au transferat operațiunile pe SSP. Al doilea grup de țări (Belgia, Irlanda, Spania, Franța, Olanda, Portugalia și Finlanda) au migrat la TARGET2 la data de 18 februarie 2008. Cel de-al treilea și ultimul grup de țări format din Danemarca, Estonia, Grecia, Italia, Polonia și Banca Centrală Europeană vor migra la acest sistem la data de 19 mai 2008.

Demararea operațiunilor în TARGET2 a reprezentat un mare succes. SSP (exploatăată în numele Eurosistemului de Banque de France, Banca d'Italia și Deutsche Bundesbank) a atins un nivel foarte înalt de performanță. De asemenea, comunicarea tehnică cu celelalte componente rămase în funcțiune ale TARGET a decurs ireproșabil. Odată cu primul grup de țări, circa 50% din traficul global de plăți în cadrul TARGET din punct de vedere al volumului și aproximativ 30% din punct de vedere al valorii au migrat la TARGET2. Aceste niveluri au crescut până la circa 80% odată cu migrarea celui de-al doilea grup de țări. Prin lansarea TARGET2, în prezent este posibilă atât procesarea operațiunilor de debitare directă interbancară, cât și a celor de transfer credit. Mai mult, în TARGET2 sistemele auxiliare pot deconta direct pe SSP. În principiu, fiecare

participant își poate efectua decontările de fonduri aferente participării la orice sistem auxiliar printr-un singur cont deschis la o bancă centrală în TARGET2.

În vederea intrării în funcțiune a sistemului TARGET2, pe parcursul anului 2007 s-a lucrat la finalizarea cadrului juridic și a celui operațional. Un accent deosebit a fost pus pe pregătirea și derularea temeinică a activităților de testare și de migrare cu viitorii utilizatori ai sistemului. În perioada februarie-aprilie 2007 a fost testată conformitatea SSP a TARGET2 cu specificațiile de sistem definite de Eurosistem în colaborare cu utilizatorii (Specificații funcționale generale – GFS și Specificații funcționale detaliate pentru utilizatori – UDFS). Testele cu utilizatorii TARGET2 au început, conform planificării, la data de 2 mai 2007, iar rezultatele acestora au fost puse la dispoziție prin intermediul rapoartelor emise periodic. Totodată, aceste teste au oferit posibilitatea evaluării planificării week-end-urilor de migrare. Este de menționat faptul că, pe 29 și 30 septembrie 2007, a avut loc o „repetiție” generală cu toate BCN pentru primul week-end de migrare. Într-un comunicat de presă emis la data de 9 noiembrie 2007, în urma finalizării cu succes a testelor derulate, Eurosistemul a confirmat faptul că toate comunitățile bancare naționale din țările primului grup de migrare erau pregătite corespunzător pentru această migrare și că noul sistem va fi lansat, conform planificării, la data de 19 noiembrie 2007.

La data de 22 iunie 2007, Consiliul guvernatorilor a dat publicității cel de-al patrulea raport cu privire la evoluția TARGET2, în scopul informării participanților cu privire la deciziile Eurosistemului referitoare la aspectele încă nesoluționate, legate de tarifare și de aprobarea Orientării TARGET2, precum și pentru detalierea unor decizii anterioare. Raportul a cuprins totodată și versiunea finală a GFS și a oferit informații cu privire la unele aspecte de natură juridică, la modificări recente ale funcționalităților preconizate ale SSP și la activitățile de testare și de migrare.

În plus, la data de 29 octombrie 2007, Consiliul guvernatorilor a publicat cel de-al cincilea

raport cu privire la evoluția TARGET2, prin care participanții au fost informați cu privire la deciziile Eurosistemului referitoare la aspectele operaționale rămase nesoluționate. Raportul a inclus totodată și „Ghidul de informații pentru utilizatorii TARGET2” și „Ghidul de informații cu privire la tarifarea în TARGET2”.

„Ghidul de informații pentru utilizatorii TARGET2” se adresează băncilor și sistemelor auxiliare care utilizează TARGET2, cărora le pune la dispoziție un set standard de informații care să permită participanților o mai bună înțelegere a funcționării generale a acestui sistem și le oferă posibilitatea de a-l utiliza cât mai eficient posibil. Documentul cuprinde răspunsuri la cele mai frecvente întrebări privind TARGET2 și, în mod special, încearcă să ofere utilizatorilor o înțelegere clară a caracteristicilor comune tuturor țărilor și a celor specifice fiecărei țări. De asemenea, ghidul conține informații referitoare la procedurile operaționale care trebuie respectate în condiții normale de funcționare și, mai ales, în situații anormale.

„Ghidul de informații cu privire la tarifarea în TARGET2” oferă utilizatorilor TARGET2 o privire de ansamblu asupra schemelor de tarifare ale acestui sistem (serviciile de bază, serviciile de agregare a lichidității și serviciile aferente sistemelor auxiliare), precum și detalii în legătură cu principiile de tarifare pentru diverse categorii de tranzacții și entitățile care vor fi facturate.

În plus față de rapoartele periodice cu privire la evoluția TARGET2 și de colaborarea strânsă cu utilizatorii în ceea ce privește activitățile de migrare și de testare, aceștia au fost informați permanent prin intermediul website-urilor dedicate TARGET2 ale BCE și ale BCN asupra următoarelor evenimente:

- A fost creat și actualizat periodic în decursul anului 2007 un plan adresat utilizatorilor TARGET2, care să fie folosit de aceștia ca instrument pentru facilitarea planificării interne și pentru alinierea la planificarea Eurosistemului.

- Pe parcursul anului 2007, au avut loc la nivel național seminarii periodice cu utilizatorii. În plus, BCE a organizat pentru utilizatori, la data de 14 iunie 2007, o sesiune de informare la nivel european cu privire la TARGET2.

- Orientarea TARGET2 a fost adoptată de Consiliul guvernatorilor la data de 26 aprilie 2007 și a fost publicată în toate limbile oficiale ale UE la data de 11 iunie 2007. Documentul se adresează BCN din statele membre care au adoptat euro („BCN ale Eurosistemului”) dar se aplică de asemenea, în baza unui acord separat, și BCN din țările UE din afara zonei euro, care sunt conectate sau urmează a se conecta la TARGET2 („BCN conectate”). Anexa II din Orientare cuprinde condițiile armonizate pentru participarea la TARGET2, care trebuie implementate în documentația TARGET2 de către toate BCN participante și conectate. Orientarea a fost publicată în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene la data de 8 septembrie 2007 și este disponibilă și pe website-ul BCE, în toate limbile UE.

- Profilurile naționale de migrare și cele ale sistemelor auxiliare au fost actualizate periodic în decursul anului 2007. Aceste profiluri indică, pentru fiecare bancă centrală, care module SSP vor fi utilizate și cum vor deconta sistemele auxiliare ulterior migrării la TARGET2.

- La data de 2 noiembrie 2007 a fost publicată versiunea finală a Manualului utilizatorului pentru modulul de informații și control al SSP, iar versiunile finale ale UDFS (volumele 1, 2 și 4, referitoare la mesajele XML și la schemele de fișiere XML aferente) au fost publicate la data de 9 octombrie 2007.

2.3 TARGET2-SECURITIES

Obiectivul inițiativei *TARGET2-Securities* (T2S) îl reprezintă armonizarea și eficientizarea procesului de decontare în banii băncii centrale, ale operațiunilor cu instrumente financiare în

euro prin centralizarea decontării instrumentelor financiare și ale fondurilor în euro pe o platformă unică. Odată cu introducerea T2S, nu va mai exista nicio diferență între efectuarea operațiunilor de decontare naționale și cele transfrontaliere pe cuprinsul zonei euro la nivelul depozitarilor centrali participanți. Astfel, T2S va impulsiona integrarea și armonizarea la nivel european a serviciilor financiare posttranzacționare. Totodată, T2S va stimula concurența prin asigurarea accesului la serviciile de decontare de pe piața financiară europeană în condiții egale, armonizate și la costuri reduse.

La data de 8 martie 2007, Consiliul guvernatorilor a apreciat drept pozitivă fezabilitatea T2S⁸ și a luat decizia de a lansa următoarea etapă a proiectului, respectiv definirea cerințelor utilizatorilor T2S, în condiții de transparență deplină și în colaborare cu participanții de pe piață, îndeosebi depozitarii centrali din zona euro și utilizatorii acestora. La data de 26 aprilie 2007, Consiliul guvernatorilor a lansat prima consultare publică cu privire la principiile generale ale T2S și la propunerile generale privind definirea naturii și a domeniului de cuprindere a acestui sistem și a aprobat stabilirea unui cadru de organizare și conducere în vederea pregătirii cerințelor utilizatorilor T2S. Grupul Consultativ, căruia i-a fost încredințat mandatul de realizare a cerințelor utilizatorilor, a eșalonat activitatea la nivelul a șase grupuri tehnice care se concentrează pe domeniile tehnice de decontare specifice. Grupul Consultativ și grupurile tehnice au demarat activitățile pregătitoare la începutul verii anului 2007 și au organizat un număr de șapte „miniconsultări”, prin care s-a solicitat feedback de la grupurile naționale de utilizatori și de la asociațiile europene în vederea valorificării volumului de cunoștințe și experiență acumulat pe diverse segmente de piață. Concluziile obținute și rapoartele asupra evoluției activității au fost comunicate participanților de pe piață în cadrul sesiunilor de informare care au avut loc în lunile iunie, august și noiembrie. Toate documentele T2S, inclusiv miniconsultările, buletinele informative, rapoartele asupra evoluției activității, materialele referitoare la

ordinea de zi și procesele verbale încheiate, sunt disponibile pe website-ul BCE. În ansamblu, structura de conducere a T2S în această etapă cuprinde peste 188 de persoane din 77 de organizații⁹, ceea ce asigură faptul că toate cerințele și funcționalitățile solicitate de către participanții de pe piață sunt avute în vedere și, după caz, incluse. Grupul Consultativ, care raportează direct Consiliului guvernatorilor, a finalizat prima versiune preliminară a cerințelor utilizatorilor T2S în luna decembrie 2007.

La data de 8 martie 2007, Consiliul guvernatorilor a mai decis ca T2S să fie deținut, dezvoltat și operat doar de Eurosistem, pe platforma TARGET2, pentru a exploata la maximum sinergiile. Instituțiile de credit vor avea posibilitatea de a utiliza o platformă unică pentru toate instrumentele financiare și pentru banii băncii centrale, fără a mai distribui instrumentele financiare și banii băncii centrale către mai multe platforme naționale independente, beneficiind astfel de sinergiile create între TARGET2 și T2S. Toate acestea ar trebui să determine sporirea eficienței în administrarea colateralului. De asemenea, T2S va permite o reutilizare mai rapidă a titlurilor de valoare și a banilor băncii centrale, aspect de care vor beneficia participanții de pe piață. Un număr de patru BCN (Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France și Banca d'Italia) sunt pregătite pentru extinderea și punerea în exploatare a T2S.

Autoritățile publice, precum Parlamentul European, Consiliul ECOFIN și Comisia Europeană, au fost informate periodic în decursul anului 2007 cu privire la cele mai recente evoluții la nivelul propunerii T2S, acestea manifestându-și susținerea față de proiectul T2S.

În ceea ce privește aspectele de natură juridică, pe parcursul anului 2007 a avut loc o analiză cuprinzătoare referitoare la legislația UE și

8 Studiul de fezabilitate a cuprins aspecte de natură operațională, tehnică, juridică și economică ale proiectului și a fost publicat pe website-ul BCE.

9 Acestea includ toți depozitarii centrali care efectuează decontări în euro și 33 de bănci custode.

la cea națională, precum și la alte acorduri și practici naționale, cu posibile implicații asupra fezabilității T2S din punct de vedere juridic. Acest demers a inclus procedurile de decontare, cerințele de stocare a datelor, precum și cerințele de auditare și de raportare. Concluziile au relevat faptul că nu au fost identificate obstacole juridice majore cu privire la inițiativa T2S.

Către sfârșitul anului 2007 a fost lansată o nouă consultare publică, cu privire la forma consolidată a cerințelor utilizatorilor și la metodologia de analiză a impactului economic, prin care s-a solicitat factorilor implicați care activează pe piață să formuleze sugestii și comentarii până la data de 2 aprilie 2008. În urma acestei consultări vor fi finalizate cerințele utilizatorilor, precum și evaluarea structurii de conducere, a celei juridice și a celei economice privind inițiativa T2S. Consiliul guvernatorilor va hotărî ulterior în ce măsură este oportună trecerea la o nouă etapă a proiectului.

Odată cu implementarea T2S, zona euro va beneficia de o infrastructură sigură, eficientă și fără frontiere pentru decontarea în banii băncii centrale a operațiunilor cu instrumentele financiare în euro. Serviciile furnizate de această infrastructură vor fi disponibile la cerere și depozitarilor centrali, băncilor centrale și băncilor din alte țări UE sau membre ale SEE. Participanții de pe piețele financiare vor dispune astfel de un set comun de procese și proceduri de decontare armonizate, indiferent de localizarea acestora sau a tranzacției.

2.4 PROCEDURILE DE DECONTARE PENTRU GARANȚII

Activele eligibile pot fi utilizate pentru colateralizarea tuturor categoriilor de operațiuni de creditare ale Eurosistemului nu numai pe plan intern, ci și în regim transfrontalier, dar în acest din urmă caz doar prin intermediul modelului băncilor centrale corespondente (CCBM) sau prin conexiuni eligibile între sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare (SSS) din zona euro. CCBM este

pus la dispoziție de Eurosistem, în timp ce conexiunile eligibile sunt o soluție alternativă creată de piață.

Valoarea colateralului transfrontalier deținut de Eurosistem a crescut de la 514 miliarde EUR în luna decembrie 2006 la 683 miliarde EUR în decembrie 2007. Pe ansamblu, la finele anului 2007, colateralul transfrontalier a reprezentat 48,5% din totalul colateralului constituit în favoarea Eurosistemului.

MODELUL BĂNCILOR CENTRALE CORESPONDENTE

CCBM a rămas principalul canal pentru transferarea transfrontalieră a colateralului în vederea implementării politicii monetare a Eurosistemului și a efectuării operațiunilor de creditare pe parcursul zilei (*intraday*). Acesta a procesat 39,6% din totalul colateralului constituit în favoarea Eurosistemului în anul 2007. Valoarea activelor păstrate în custodie prin CCBM s-a majorat de la 414 miliarde EUR la sfârșitul anului 2006 până la 558 miliarde EUR la sfârșitul anului 2007.

Cadrul operațional al CCBM a fost revizuit pentru a permite integrarea noilor țări membre ale zonei euro. În acest context, la data de 22 noiembrie 2007 a fost semnat Acordul pentru CCBM cu băncile centrale din Malta și Cipru.

În pofida succesului și a contribuției importante la procesul de integrare financiară, aranjamentul CCBM comportă și o serie de neajunsuri, datorate cu precădere faptului că acesta este conceput ca o soluție temporară, bazată pe principiul armonizării minime. Aceste neajunsuri, coroborate cu importanța tot mai mare a colateralului transfrontalier, au determinat Consiliul guvernatorilor să adopte, la data de 8 martie 2007¹⁰, decizia de a revizui actualele proceduri de gestionare a colateralului în Eurosistem și de a crea un nou sistem de gestionare a colateralului în Eurosistem (fundamentat pe sistemele deja existente, cum sunt cel al Nationale Bank van België/Banque

10 A se vedea <http://www.ecb.europa.eu/paym/coll/coll/ccbm2/html/index.en.html>.

Nationale de Belgique și al De Nederlandsche Bank), denumit Managementul Colateralului Băncilor Centrale (CCBM2). BCN din zona euro participă la CCBM2 pe bază de voluntariat.

Deși CCBM2 este destinat în primul rând creșterii eficienței în procesul de gestionare a colateralului băncilor centrale din Eurosistem, atât pentru operațiunile pe plan național, cât și pentru cele transfrontaliere, acesta va crea și noi oportunități pentru contrapărțile Eurosistemului, cu precădere băncile multinaționale, în vederea optimizării utilizării colateralului de către acestea și a consolidării procesului de administrare a lichidității. Sfera de acoperire a CCBM2 o depășește pe cea actuală a CCBM, urmând să identifice cele mai eficiente metode de furnizare și acceptare atât a instrumentelor financiare, cât și a creanțelor de credit pe plan național și transfrontalier, cu ajutorul unui serviciu armonizat bazat pe protocoalele de comunicare ale SWIFT. CCBM2 va fi implementat în conformitate cu principiul accesului descentralizat la credite și va fi pe deplin compatibil cu TARGET2 și T2S. CCBM2 va procesa instrucțiunile în timp real, pe baza unui sistem cu procesare automatizată (*straight-through processing*), care permite furnizarea de colateral în vederea acordării creditului aferent în timp real în cadrul TARGET2 și va putea recepționa colateralul cu ajutorul SSS eligibile și al conexiunilor eligibile dintre acestea. Cu scopul de a integra cerințele contrapărților, în prezent, Eurosistemul dezvoltă CCBM2 în strânsă colaborare cu participanții de pe piață. O primă consultare publică asupra principiilor care stau la baza dezvoltării acestuia a început la 26 aprilie 2007, iar comentariile primite au fost utilizate pentru definirea cerințelor utilizatorilor noii platforme. O nouă consultare publică asupra cerințelor utilizatorilor are loc în prima jumătate a anului 2008, în urma căreia vor fi finalizate cerințele utilizatorilor aferente CCBM2.

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

SSS naționale pot fi interconectate prin intermediul acordurilor de natură contractuală și operațională care permit transferul transfrontalier, între sisteme, al instrumentelor eligibile. Odată transferate prin intermediul unei astfel de conexiuni către un alt SSS, titlurile eligibile pot fi utilizate, în conformitate cu procedurile locale, în același mod ca orice alt colateral național. În prezent, contrapărțile au la dispoziție 59 de conexiuni directe și 5 conexiuni indirecte, dintre care numai un număr restrâns sunt utilizate în mod activ. În plus, aceste conexiuni acoperă numai parțial zona euro. Conexiunile devin eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului cu condiția ca acestea să îndeplinească standardele utilizatorilor stabilite de Eurosistem (a se vedea Secțiunea 4 din Capitolul 4).

Volumul colateralului deținut prin intermediul conexiunilor s-a majorat de la 99 miliarde EUR în luna decembrie 2006 la 125 miliarde EUR în luna decembrie 2007, însă acestea au reprezentat numai 8,9% din totalul colateralului (transfrontalier și național) deținut de Eurosistem în anul 2007.

3 BANCNOTE ȘI MONEDE

3.1 CIRCULAȚIA BANCNOTELOR ȘI A MONEDELOR ȘI MANEVRAREA NUMERARULUI

CEREREA DE BANCNOTE ȘI MONEDE EURO

La sfârșitul anului 2007 numărul bancnotelor euro aflate în circulație era de 12,1 miliarde, în valoare de 676,6 miliarde EUR, ceea ce reprezintă o creștere în volum de 6,7% și de 7,7% ca valoare, comparativ cu nivelurile înregistrate la sfârșitul anului 2006 (11,3 miliarde bancnote în valoare de 628,2 miliarde EUR).

Numărul bancnotelor aflate în circulație a continuat să crească după adoptarea euro în 2002, deși ritmul anual de creștere s-a redus (Graficele 45 și 46). La sfârșitul anului 2007 valoarea medie a unei bancnote aflate în circulație era de 55,85 EUR (comparativ cu 55,36 EUR în anul precedent).

Se estimează că, în termeni valorici, între 10% și 20% – cu posibilitatea însă a unei valori mai apropiate de limita superioară a intervalului – dintre bancnotele euro aflate în circulație sunt deținute de către rezidenți din afara zonei euro, care continuă să solicite bancnote euro, în principal ca mijloc de tezurizare sau ca monedă paralelă.

Analizând structura pe cupiuri, bancnotele de 50 EUR și 100 EUR au înregistrat cea mai mare creștere din punct de vedere al numărului de bancnote aflate în circulație, cu 8,9% și respectiv

8,3%, fiind urmate de bancnota de 500 EUR, al cărei număr a crescut cu 7,9%. Numărul celorlalte cupiuri aflate în circulație s-a majorat cu ritmuri cuprinse între 2% și 6% (Graficul 47).

În anul 2007 numărul total de monede euro aflate în circulație (circulația netă excluzând stocurile deținute de BCN) a crescut cu 9,1%, ajungând la 75,8 miliarde, în timp ce valoarea monedelor aflate în circulație s-a majorat cu 7,6% până la 19,2 miliarde EUR. Ponderea monedelor de valoare mică, respectiv a monedelor de 1, 2 și 5 cenți, în numărul total al monedelor aflate în circulație a ajuns la un nivel de 58,0% (comparativ cu 57,3% în anul precedent). Potrivit unor informații neoficiale, menținerea acestei cereri mari de monede de valoare mică se datorează unor rate de pierdere relativ mari și tezurizării.

MANEVRAREA BANCNOTELOR DE CĂTRE EUROSISTEM

S-a menținut trendul ușor ascendent înregistrat de emiterile și retragerile de bancnote euro în anii anteriori. În anul 2007, BCN din zona euro au emis 33,4 miliarde de bancnote, fiindu-le returnate 32,7 miliarde de bancnote. Frecvența returnării¹¹ bancnotelor în circulație s-a redus ușor de la 3,03 în 2006 la 2,93 în 2007.

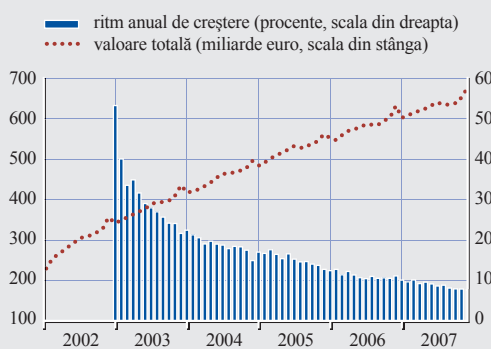
11 Definite ca numărul total de bancnote returnate la BCN într-o perioadă de timp dată, împărțit la numărul mediu de bancnote în circulație în acel interval.

Graficul 45 Numărul total al bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2007



Sursa: BCE.

Graficul 46 Valoarea totală a bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2007

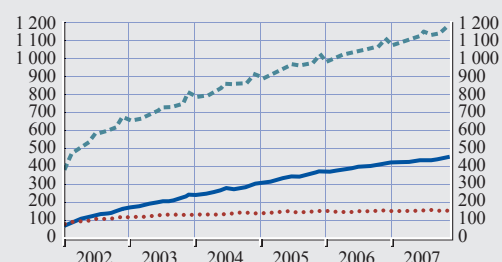


Sursa: BCE.

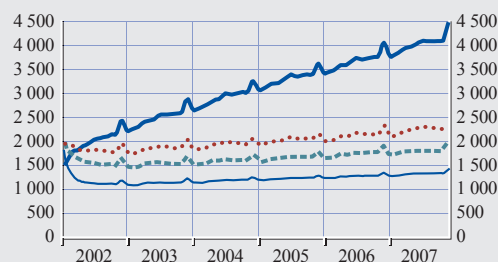
Graficul 47 Numărul bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2007

(milioane)

— 500 EUR
 200 EUR
 - - - 100 EUR



— 50 EUR
 20 EUR
 - - - 10 EUR
 — 5 EUR



Sursa: BCE.

BCN din zona euro verifică fiecare bancnotă euro returnată din punct de vedere al autenticității și calității cu ajutorul unor aparate complet automate de procesare a bancnotelor pentru a menține calitatea și integritatea bancnotelor aflate în circulație. În anul 2007, BCN au identificat aproximativ 5,5 miliarde de bancnote ca nefiind într-o stare bună pentru a rămâne în circulație și prin urmare le-au înlocuit. Aceasta a reprezentat o creștere de 5,1% comparativ cu anul anterior și o rată de uzură¹² de 17,0% (16,9% în 2006).

3.2 FALSIFICAREA BANCNOTELOR ȘI PREVENIREA FALSURILOR

BANCNOTE EURO FALSIFICATE

Numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație s-a menținut stabil în ultimii patru ani, în pofida creșterii numărului de bancnote autentice aflate în circulație aflate în aceeași perioadă. Graficul 48 indică traiectoria înregistrată de falsurile retrase din circulație, prezentând date semestriale începând cu data lansării bancnotelor euro. Numărul total de falsuri ajunse la Centrele Naționale de Analiză¹³ în anul 2007 a fost de aproximativ 566 000¹⁴. Comparativ cu numărul bancnotelor euro autentice aflate în circulație, care a depășit în medie 11 miliarde în anul 2007, numărul de bancnote falsificate este într-adevăr foarte mic.

Bancnota de 50 EUR a fost bancnota cea mai vizată de falsificatori, numărul bancnotelor de 50 EUR falsificate reprezentând aproape jumătate din numărul celor falsificate. Graficul 49 prezintă structura detaliată a repartizării bancnotelor falsificate din punct de vedere al volumului.

Publicul poate avea încredere în siguranța euro: s-a dovedit a fi o monedă bine protejată, atât din punct de vedere al sofisticării elementelor sale de siguranță, cât și al eficienței organelor de poliție europene și naționale. Totuși, această încredere nu trebuie să dea naștere la neglijență, sfatul BCE pentru public fiind acela de a fi vigilenți în privința unor posibile fraude și de a-și aminti testul „atinge-privește-înclină”.¹⁵

PREVENIREA FALSURILOR

Eurosistemul a continuat în anul 2007 să coopereze îndeaproape cu Europolul și cu Comisia Europeană (îndeosebi cu Oficiul European de Luptă Contra Fraudei, OLAF) în lupta împotriva falsificării euro. Eurosistemul

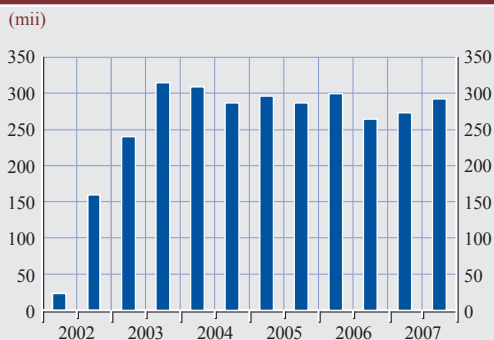
¹² Definită ca numărul de bancnote identificate ca nefiind într-o stare bună într-o perioadă de timp dată, împărțit la numărul total de bancnote sortate în acel interval.

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

¹⁴ Această dată va fi foarte ușor corectată pe baza ultimelor rapoarte, îndeosebi din afara UE.

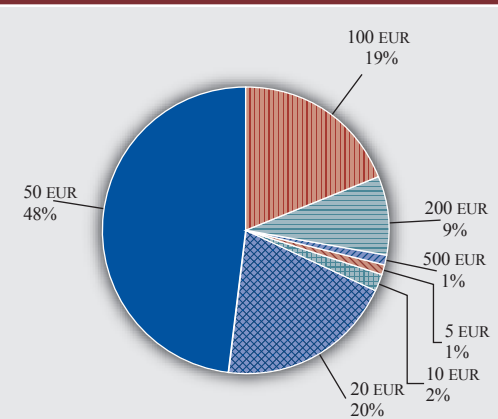
¹⁵ Pentru amănunte, a se vedea <http://www.ecb.europa.eu/bc/banknotes/security/html/index.en.html>

Graficul 48 Numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație între anii 2002-2007



Sursa: Eurosistemul.

Graficul 49 Structura pe cupiuri a bancnotelor euro falsificate



Sursa: BCE.

este activ atât în UE, cât și în afara acesteia, pregătind agenți profesioniști care operează cu numerar, în vederea recunoașterii și manevrării bancnotelor falsificate.

Eurosistemul participă în mod activ la activitatea desfășurată de Grupul pentru prevenirea falsurilor din cadrul Băncilor Centrale (un grup de lucru alcătuit din 30 bănci centrale și autorități care emit bancnote, care cooperează sub auspiciile G10). BCE găzduiește Centrul Internațional pentru Prevenirea Falsurilor, care acționează ca un centru tehnic pentru toți membrii. Rolul său principal este acela de a oferi sprijin tehnic și de a administra un sistem de comunicare centralizat folosit de toate părțile implicate în sistemele de prevenire a falsurilor. Acest Centru administrează, de asemenea, un website public, care oferă informații și îndrumări referitoare la reproducerea imaginilor de pe bancnote, precum și link-uri către website-urile specifice fiecărei țări.

3.3 EMITEREA ȘI PRODUCȚIA BANCNOTELOR

CADRUL PENTRU RECICLAREA BANCNOTELOR

În urma transpunerii cadrului BCE pentru detectarea falsurilor și sortarea calitativă a bancnotelor de către instituțiile de credit și alți agenți profesioniști care operează cu numerar

(„Cadru de Reciclare a Bancnotelor” – CRB) în măsuri naționale de către toate BCN din zona euro (cu excepția uneia, în cazul căreia procesul se află în curs de desfășurare), a fost acordată o perioadă de tranziție pentru instituțiile de credit și alți agenți profesioniști care operează cu numerar pentru a-și adapta procedurile privind operațiunile cu numerar.

În momentul implementării CRB, BCN au avut în vedere mai multe abordări care țin cont de diferențele la nivel național (de exemplu, în ceea ce privește mediul economic și legal, structura bancară și rolul BCN în circuitul numerarului). În timp ce în câteva țări CRB a fost implementat printr-un act juridic (completat de contracte obligatorii care trebuie semnate cu fiecare BCN), în alte țări, BCN au emis instrucțiuni obligatorii (care în unele cazuri obligă numai instituțiile de credit) sau au semnat contracte bilaterale (prin care instituțiile de credit sunt de acord să se supună regulilor CRB și să le includă în contractele cu furnizorii lor de servicii). În luna decembrie 2007, Consiliul guvernatorilor a salutat propunerea Comisiei Europene de a modifica Reglementarea (CE) Nr. 1338/2001 a Consiliului privind protejarea euro împotriva falsificării. Conform acestei propuneri, Articolul 6 din Reglementarea menționată urmează să includă obligația expresă a instituțiilor de credit și a altor agenți profesioniști care operează cu

numerar de a verifica bancnotele și monedele euro pe care le-au primit și pe care intenționează să le repună în circulație, făcând de asemenea referire la procedurile privind metoda de verificare a bancnotelor reciclate care urmează a fi stabilite de BCE.

BCE a depus în continuare eforturi, în strânsă cooperare cu BCN din zona euro, pentru a asigura interpretarea uniformă a prevederilor CRB în toată zona euro, îndeosebi a celor cu privire la procedura de testare comună a Eurosistemului pentru aparatele de procesare a bancnotelor.

Prin adaptarea operațiunilor lor potrivit CRB, instituțiile de credit și alți agenți profesioniști care operează cu numerar își vor consolida capacitatea de a detecta eventualele bancnote euro contrafăcute. Acest lucru va contribui efectiv la îndeplinirea obligației legale a acestora de a retrage imediat din circulație eventualele falsuri și de a le pune la dispoziția organelor de poliție pentru investigații suplimentare. În plus, prin aceasta se va asigura faptul că instituțiile de credit furnizează clienților bancnote care se află într-o stare fizică bună, ajutându-i pe aceștia să deosebească bancnotele autentice de cele falsificate.

PROGRAMUL PILOT DE DEȚINERE ÎN CUSTODIE A BANCNOTELOR EURO

Consiliul guvernatorilor a hotărât în anul 2006 să lanseze un program pilot de deținere în custodie a bancnotelor euro în Asia (Extended Custodial Inventory – ECI pilot programme). ECI este un depozit de numerar deschis la o bancă privată (o bancă de tip ECI) care deține numerar pe bază de custodie. Se așteaptă ca depozitele de tip ECI să înlesnească distribuirea la nivel internațional a bancnotelor euro și să ofere date statistice privind circulația bancnotelor euro în afara zonei euro, precum și informații referitoare la falsuri. În 2007 două bănci comerciale importante, active pe piața en-gros a bancnotelor, au deschis fiecare, pentru o perioadă de un an, câte un depozit de tip ECI pentru bancnotele euro: unul în Hong Kong, iar celălalt în Singapore.

În timpul programului pilot, băncile de tip ECI s-au asigurat că numai bancnotele aflate

în stare bună sunt repuse în circulație și că falsurile sunt retrase din circulație potrivit standardelor stabilite de CRB. Surplusul de bancnote și bancnotele uzate au fost trimise la Deutsche Bundesbank, care a acționat în calitate de contrapartidă logistică și administrativă pentru băncile de tip ECI. Operațiunile ECI și raportarea statistică a băncilor de tip ECI s-au derulat fără probleme.

Pe baza acestui program pilot, Consiliul guvernatorilor va hotărî în 2008 dacă un astfel de program ECI trebuie să aibă caracter permanent.

FOAIA DE PARCURS PENTRU REALIZAREA UNEI CONVERGENȚE MAI MARI ÎN CEEA CE PRIVEȘTE SERVICIILE CU NUMERAR ALE BCN

În luna februarie 2007 Consiliul guvernatorilor a adoptat o foaie de parcurs în vederea realizării, pe termen mediu, a unei convergențe mai mari în ceea ce privește serviciile cu numerar oferite de Eurosistem.

Realizarea unei convergențe mai mari este importantă, deoarece va permite acționarilor – în special acelor care desfășoară activități transfrontaliere cu numerar – să beneficieze de toate avantajele monedei unice, și va asigura un tratament competitiv corect. Având în vedere mediul economic și geografic diferit de la o țară la alta, Eurosistemul nu preconizează un sistem universal de furnizare de numerar. Procesul de convergență va necesita un anumit grad de flexibilitate privind cerințele clienților, infrastructura pentru numerar și perioadele de tranziție pentru implementare.

Așa cum este prevăzut în foaia de parcurs, începând cu luna iulie 2007 BCN au furnizat servicii cu numerar pentru instituțiile de credit din zona euro aflate în afara jurisdicției lor („bănci nerezidente”) la cerere, iar începând cu sfârșitul anului 2007, toate BCN din zona euro au acceptat depunerile de monede euro din partea clienților profesioniști.

Eurosistemul mai are în vedere o serie de alte măsuri, printre care schimbul de date

electronice cu instituțiile de credit privind depunerile și retragerile de numerar, indiferent de scopul pentru care sunt realizate depunerile și retragerile de bancnote, ca un serviciu gratuit comun furnizat de BCN, și standardele comune de împachetare a bancnotelor pentru serviciile gratuite cu numerar oferite de BCN.

Având în vedere faptul că aceste aspecte îi influențează pe acționarii implicați în circuitul numerarului și că ar putea avea implicații asupra operațiunilor și costurilor, au avut loc consultații atât la nivel național, cât și la nivel european.

ORGANIZAREA PRODUCȚIEI

În anul 2007 au fost produse în total 6,3 miliarde bancnote euro, comparativ cu 7,0 miliarde în 2006. Această reducere înregistrată de volumul producției s-a datorat în primul rând unei creșteri ușor mai mici a circulației în 2006 față de anul anterior și producției în 2006 a unei părți din necesarul viitor de bancnote.

Distribuția producției de bancnote euro a continuat să se realizeze descentralizat 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).

A DOUA SERIE DE BANCNOTE EURO

În luna aprilie 2005 Consiliul guvernatorilor a aprobat un plan general pentru dezvoltarea și introducerea celei de a doua serii de bancnote

euro. Ulterior, BCE a stabilit cerințele operaționale și tehnice privind bancnotele, consultând diverși acționari, prin activități, precum cele vizând studiul calității la nivelul publicului și studii științifice privind percepția vizuală și cea tactilă. În urma acestor activități a fost realizată o listă cu elemente de siguranță practice pentru utilizatori, considerate ca fiind potrivite pentru a fi incluse în cea de-a doua serie de bancnote. În timpul etapei ulterioare de validare industrială, această listă preliminară a fost redusă pe baza evoluției elementelor de siguranță într-un mediu de producție de mari dimensiuni. Au mai fost luate în considerare și alte aspecte, cum ar fi rezistența la falsificare a elementelor de siguranță, cerințele privind controlul calității, costurile, drepturile de proprietate intelectuală și situațiile referitoare la lanțul de furnizare, precum și aspecte legate de sănătate, siguranță și mediu.

În luna august 2007 a fost finalizată în mare parte etapa de validare industrială. Rezultatul concret al acesteia a fost un pachet de elemente de siguranță care a fost adoptat de Consiliul guvernatorilor în luna octombrie 2007. Pe lângă elementele de siguranță tradiționale care și-au dovedit eficacitatea, în cea de-a doua serie de bancnote vor mai fi integrate câteva elemente noi de siguranță vizuale și care pot fi citite de aparate pentru a contracara eficient tehnicile moderne de falsificare. Elementele de siguranță selectate au fost introduse în grafica artistică, care se bazează pe tema „epoci și stiluri” folosită la seria actuală. Menținerea acestei teme, în paralel cu crearea unor noi elemente grafice, va asigura recunoașterea imediată a noilor bancnote ca fiind bancnote euro, permițând totodată utilizatorilor de numerar să facă diferența cu ușurință între cele două serii de bancnote. În luna decembrie 2007 Consiliul guvernatorilor a aprobat grafica în faza de proiect pentru noua serie de bancnote, pregătind terenul pentru etapa de originare¹⁶. Noua serie va fi lansată în decursul mai multor ani, iar prima cupiură se preconizează să apară peste câțiva ani. BCE va informa publicul în prealabil cu privire la modalitățile de introducere a noilor bancnote.

Tabelul 13 Distribuția producției de bancnote euro în anul 2007

Cupiură	Cantitatea (milioane de bancnote)	BCN responsabile cu producția
5 EUR	980,0	DE, ES, FR
10 EUR	1 280,0	DE, GR, FR, NL, AT
20 EUR	1 890,0	GR, ES, FR, IE, IT, PT, FI
50 EUR	1 730,0	BE, DE, ES, IT
100 EUR	230,0	IT, LU, NL
200 EUR	-	-
500 EUR	190,0	DE
Total	6 300,0	-

Sursa: BCE.

¹⁶ „Originarea” se referă la procesul de pregătire a unei imagini de înaltă calitate și la transformarea elementelor grafice în scule de producție, precum plăcile de imprimare.

4 STATISTICĂ

BCE, asistată de BCN, dezvoltă, colectează, calculează și diseminează o gamă extinsă de indicatori statistici care sprijină politica monetară a zonei euro și SEBC în îndeplinirea atribuțiilor sale. Aceștia sunt utilizați pe scară tot mai largă și de piețele financiare și de publicul larg. Similar anilor anteriori, în anul 2007 furnizarea de date statistice referitoare la zona euro a decurs fără sincope. Un obiectiv de referință al strategiei pe termen mediu a BCE în domeniul statisticii a fost atins în luna iunie 2007, prin publicarea pentru prima oară de către BCE și Eurostat a unui set de conturi trimestriale integrate nefinanciare și financiare pentru sectoarele instituționale ale zonei euro. În plus, BCE, în strânsă colaborare cu BCN, a continuat să contribuie la armonizarea conceptelor statistice la nivel european și la revizuirea nucleului standardelor statistice la nivel global.

4.1 DATE STATISTICE NOI SAU ÎMBUNĂTĂȚITE REFERITOARE LA ZONA EURO

În luna iunie 2007, BCE și Eurostat au publicat împreună, pentru prima oară, un set de conturi trimestriale integrate nefinanciare și financiare pentru sectoarele instituționale din zona euro începând cu primul trimestru al anului 1999. Aceste conturi referitoare la zona euro, care pot fi considerate „conturi naționale” ale zonei euro, sunt întocmite de către Eurosistem împreună cu Eurostat și institutele naționale de statistică. Printre altele, acestea permit o analiză completă a legăturilor dintre evoluțiile financiare și cele nefinanciare la nivelul economiei și a relațiilor existente între diferite sectoare ale economiei (populație, companii nefinanciare, companii financiare și administrația publică), precum și între acestea și restul lumii.

Conturile referitoare la zona euro oferă, de asemenea, un cadru pentru analiza mai detaliată a datelor cu o frecvență mai mare. În acest sens, publicarea, începând cu luna noiembrie 2007, a unei defalcări sectoriale a agregatului monetar

în sens larg M3 a continuat să lărgescă sfera de aplicare a analizei monetare.

În luna aprilie 2007 la statisticile lunare existente cu privire la soldurile titlurilor europene pe termen scurt (*Short-Term European Paper* – STEP) au fost adăugate statistici zilnice privind randamentele, cu defalcări în funcție de scadența inițială și sectorul emitentului (Secțiunea 3 din Capitolul 4).

În luna iulie 2007 BCE a început publicarea electronică a curbelor înregistrate zilnic de randamente, indicând ratele implicite de remunerare pe piață a instrumentelor de îndatorare ale administrației publice din zona euro exprimate în euro (pe baza ratei dobânzii și a prețului de piață) pentru o gamă largă de scadențe, între 3 luni și 30 de ani. Curbele randamentelor din zona euro pot contribui la formarea anticipațiilor pieței cu privire la activitatea economică și financiară pe termen mediu și lung.

Totodată, BCE a elaborat și a publicat, în mod experimental, estimări lunare bazate pe IAPC ale prețurilor administrate din zona euro, folosind informații privind subindicatorii IAPC publicate de Eurostat și definiții convenite cu SEBC.

De asemenea, prin intermediul unor comunicate de presă periodice și al Bazei de date statistice *online* a BCE (*Statistical Data Warehouse – SDW*)¹⁷ au mai fost puse la dispoziție repartizări geografice suplimentare¹⁸ pentru fluxurile de date trimestriale privind balanța de plăți și date anuale privind poziția investițională internațională.

17 Versiunea publică a SDW a fost lansată pe internet la sfârșitul anului 2006 și a fost bine primită de utilizatorii de date statistice referitoare la zona euro. Datorită interfețelor solide și ușor de utilizat, a devenit repede un instrument popular pentru căutarea pe internet a datelor referitoare la zona euro. În fiecare lună aproximativ 20 000 de oameni utilizează SDW pentru a găsi și descărca date privind zona euro, inclusiv clasificări naționale.

18 Pentru Brazilia, Rusia, India, China și Hong Kong SAR.

Cadrul legal al colectării de statistici monetare și financiare a fost îmbunătățit printr-un nou Regulament BCE privind datele statistice referitoare la activele și pasivele fondurilor de investiții (altele decât fondurile de piață monetară), conform căruia fondurile de investiții vor raporta date armonizate începând cu prima parte a anului 2009. Consiliul guvernatorilor a adoptat de asemenea republicarea Orientării referitoare la statisticile privind instituțiile monetare, financiare și piața, care în momentul de față include prevederi suplimentare pentru statisticile privind activele și pasivele fondurilor de investiții și pentru statisticile privind plățile. În plus, Consiliul guvernatorilor a adus modificări Orientării și Recomandării BCE privind statisticile referitoare la balanța de plăți și poziția investițională internațională, precum și modelului de comparație pentru rezervele internaționale.

În diferite domenii se află în derulare proiecte de îmbunătățire în următorii ani a statisticilor monetare și financiare referitoare la zona euro. În mod deosebit, s-au efectuat pregătiri pentru o abordare integrată a securizării IFM și a activităților societăților cu rol de vehicul financiar, pregătindu-se terenul pentru o disponibilitate semnificativ sporită a datelor referitoare la împrumuturile contractate și securizarea împrumuturilor.

Totodată, Eurosistemul evaluează fezabilitatea îmbunătățirii datelor statistice privind companiile de asigurare și fondurile de pensii. Cadrul de reglementare vizând statisticile referitoare la bilanțul și dobânzile IFM este de asemenea în curs de revizuire, scopul fiind acela de a satisface noi cerințe din partea utilizatorilor, precum și de a dezvolta piețele financiare de o manieră eficientă din punct de vedere al costurilor.

BCE a continuat să lucreze la dezvoltarea unei Baze de date centralizate a titlurilor de valoare (*Centralised Securities Database – CSDB*). CSDB, un proiect derulat la nivelul întregului SEBC, este o bază de date unică ce include informații de referință despre toate titlurile de valoare, relevante pentru

obiectivele statistice ale SEBC. Proiectul joacă un rol esențial în procesul de orientare către o raportare „titlu cu titlu”, care poate să faciliteze semnificativ sarcina de raportare în cazul celor intervievați și să îmbunătățească totodată calitatea și flexibilitatea statisticilor referitoare la zona euro. Baza de date este deja utilizată de unele BCN la elaborarea statisticilor financiare naționale.

4.2 ALTE EVOLUȚII ÎN DOMENIUL STATISTICII

În anul 2007, Eurosistemul a analizat în detaliu posibilitățile de a îmbunătăți în continuare eficiența producerii statisticilor BCE, având de asemenea în vedere menținerea la un nivel minim a sarcinilor statistice. În acest context, s-au realizat în continuare eforturi legate de posibilitatea de a refolosi microdatele existente, în special pe cele din registrele de credit și cele de la birourile centrale de date bilanțiere. În plus, au fost depuse eforturi și în vederea promovării armonizării conceptelor și datelor statistice și a celor privind supravegherea, accentul fiind pus inițial pe cerințele privind activitatea de raportare a instituțiilor de credit.

Mai multe documente publicate în anul 2007 au contribuit la sporirea transparenței privind standardele de guvernare și calitate aplicate în prezent la realizarea și diseminarea statisticilor BCE și SEBC. Documentul intitulat „Structura de guvernare a SEBC aplicată în cazul statisticilor SEBC” (*The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics*) prezintă pe scurt structura de guvernare care oferă indicații cu privire la furnizarea de statistici de către BCE și BCN. Articolul intitulat „Angajamentul public privind funcția statistică a SEBC” (*Public commitment with respect to the ESCB’s statistical function*) de pe prima pagină a secțiunii de statistică de pe website-ul BCE stabilește principiile statistice și standardele etice și calitative pe care BCE și BCN s-au angajat să le respecte în momentul în care își îndeplinesc sarcinile statistice. Totodată, „Cadrul BCE privind calitatea statisticii” (*ECB*

Statistics Quality Framework) formulează principiile calitative care oferă indicații cu privire la realizarea statisticilor BCE. Indicatorii calitativi și cantitativi, precum cei din raportul anual de calitate privind statisticile referitoare la balanța de plăți și poziția investițională internațională din zona euro, sunt furnizați periodic, așa cum este prevăzut în acest cadru privind calitatea.

Diseminarea statisticilor a continuat să fie îmbunătățită prin publicarea unor tabele suplimentare privind statisticile referitoare la zona euro și a tuturor datelor naționale corespondente atât pe *website*-ul BCE, cât și pe *website*-urile BCN. Statisticile privind plățile au fost de asemenea îmbunătățite, iar Anexa la Cartea Albastră a fost înlocuită cu serii de date și cu tabele care pot fi găsite pe *website*-ul BCE (a se vedea Secțiunea 2 din Capitolul 2). În plus, au fost puse la dispoziție noile date privind tranzacțiile cu titluri de valoare și contrapartidele centrale.

Similar anilor anteriori, conținutul de informație statistică furnizat de publicațiile BCE a fost extins. Exemplele includ o gamă largă de indicatori prezentați în raportul anual intitulat „Integrarea financiară în Europa” (*Financial Integration in Europe*) și anexa la publicația „Piețele de obligațiuni și ratele dobânzilor pe termen lung în statele membre ale Uniunii Europene din afara zonei euro și în țările în curs de aderare” (*Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries*) (a se vedea Secțiunea 3 din Capitolul 4). Datele anuale privind structurile bancare și datele trimestriale care stau la baza Raportului de stabilitate financiară au fost în continuare îmbunătățite. Sondajul privind piața monetară euro a fost îmbunătățit, din punct de vedere atât al calității datelor, cât și al oportunității, iar seturile de date de bază au fost puse la dispoziție în Baza de date statistice (SDW).

Un Studiu Ocazional al BCE intitulat „Către realizarea unor statistici armonizate privind balanța de plăți și poziția investițională internațională –

experiența statisticienilor europeni” (*Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of European compilers*), publicat în luna iulie 2007, oferă o analiză a cadrului metodologic și a aspectelor practice privind colectarea, elaborarea și diseminarea acestor date statistice.

BCE a continuat colaborarea strânsă cu Eurostat și cu alte organizații internaționale și a jucat un rol important în actualizarea standardelor statistice la nivel global (lucrările la Sistemul Conturilor Naționale (SCN 93) și Manualul FMI privind balanța de plăți fiind programate a fi finalizate până în 2008). Eurostat, cu sprijinul BCE, a început recent pregătirile pentru revizuirea SEC 95, care va implementa majoritatea modificărilor privind SCN la nivel european. BCE s-a implicat, de asemenea, activ în reanalizarea definiției de referință a OCDE privind investițiile străine directe și a continuat să sprijine și să implementeze standarde tehnice globale privind schimbul de date¹⁹.

4.3 PREGĂTIREA PENTRU EXTINDEREA ZONEI EURO

Statistica joacă de asemenea un rol important în monitorizarea convergenței statelor membre ale UE care nu aparțin încă zonei euro și, prin urmare, în pregătirea rapoartelor de convergență (a se vedea Secțiunea 1.2 din Capitolul 5).

Datele statistice necesare evaluării progresului realizat de statele membre în îndeplinirea criteriilor de convergență referitoare la stabilitatea prețurilor, poziția fiscală, cursul de schimb și ratele dobânzilor pe termen lung sunt furnizate de Eurostat. BCE, împreună cu BCN ale statelor membre respective, acordă asistență Eurostat prin furnizarea statisticilor privind ratele dobânzilor pe termen lung și colectează și calculează date statistice suplimentare care completează cei patru indicatori primari de convergență.

¹⁹ De exemplu, Schimbul de date și metadate statistice (SDMX), o inițiativă sprijinită de BRI, BCE, Eurostat, FMI, OCDE, ONU și Banca Mondială, destinată dezvoltării standardelor globale pentru schimbul de informații statistice.

În condițiile în care evaluarea procesului de convergență depinde în foarte mare măsură de calitatea și integritatea datelor statistice utilizate pentru analiză, BCE monitorizează atent modificările intervenite în modul de calcul și de raportare ale acestor statistici, în special a statisticilor financiare guvernamentale.

5 CERCETAREA ECONOMICĂ

Principalele funcții ale cercetării efectuate în cadrul BCE, precum și în cadrul Eurosistemului în întregul său, sunt următoarele: obținerea unor rezultate relevante pentru formularea recomandărilor de politică monetară și alte atribuții ale Eurosistemului, precum și crearea și implementarea instrumentelor de analiză și a modelelor respective; menținerea și utilizarea modelelor econometrice în vederea formulării prognozelor economice și comparării efectelor politicilor alternative; și asigurarea comunicării cu comunitatea academică, de exemplu prin publicarea rezultatelor cercetărilor în publicații străine de specialitate și organizarea de conferințe în acest domeniu.

5.1 PRIORITĂȚILE ACTIVITĂȚII DE CERCETARE

În cadrul BCE, cercetarea economică este în principal atribuția Direcției generale studii, dar se desfășoară și în cadrul altor departamente. Un Comitet de Coordonare a Cercetării (CCC) coordonează activitatea de cercetare, stabilind prioritățile și adunând la un loc departamentele implicate în cercetarea economică în calitate de reprezentante ale cererii sau ale ofertei pentru această activitate.

În anul 2007, agenda de cercetare a cuprins următoarele domenii principale: prognoză și dezvoltarea modelelor; rolul informațiilor privind sectorul financiar, inclusiv creditul și agregatele monetare, în analiza politicii monetare; mecanismul de transmisie a politicii monetare; stabilitatea financiară; eficiența sistemului financiar european; și probleme internaționale.

În ceea ce privește activitatea de prognoză și dezvoltarea modelelor, s-a pus în continuare accentul pe dezvoltarea și utilizarea modelelor structurale de echilibru general dinamic stohastic (DSGE) și pe implementarea cu succes a modelelor cu factori dinamici pentru obținerea de prognoze pe termen scurt. Modelele structurale de echilibru general dinamic stohastic au fost create și utilizate în trecut de către BCE pentru analiza unui număr tot mai mare de probleme legate de politica monetară. Această activitate a continuat în anul 2007, insistându-se

în mod deosebit asupra impactului modificării structurale (de ex. componenta demografică), factorii externi (de ex. șocurile înregistrate de prețul petrolului), evoluția productivității și problemele de ordin financiar (de ex. tensiuni la nivelul creditării). De asemenea, a continuat activitatea de elaborare a două modele de scală medie și cea privind modul de utilizare a acestora în vederea analizei politicii monetare: noul model pentru zona euro – *New Area-Wide Model* (NAWM) și modelul elaborat de Christiano, Moto și Rostagno. Primul este un instrument de simulare și prognoză elaborat pentru a fi utilizat, împreună cu alte modele, în contextul exercițiilor de prognoză efectuate de BCE și de Eurosistem. Al doilea model este un instrument de simulare care pune accentul pe factorii de natură financiară. În ceea ce privește elaborarea instrumentelor de prognoză, modelele pe bază de factori au fost perfecționate în continuare și utilizate tot mai mult pentru evaluarea pe termen scurt a evoluțiilor economice. În cele din urmă, BCE a sprijinit activ rețeaua de cercetare asupra ciclului economic al zonei euro, un parteneriat între băncile centrale și comunitatea academică coordonat de Centrul de Cercetare a Politicilor Economice (CCPE).

Cercetarea privind analiza politicii monetare s-a axat pe elaborarea și utilizarea unor metode cantitative destinate analizei politicii monetare, și în primul rând pe asigurarea unor instrumente analitice extrem de eficiente care să poată fi utilizate în procesul de luare a deciziilor de politică monetară. Activitatea s-a concentrat pe dezvoltarea unor modele bazate pe utilizarea indicatorilor monetari pentru inflație și pe analiza cererii de bani, precum și pe introducerea în procesul de analiză a politicii monetare a modelelor structurale descrise anterior.

Mecanismul de transmisie a politicii monetare a fost analizat din mai multe perspective. Rețeaua de cercetare pentru studiul dinamicii salariale, care este alcătuită din cercetători din cadrul SEBC care analizează caracteristicile și sursele dinamicii salariale din zona euro și relația acestora cu prețurile, și-a continuat activitatea atât la nivelul agregat al zonei euro,

cât și la nivel de țări și sectoare economice. Grupul de analiză din cadrul rețelei de cercetare pentru studiul dinamicii salariale a lansat un sondaj ad-hoc privind salariile, alte costuri cu forța de muncă și comportamentul în stabilirea prețurilor la nivelul companiilor din 17 țări. Sondajul colectează date privind stabilirea prețurilor și salariilor, rigiditatea nominală a salariilor și ajustarea salariilor și a prețurilor la șocuri. Prima serie de rezultate obținute va fi prezentată la conferința care va avea loc în anul 2008. De asemenea, au fost analizate piețele construcțiilor de locuințe, precum și rolul băncilor și al creditării în mecanismul de transmisie a politicii monetare. Au fost analizate în continuare finanțele gospodăriilor și au fost elaborate planuri, de către *Eurosystem Household Finance and Consumption Network*, pentru efectuarea unui sondaj la nivelul zonei euro. Printre alte teme analizate în cadrul acestei cercetări s-au numărat politicile de comunicare la nivelul băncilor centrale, anticipațiile și primele de risc aferente curbei randamentelor și determinanții dinamicii prețurilor acțiunilor.

De asemenea, au fost explorate probleme legate de stabilitatea financiară și impactul acestora asupra politicii monetare, în primul rând în contextul activității desfășurate pentru elaborarea Raportului asupra stabilității financiare al BCE. Sistemul financiar a fost analizat din punctul de vedere a două coordonate: gradul de integrare a acestuia și evoluția piețelor de capital.

Principalele priorități ale activității de cercetare privind problemele internaționale le-au reprezentat dezechilibrele la nivel mondial și rolul monedei euro pe piețele internaționale. În ceea ce privește prima prioritate, un seminar la nivel înalt va fi organizat în anul 2008, în timp ce rezultatele activității de cercetare privind cea de-a doua prioritate vor fi utilizate pentru îmbunătățirea conținutului “Raportului anual privind rolul monedei euro pe piețele internaționale”. În contextul acestei priorități a activității de cercetare, a fost dezvoltată o extensie internațională a noului model pentru zona euro (NAWM).



5.2 PUBLICAȚII ȘI CONFERINȚE

Rezultatele activității de cercetare desfășurate de BCE au fost publicate în Seria Caietelor de studii a acestei instituții și, într-o măsură mai mică, în Seria Caietelor de studii ocazionale și în Seria Caietelor de studii juridice. În mod deosebit, în Seria Caietelor de studii – un instrument deja consacrat de comunicare a rezultatelor relevante obținute în activitatea de cercetare internă privind politica monetară – au apărut mai mult de 140 de caiete de studii în anul 2007. Puțin peste 100 de caiete au fost scrise de persoane din interiorul BCE, fie de o singură persoană, fie împreună cu persoane din afara BCE, restul fiind scrise de vizitatori externi care au participat la conferințe și seminarii științifice, desfășurându-și activitatea în cadrul rețelelor de cercetare sau care au beneficiat de o ședere prelungită la BCE în vederea finalizării unui proiect de cercetare. Conform unei norme deja încetățenite, majoritatea lucrărilor vor fi publicate în cele din urmă în reviste academice de referință. În anul 2007, persoanele din interiorul BCE au publicat mai mult de 50 de articole în reviste academice.

În vederea mediatizării cât mai largi a concluziilor studiilor efectuate care au fost prezentate în Seria Caietelor de studii, s-a stabilit publicarea lucrării Buletin de cercetare, care prezintă activitatea de cercetare privind politica monetară, inclusiv a articolelor relevante și a sintezelor anumitor lucrări de cercetare. Articolele apărute în anul 2007 au inclus analiza efectelor pe care informațiile incomplete le au asupra prețurilor pe piețele financiare, asupra integrării financiare și a fluxurilor de capital în noile state membre, precum și asupra creșterii productivității în zona euro.

BCE a organizat, singură sau în colaborare, mai mult de zece conferințe sau seminarii de

cercetare științifică. La organizarea acestor conferințe au participat CCPE 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.

Majoritatea conferințelor și seminariilor au vizat domeniul prioritar de cercetare. În anul 2007, domeniul prioritar al activității de prognoză și dezvoltare a modelelor s-a situat în continuare în centrul atenției. În luna septembrie, în cadrul unui seminar organizat de BCE împreună cu CCPE și *Banque de France*, în contextul rețelei de cercetare asupra ciclului economic al zonei euro, au fost dezbătute schimbările survenite în dinamica inflației și implicațiile acestora asupra prognozei. Concluziile seminarului au oferit informații utile pentru activitatea de prognozare a inflației în curs de desfășurare în cadrul BCE. Totodată, un seminar privind tehnicile de prognoză (eveniment organizat semestrial de BCE) a dezbătut incertitudinea prognozelor în macroeconomie și finanțe și, respectiv, modul de integrare a indicatorilor de risc în activitățile de prognoză, un subiect de interes major pentru multe bănci centrale.

În ceea ce privește prioritatea de cercetare a analizei politicii monetare, *Bank of Canada* și BCE au organizat o conferință comună privind definiția stabilității prețurilor, care a avut loc la sediul BCE în luna noiembrie 2007. În cadrul conferinței au fost dezbătute opțiunile teoretice și experiența practică în contextul definirii stabilității prețurilor. O altă conferință, care a avut loc în luna noiembrie 2007, privind analiza rolului, a problemelor și a implicațiilor piețelor monetare din perspectiva politicii monetare a facilitat înțelegerea mecanismului de transmisie a politicii monetare. O altă conferință, ale cărei lucrări s-au desfășurat în luna mai 2007, a avut ca temă impactul schimbărilor survenite în activitatea bancară și finanțarea societăților asupra mecanismului de transmisie a politicii monetare.

O conferință comună BCE-*Bank of England* – privind plățile și stabilitatea financiară și monetară –

a fost organizată în luna iunie 2007 în cadrul activității de cercetare privind stabilitatea financiară, iar în luna iulie 2007 a avut loc conferința privind globalizarea și macroeconomia, în contextul cercetării dedicate problemelor internaționale.

Un mecanism suplimentar de mediatizare a rezultatelor studiilor efectuate a inclus organizarea unor serii de seminarii, dintre care două au prezentat un interes deosebit, și anume: Seria *Joint Lunchtime Seminars (JLS)*, organizată de *Deutsche Bundesbank* și Centrul pentru Studii Financiare și Seria *Invited Speaker Seminars (ISS)*. Aceste două serii cuprind seminarii săptămânale la care cercetători externi sunt invitați să își prezinte rezultatele activității recente. În plus, BCE organizează și alte seminarii ocazionale pe alte teme decât cele dezbătute în cadrul seriilor de seminarii menționate mai sus.

6 ALTE ATRIBUȚII ȘI ACTIVITĂȚI

6.1 RESPECTAREA INTERDICȚIILOR PRIVIND FINANȚAREA MONETARĂ ȘI ACCESUL PRIVILEGIAT

Conform articolului 237(d) din Tratat, BCE îi revine responsabilitatea de a monitoriza respectarea de către toate cele 27 BCN ale UE și de către BCE a interdicțiilor impuse de articolele 101 și 102 ale Tratatului și ale Regulamentelor Consiliului (CE) nr. 3603/93 și 3604/93. Articolul 101 interzice BCE și BCN acordarea facilității pe descoperit de cont sau a altor categorii de facilități de creditare autorităților publice și altor instituții sau organisme ale Comunității europene, precum și achiziționarea directă de la acestea a instrumentelor de îndatorare. Articolul 102 interzice toate măsurile, nefundamentate din punct de vedere prudential, care stabilesc accesul privilegiat al autorităților publice și al instituțiilor sau organismelor Comunității europene la instituțiile financiare. În paralel cu Consiliul guvernatorilor, Comisia Europeană urmărește respectarea acestor dispoziții de către statele membre.

De asemenea, BCE supraveghează achizițiile de pe piața secundară, de către băncile centrale din UE, ale instrumentelor de îndatorare emise de sectorul public național, de sectoarele publice ale altor state membre, precum și de instituții și organisme comunitare. Conform expunerii de motive din Regulamentul Consiliului (CE) nr. 3603/93, achiziția de pe piața secundară a instrumentelor de îndatorare emise de sectorul public nu trebuie să fie utilizată în scopul de a eluda obiectivul articolului 101 din Tratat. Acest fel de achiziții nu ar trebui să devină o formă indirectă de finanțare monetară a sectorului public.

În anul 2007, Consiliul guvernatorilor a identificat două cazuri de încălcare a respectivelor dispoziții din Tratat, precum și a Regulamentelor Consiliului susmenționate.

În primul caz, Národná banka Slovenska a achiziționat instrumente de îndatorare emise pe piața primară de Banca Europeană de Investiții (BEI). Mai precis, la data de 6 februarie 2007,

această bancă centrală a cumpărat titluri exprimate în dolari SUA ale BEI, în valoare de 50 milioane USD, în vederea gestionării rezervelor valutare. În virtutea faptului că BEI este un organism comunitar, aceste achiziții reprezintă o încălcare a interdicției privind finanțarea monetară, conform articolului 101 din Tratat și Regulamentului Consiliului (CE) nr. 3603/93. Banca centrală a Slovaciei a vândut titlurile achiziționate de pe piața primară la data de 22 mai 2007 și a luat măsuri imediate de evitare a unor astfel de situații.

În al doilea caz, Banka Slovenije a depășit limita deținerilor de monede ale băncii centrale, înregistrate drept creanță a sectorului public. La data de 15 februarie 2007, deținerile de monede (calculate ca medii zilnice) ale băncii centrale menționate, emise de sectorul public și înregistrate drept creanță în contul sectorului public național, au depășit limita de 10% din valoarea monedelor în circulație, conform articolului 6 din Regulamentul Consiliului (CE) nr. 3603/93. La data respectivă, valoarea monedelor deținute de Banka Slovenije și înregistrate drept creanță a sectorului public a reprezentat 12,27% din valoarea totală a monedelor în circulație. Nerespectarea dispozițiilor Tratatului s-a datorat returului substanțial de monede către Banka Slovenije în prima jumătate a lunii februarie 2007, ca urmare a alimentării anticipate a băncilor în toamna anului 2006, anterior adoptării euro. Situația a fost imediat remediată în totalitate, iar dispozițiile Tratatului au fost ulterior respectate.

6.2 FUNCȚII CONSULTATIVE

Articolul 105(4) din Tratat prevede obligativitatea consultării BCE în legătură cu orice propunere legislativă națională sau comunitară din domeniul său de competență²⁰. Toate avizele BCE sunt publicate pe website-ul băncii.

²⁰ Marea Britanie este scutită de obligația consultării BCE, în virtutea Protocolului privind anumite prevederi referitoare la Regatul Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord, anexat la Tratat (JO C 191, 29.7.1992, p. 18).

În anul 2007, BCE a adoptat un număr de 43 de avize: 8 ca răspuns la consultările din partea instituțiilor UE și 35 la solicitarea autorităților naționale. În anul 2006, BCE a adoptat 62 de avize. Lista avizelor adoptate pe parcursul anului 2007 și la începutul anului 2008 este anexată la prezentul Raport anual. Sunt de menționat următoarele avize BCE emise la solicitarea Consiliului UE.

Pe lângă avizele adoptate conform art. 105(4) din Tratat, în data de 5 iulie 2007, BCE a emis un aviz²¹ în conformitate cu art. 48 din Tratat cu privire la deschiderea conferinței interguvernamentale (CIG) care a redactat noul Tratat de la Lisabona²². BCE a salutat în special confirmarea în Mandatul CIG a faptului că stabilitatea prețurilor și realizarea unei Uniuni Economice și Monetare a cărei monedă este euro se numără printre obiectivele Uniunii și a faptului că politica monetară este prevăzută în mod expres ca una dintre competențele exclusive ale Uniunii (a se vedea Secțiunea 1.2 din Capitolul 5). În data de 2 august 2007, după ce versiunea preliminară a noului Tratat a fost supusă dezbaterii publice, Președintele BCE a remis o scrisoare Președinției CIG²³ conținând o serie de recomandări cu privire la statutul instituțional al BCE și SEBC.

Ulterior abrogării de către Consiliu a derogărilor acordate Ciprului și Maltei, BCE a emis un aviz unic²⁴ referitor la propunerile Comisiei Europene de modificare a Regulamentului (CE) nr. 974/98 privind introducerea monedei euro și a Regulamentului (CE) nr. 2866/98 privind paritatea dintre moneda unică europeană și monedele celor două state membre care urmau să adopte euro.²⁵

BCE a fost consultată în legătură cu o propunere de directivă a Consiliului referitoare la identificarea și clasarea infrastructurilor critice europene²⁶, pentru o mai bună coordonare în contextul amenințărilor teroriste. BCE a remarcat necesitatea compatibilității prevederilor de drept intern care transpun directiva propusă cu competențele sau obligațiile de supraveghere ale băncilor centrale în privința sistemelor de plăți, de compensare și decontare a operațiunilor cu titluri de valoare, precum și în privința caselor

de compensare; de asemenea, având în vedere că băncile centrale naționale au stabilit deja o serie de măsuri în acest domeniu, trebuie evitate eforturile redundante. Totodată, BCE recomandă cu fermitate păstrarea confidențialității asupra listei cuprinzând infrastructurile critice europene.

Într-un aviz privind o propunere de regulament al Consiliului pentru modificarea Regulamentului (CE) nr. 1338/2001 (referitor la protejarea monedei euro împotriva falsificării²⁷), BCE a reamintit faptul că legislația penală poate intra, în mod excepțional, în competența Comunității pentru a asigura aplicarea eficientă a legislației comunitare. BCE a subliniat că, în principiu, eșantioanele de bancnote ar trebui puse și la dispoziția BCE și BCN, chiar dacă bancnotele respective se constituie ca probă în cercetările penale; de asemenea, propunerea ar trebui să reflecte mai îndeaproape competența BCE în asigurarea integrității bancnotelor euro conform art. 106(1) din Tratat și art. 16 din Statutul SEBC. În ceea ce privește procedurile care urmează să fie stabilite de BCE și de Comisie referitoare la obligația de a verifica autenticitatea monedelor și bancnotelor euro primite, avizul recomandă ca instituțiile menționate să stabilească termenul limită de implementare la nivel național.

În avizul său privind o propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului pentru modificarea Regulamentului (CE) nr. 322/97 referitor la statisticile europene²⁸, BCE observă cu satisfacție că regulamentul propus recunoaște nevoia unei cooperări strânse între Sistemul Statistic European și SEBC în vederea dezvoltării, elaborării și difuzării statisticilor europene, salutând totodată prevederile care reglementează schimbul de informații confidențiale.

21 CON/2007/20 din 5 iulie 2007, JO C 160, 13.7.2007, p. 2.

22 Pentru mai multe detalii, a se vedea Secțiunea 1.2 din Capitolul 5.

23 Scrisoarea a fost publicată atât pe website-ul CIG, cât și pe cel al BCE.

24 CON/2007/19 din 5 iulie 2007, JO C 160, 13.7.2007, p. 1.

25 A se vedea Secțiunea 2 din Capitolul 3.

26 CON/2007/11 din 13 aprilie 2007, JO C 116, 26.7.2007, p. 1.

27 CON/2007/42 din 17 decembrie 2007, JO C 27, 31.1.2008, p. 1.

28 CON/2007/35 din 14 noiembrie 2007, JO C 291, 5.12.2007, p. 1.

În luna iunie 2007, un grup de lucru comun format din reprezentanți ai Comisiei Europene, ai Secretariatului Consiliului UE și ai BCE a redactat un raport asupra procesului de consultare a BCE în privința propunerilor legislative comunitare. Grupul de lucru a fost înființat la recomandarea Președintelui BCE. Obiectivul raportului este de a asigura eficientizarea procedurilor interne ale tuturor părților implicate, astfel încât BCE să poată fi consultată în timp util și să emită avizele aferente într-un stadiu incipient al procesului legislativ. Raportul prevede obligativitatea consultării BCE asupra măsurilor de nivel 2 din cadrul procesului Lamfalussy²⁹ care intră în sfera de competență a acestei instituții, clarificând totodată autoritatea consultativă a BCE în domeniul supravegherii prudențiale și stabilității financiare. În urma dezbaterilor, participanții la grupul de lucru au înțeles necesitatea și importanța colaborării în contextul proceselor legislative ale Comunității în ansamblu. Raportul reflectă punctul de vedere al membrilor grupului de lucru și nu implică în niciun fel răspunderea instituțiilor pe care aceștia le reprezintă.

BCE a continuat să fie consultată de autoritățile naționale în privința unor aspecte legate de BCN, mai precis amendamente la statutele băncilor centrale din Austria, Germania, Grecia și Ungaria.³⁰ De asemenea, BCE a fost consultată de Republica Cehă, Portugalia, România și Ungaria asupra elementelor care ar putea afecta independența BCN în calitatea acestora de membre ale SEBC.³¹

În domeniul politicii monetare, BCE a fost consultată cu privire la regimul rezervelor minime obligatorii de către Letonia, Malta și România,³² și cu privire la aspecte valutare și mijloace de plată de către Polonia și Slovenia.³³ De asemenea, BCE a fost consultată asupra unor aspecte statistice de către Austria, Germania, Ungaria și România.³⁴

În ceea ce privește supravegherea financiară, Bulgaria, Germania, Grecia, Italia, Austria, Polonia și România³⁵ au consultat BCE asupra unor propuneri legislative referitoare la reformarea cadrului de supraveghere financiară și la aspecte legate de stabilitatea financiară. În acest context, în avizele sale asupra proiectelor legislative de

modificare a legii bancare, a legii privind băncile de economisire, a legii privind autoritatea de supraveghere financiară și a Legii Oesterreichische Nationalbank – menite să perfecționeze cadrul de supraveghere aplicabil instituțiilor de credit din Austria și să consolideze rolul băncii centrale – BCE a reafirmat, ca și în alte avize emise în acest domeniu, importanța capitală a colaborării (inclusiv prin schimbul de informații) dintre autoritățile de supraveghere și BCN în supravegherea macroprudențială, monitorizarea sistemelor de plăți și protejarea infrastructurilor pieței esențiale pentru aplicarea fără sincope a politicii monetare. Din perspectiva stabilității financiare, BCE a evidențiat în mod deosebit necesitatea ca BCN să se implice în gestionarea crizelor cu care se confruntă piețele financiare.

În domeniul sistemelor de decontare și plăți, BCE a fost consultată de Olanda, Ungaria, Letonia, Grecia, Slovenia, România și Spania.³⁶ În acest sens, ministerul olandez de finanțe a solicitat avizul BCE în legătură cu un proiect legislativ referitor la supravegherea sistemică a serviciilor de compensare și decontare. BCE și-a reafirmat poziția conform căreia, întrucât sistemele de plăți sunt interconectate cu sistemele de compensare și decontare a titlurilor de valoare, există un argument puternic în favoarea ideii ca BCN să asigure supravegherea atât a sistemelor de plăți, cât și a sistemelor de compensare și decontare a titlurilor de valoare. De asemenea, BCE a reiterat recomandarea ca De Nederlandsche Bank să fie în mod explicit împuternicită cu supravegherea sistemelor

29 Cadrul Lamfalussy reprezintă un proces pe patru niveluri pentru aprobarea legislației care guvernează sectorul titlurilor de valoare, sectorul bancar și cel al asigurărilor. Pentru detalii suplimentare, a se vedea raportul intitulat *Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets*, din 15 februarie 2001, disponibil pe website-ul Comisiei Europene. A se vedea și Raportul anual al BCE pe anul 2003, pag. 111.

30 CON/2007/33, CON/2007/6, CON/2007/13 și CON/2007/14.

31 CON/2007/8, CON/2007/14, CON/2007/23 și CON/2007/29.

32 CON/2007/12, CON/2007/16, CON/2007/34 și CON/2007/22.

33 CON/2007/39, CON/2007/28 și CON/2007/5.

34 CON/2007/33, CON/2007/21, CON/2007/41, CON/2007/2 și CON/2007/24.

35 CON/2007/17, CON/2007/32, CON/2007/33, CON/2007/15, CON/2007/23, CON/2007/31 și CON/2007/40.

36 CON/2007/7, CON/2007/10, CON/2007/12, CON/2007/13, CON/2007/15, CON/2007/18, CON/2007/25 și CON/2007/27.

de plăți, inclusiv comportamentul pieței, în deplin acord cu participarea sa în cadrul Eurosistemului. Totodată, BCE a evidențiat că, având în vedere atribuția sa de supraveghere prudențială și sistemică, BCN ar trebui să se implice în evaluarea regulamentelor instituțiilor de compensare și decontare, pentru a se asigura că acestea nu cuprind criteriile care ar putea restrânge accesul participanților pentru alte motive decât cele bazate pe riscuri.

BCE a fost consultată de Cipru³⁷ în ceea ce privește cadrul juridic pentru introducerea euro. Slovacia a consultat BCE în legătură cu proiectele legislative naționale menite să faciliteze introducerea euro, inclusiv prin modificarea Legii Národná banka Slovenska, și cu alte 27 de acte normative din sfera de competență a BCE relevante pentru convergența juridică cu Tratatul și cu Statutul SEBC.³⁸

Începând cu anul 2008, Raportul anual cuprinde și informații referitoare la cele mai importante cazuri de nerespectare a obligației de consultare a BCE în privința proiectelor legislative naționale și comunitare. Pe parcursul anului 2007 au existat șase astfel de cazuri de neconsultare a BCE. Un astfel de caz l-a constituit neconsultarea BCE de către autoritățile poloneze în legătură cu un proiect de lege privind cerințele de raportare. Legea prevedea obligația persoanelor fizice de a declara orice activități desfășurate în perioada 1944-1990 care ar putea fi considerate colaborare cu fosta Securitate. O serie de dispoziții ale proiectului de lege ar fi putut afecta independența băncii centrale și modifica anumite aspecte ale regimului instituțional al BCN stabilit prin Legea Narodowy Bank Polski, cu implicații asupra structurilor de conducere și personalului băncii. În cazul în care ar fi fost consultată cu privire la acest proiect legislativ, BCE ar fi exprimat obiecții serioase. A existat o corespondență între BCE și Sejm Marshal (președintele camerei inferioare a Parlamentului polonez) în legătură cu obligația de consultare, însă răspunsurile primite au indicat acest caz ca nefiind de competența BCE. Ulterior, anumite

prevederi ale legii relevante pentru SEBC au fost invalidate de Curtea Constituțională din Polonia.

Într-un alt caz, autoritățile letone nu au consultat BCE în legătură cu o dispoziție a unui proiect legislativ privind aspecte valutare, după cum este prevăzut în legislația comunitară. Proiectul în cauză, adoptat în data de 18 decembrie 2007, a reprezentat un amendament la Regulamentul Cabinetului de Miniștri privind denumirea în limba letonă a monedei unice europene, regulament adoptat inițial în data de 26 iulie 2005. BCE nu a fost consultată de autoritățile letone nici în legătură cu acest act normativ. Prevederile inițiale ale Regulamentului, conform cărora denumirea în letonă a monedei unice era „eiro”, au fost modificate astfel încât în actele juridice din Letonia să se utilizeze denumirea „euro”. Cu excepția actelor juridice, denumirea oficială a monedei unice încă este „eiro” în Letonia. Urmare a adoptării Regulamentului inițial din anul 2005, BCE a remis o scrisoare oficială ministrului leton de finanțe în data de 1 septembrie 2005, menționând fără echivoc că, în conformitate cu jurisprudența Curții Europene de Justiție, statele membre nu pot adopta acte normative în domeniul reglementat de legislația comunitară direct aplicabilă. Totodată, BCE a evidențiat că orice proiecte legislative referitoare la moneda euro și denumirea sa sunt de competența exclusivă a Comunității.

6.3 ADMINISTRAREA OPERAȚIUNILOR DE ÎMPRUMUT ȘI CREDITARE ALE COMUNITĂȚII EUROPENE

În conformitate cu articolul 123(2) din Tratat și cu articolul 9 din Reglementarea (CE) nr. 332/2002 a Consiliului din data de 18 februarie 2002, BCE poartă în continuare responsabilitatea administrării operațiunilor de împrumut și creditare ale Comunității Europene,

³⁷ CON/2007/1.

³⁸ CON/2007/43.

în cadrul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu. BCE nu a îndeplinit nicio atribuție administrativă în anul 2007. Nu existau solduri la finele anului 2006 și nu s-au inițiat operațiuni noi în decursul anului 2007.

6.4 SERVICIILE EUROSISTEMULUI DE ADMINISTRARE A REZERVELOR

În anul 2007 a continuat să fie disponibil un set cuprinzător de servicii, conform cadrului implementat în anul 2005 pentru administrarea activelor de rezervă în euro deținute de clienții Eurosistemului. Setul complet de servicii – aflat la dispoziția băncilor centrale, autorităților monetare și agențiilor guvernamentale situate în afara zonei euro, precum și organismelor internaționale – este oferit, pe baza anumitor termeni și condiții armonizate cu standardele generale de piață, de fiecare bancă centrală din Eurosistem (furnizori de servicii din cadrul Eurosistemului) care acționează în calitate de prestator de servicii specializat. BCE îndeplinește un rol de coordonare de ansamblu, asigurând funcționarea corespunzătoare a cadrului implementat. În anul 2007, numărul clienților aflați în relații profesionale cu Eurosistemul s-a menținut stabil față de anul anterior. În ceea ce privește serviciile, s-a înregistrat o majorare a lichidităților totale și/sau a portofoliilor de titluri ale clienților. În anul 2007, Eurosistemul a organizat un sondaj cu privire la nivelul de satisfacție a clienților, demers care a confirmat nivelul general de satisfacție a clienților cu privire la paleta de servicii disponibile, precum și la calitatea serviciilor furnizate.



CAPITOLUL 3

INTRAREA CIPRULUI ȘI A MALTEI ÎN ZONA EURO

I EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN CIPRU ȘI MALTA

La data de 10 iulie 2007, Consiliul ECOFIN a luat hotărârea prin care se consfințește adoptarea de către Cipru și Malta a monedei euro ca monedă națională începând cu 1 ianuarie 2008, extinzând numărul țărilor din zona euro de la 13 la 15. Decizia Consiliului s-a bazat pe rapoartele de convergență publicate de BCE și de Comisia Europeană în luna mai 2007 și a survenit în urma unei discuții purtate de Consiliul UE la nivel de șefi de stat sau de guvern, a unui aviz al Parlamentului European și a unei propuneri din partea Comisiei Europene. În aceeași zi, Consiliul ECOFIN a adoptat o reglementare vizând fixarea irevocabilă a cursurilor de schimb între lira cipriotă și lira malteză, pe de o parte, și euro pe de alta. Cursurile de schimb au fost stabilite la 0,585274 CYP/1 EUR și respectiv 0,429300 MTL/1 EUR, fiind identice cu paritățile centrale convenite, valabile începând cu 2 mai 2005, dată la care monedele au intrat în MCS II. Lira cipriotă a rămas în vecinătatea parității centrale în raport cu euro, în partea de apreciere a bandei de fluctuație, în timp ce lira malteză s-a menținut la paritatea sa centrală pe întreaga perioadă a participării la MCS II.

Ambele monede au fost tranzacționate la acele cotații sau în imediata vecinătate a acestora de la data stabilirii cursurilor de schimb.

Privind retrospectiv asupra ultimilor zece ani, atât în Cipru, cât și în Malta, inflația IAPC a consemnat un nivel relativ limitat, fluctuând mai ales în intervalul 2%-3% (Tabelele 14 și 15). Aceste evoluții relativ favorabile ale inflației ar trebui privite în contextul unor regimuri de curs de schimb fix pe termen lung. În Cipru, inflația IAPC s-a situat la niveluri mai ridicate în 2000 și 2003, ilustrând în mare parte creșterile puternice ale prețurilor la energie și alimente, precum și majorările treptate ale accizelor la energie și ale cotei TVA de la 10% la 15% în perioada 2002-2003 în urma procesului de aliniere la nivelurile din UE. În Malta s-au înregistrat rate ale inflației IAPC relativ mai ridicate în 1997 și 1998, în mare parte ca urmare a majorării relativ puternice a tarifelor la hoteluri, restaurante și transporturi. În 2007, inflația IAPC medie din Cipru s-a situat la un nivel de 2,2%, ratele anuale ale inflației înregistrând o creștere față de nivelurile scăzute

Tabelul 14 Cipru: Principalii indicatori economici

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Creșterea PIB real	5,0	4,8	5,0	4,0	2,1	1,9	4,2	4,0	4,0	4,4
<i>Contribuții la creșterea PIB real (puncte procentuale)</i>										
Cererea internă, exclusiv variația stocurilor	5,9	3,2	4,0	5,1	3,3	2,7	4,7	4,3	5,5	..
Exporturi nete	-0,5	2,7	-1,0	0,6	-2,2	0,1	-2,2	0,7	-1,2	..
Rata inflației IAPC ¹⁾	2,3	1,1	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,3	2,2
Remunerarea pe salariat	3,1	4,5	6,0	3,7	4,8	7,7	1,9	1,8	2,7	..
Costul unitar nominal cu forța de muncă, total economie	-0,3	1,5	2,7	1,9	4,8	9,7	1,5	1,4	0,5	..
Deflatorul importurilor (bunuri și servicii)	0,0	2,5	5,2	1,1	1,1	-0,3	2,3	4,5	2,3	..
Soldul contului curent și al contului de capital (procente în PIB) ²⁾	3,1	-1,7	-5,2	-3,3	-3,6	-2,0	-4,2	-5,4	-5,8	-7,1
Populația ocupată, total	1,6	1,8	1,7	2,2	2,1	3,8	3,8	3,6	1,7	1,5
Rata șomajului ca procent din populația activă	4,3	4,6	4,9	3,8	3,6	4,1	4,6	5,2	4,6	3,9
Surplusul (+)/deficitul (-) bugetar	-4,1	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	1,5
Datoria publică brută	58,4	58,7	58,8	60,7	64,6	68,9	70,2	69,1	65,2	60,0
Rata dobânzii la 3 luni, procente p.a. ¹⁾	..	6,2	6,4	5,9	4,4	3,9	4,7	4,2	3,4	4,2
Randamentul obligațiunilor de stat cu scadență de zece ani, procente p.a. ¹⁾	7,6	5,7	4,7	5,8	5,2	4,1	4,5
Cursul de schimb față de euro ^{1),3)}	0,58	0,58	0,57	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58

Sursa: BCE și Eurostat

(1) Valori medii ale perioadei.

(2) Datele pentru anul 2007 se referă la media celor 4 trimestre care se încheie cu T3 2007.

(3) Lira cipriotă față de euro.

Tabelul 15 Malta: Principalii indicatori economici

(variații procentuale anuale, în absența altor mențiuni)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Creșterea PIB real	..	..	..	-1,6	2,6	-0,3	0,2	3,3	3,4	3,1
<i>Contribuții la creșterea PIB real (puncte procentuale)</i>										
Cererea internă, exclusiv variația stocurilor	..	..	..	-2,1	-4,3	6,8	1,6	2,4	2,1	..
Exporturi nete	..	..	..	6,7	5,4	-5,3	-1,5	-2,2	1,2	..
Rata inflației IAPC ¹⁾	3,7	2,3	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7
Remunerarea pe salariat	..	..	..	5,4	3,1	4,6	1,4	1,8	2,5	..
Costul unitar nominal cu forța de muncă, total economie	..	..	..	9,0	1,0	6,0	0,4	0,1	0,3	..
Deflatorul importurilor (bunuri și servicii)	..	..	..	-6,7	0,8	-2,4	-0,8	4,8	7,5	..
Soldul contului curent și al contului de capital (procente în PIB) ²⁾	-5,3	-2,8	-12,0	-3,8	2,6	-2,8	-4,6	-5,5	-3,7	-3,2
Populația ocupată, total	..	..	..	1,7	0,6	1,0	-0,8	1,6	1,1	1,4
Rata șomajului ca procent din populația activă	..	..	6,7	7,6	7,5	7,6	7,4	7,3	7,3	6,3
Surplusul (+)/deficitul (-) bugetar	-9,9	-7,7	-6,2	-6,4	-5,5	-9,8	-4,9	-3,1	-2,5	-1,6
Datoria publică brută	53,4	57,1	55,9	62,1	60,1	69,3	72,7	70,8	64,7	62,9
Rata dobânzii la 3 luni, procente p.a. ¹⁾	5,4	5,2	4,9	4,9	4,0	3,3	2,9	3,2	3,5	4,3
Randamentul obligațiunilor de stat cu scadență de zece ani, procente p.a. ¹⁾	6,2	5,8	5,0	4,7	4,6	4,3	4,7
Cursul de schimb față de euro ^{1),3)}	0,43	0,43	0,40	0,40	0,41	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43

Sursa: BCE și Eurostat

(1) Valori medii ale perioadei.

(2) Datele pentru anul 2007 se referă la media celor 4 trimestre care se încheie cu T3 2007.

(3) Lira malteză față de euro.

din prima jumătate a anului până la un nivel de peste 3% la sfârșitul anului 2007, în principal ca urmare a evoluției prețurilor la energie. În Malta, în anul 2007 inflația IAPC a fost în medie mai mică decât în anul 2006, în principal ca urmare a reducerii semnificative a prețurilor la energie de la nivelurile ridicate consemnate în anul anterior, dar și a scăderii cheltuielilor cu întreținerea. În a doua jumătate a anului 2007, ratele anuale ale inflației au crescut constant, depășind 3% în luna decembrie, iar pe ansamblul anului rata medie a inflației s-a situat la un nivel de 0,7%. Atât în Malta, cât și în Cipru, prețurile alimentelor au contribuit la creșterea inflației în cursul anului 2007. În Malta, această majorare a inflației, care a devenit evidentă îndeosebi în ultimul trimestru al anului, a ilustrat de asemenea creșterile înregistrate de subindicii prețurilor la îmbrăcăminte și încălțăminte și de cei ai tarifelor la hoteluri și restaurante.

Evoluția inflației ar trebui analizată în contextul unei creșteri economice solide în ultimul deceniu în Cipru, în timp ce în Malta s-a

înregistrat o expansiune mai lentă. În Cipru, PIB real a crescut cu aproximativ 5% la începutul deceniului, înainte de a consemna o temperare până la aproximativ 2% în 2002 și 2003, ca urmare a reducerii cererii de servicii de turism. În ultimii ani, creșterea PIB real a înregistrat o nouă intensificare până la un nivel de aproximativ 4%, ca urmare a re consolidării cererii interne. În Malta, după o perioadă de creștere economică puternică până în anul 2000, ritmul expansiunii economice a încetinit semnificativ, ca urmare a evoluției externe slabe, a intensificării competiției pe piața exporturilor din Malta și a operațiunilor de restructurare din industria prelucrătoare. Creșterea PIB a consemnat o nouă expansiune în ultimii ani, înregistrând o medie de aproximativ 3%, în principal datorită cererii interne. În ceea ce privește evoluția externă, Cipru și Malta au raportat, în medie, deficite de cont curent și de cont de capital de aproximativ 3,5% și respectiv 4% din PIB în ultimii zece ani. În 2007 deficitul de cont curent și de capital s-a majorat până la 7,1% din PIB în Cipru și s-a redus până la 3,2% din PIB în Malta.

Condițiile de pe piața forței de muncă s-au menținut relativ stabile în ultimii zece ani în ambele țări. În Cipru, rata șomajului a oscilat între 3% și 5%, în timp ce în Malta aceasta a fluctuat în principal în jurul valorii de 7%. Majorarea gradului de ocupare a forței de muncă a fost relativ puternică în Cipru, până la un nivel de aproximativ 4% între anii 2003 și 2005, în timp ce în Malta gradul de ocupare a forței de muncă a consemnat o creștere mai moderată în această perioadă. Cu toate acestea, în urma redresării economice din ultimii ani, condițiile de pe piața forței de muncă s-au consolidat în ambele țări în cursul anului 2007. Ratele șomajului au urmat un trend descendent atât în Cipru, cât și în Malta, situându-se la un nivel de 3,9% și respectiv 5,8% la sfârșitul anului 2007. Fluxurile semnificative de muncitori străini, inclusiv muncitorii sezonieri, au susținut flexibilitatea piețelor muncii în ambele țări.

Politica fiscală a sprijinit în mai mare măsură stabilitatea prețurilor în ultimii ani atât în Cipru, cât și în Malta, în condițiile în care pozițiile fiscale ale acestora s-au îmbunătățit considerabil. După ce a consemnat niveluri ridicate, ponderea în PIB a deficitului bugetului de stat a început să se diminueze în ambele țări în 2004. În Cipru, deficitul care deținea o pondere de 6,5% din PIB în anul 2003 s-a transformat într-un surplus de 1,5% în 2007, în timp ce în Malta, ponderea deficitului s-a redus de la 9,8% din PIB în 2003 la 1,6% în 2007. În ambele țări, îmbunătățirea situației bugetului de stat s-a datorat în principal factorilor neciclici, în pofida rolului important pe care l-au jucat și măsurile temporare în ultimii ani. Ponderea datoriei publice în PIB s-a situat la un nivel ridicat în ambele țări, dar s-a diminuat în ultimii ani. În Cipru, ponderea datoriei a scăzut de la un nivel maxim de 70,2% din PIB în 2004 la 60% în 2007, în timp ce în Malta, aceasta s-a diminuat de la 72,7% din PIB la 62,9% în aceeași perioadă. În Malta, este necesară continuarea consolidării fiscale în condițiile în care această țară trebuie să își îndeplinească obiectivul pe termen mediu prevăzut în pactul de stabilitate și creștere. În plus, în ambele țări, ar trebui creată o libertate de acțiune suficient de mare în domeniul finanțelor publice pentru a face față înrăutățirii anticipate

a situației demografice, care poate să determine o majorare a cheltuielilor bugetare legate de vârsta populației.

Politica monetară a jucat un rol important în procesul de convergență din Cipru și Malta. Ambele țări au o tradiție îndelungată a regimurilor de curs de schimb fix, care datează din anii '60. În plus, menținerea stabilității prețurilor ca obiectiv fundamental al politicii monetare a fost prevăzută în Legea Băncii Centrale a Ciprului și în Legea Statutului Băncii Centrale a Maltei din 2002. Lira cipriotă a fost ancorată la ECU în 1992, iar în 1999 la euro, cu o bandă de fluctuație de $\pm 2,25\%$. În 2001 banda a fost lărgită la $\pm 15\%$ în contextul derulării unei liberalizări treptate a circulației capitalurilor. Cu toate acestea, Banca Centrală a Ciprului nu a utilizat banda mărită, iar cursul de schimb a fluctuat într-un interval îngust. Lira malteză a fost ancorată la un coș de valute în cea mai mare parte a perioadei după obținerea independenței Maltei în 1964, ponderi mari deținând ECU/euro, lira sterlină și dolarul SUA. Având în vedere faptul că euro a fost moneda cu cea mai mare pondere în coșul valutar (70%), fluctuațiile cursului de schimb al lirei față de euro s-au menținut destul de limitate în anii care au precedat intrarea în MCS II. Atât lira cipriotă, cât și lira malteză au intrat în MCS II pe data de 2 mai 2005, cu o bandă standard de $\pm 15\%$. În același timp, autoritățile malteze și-au declarat de asemenea intenția de a menține cursul de schimb al lirei la paritatea centrală față de euro ca pe un angajament unilateral.

În anul 2007 politica monetară a băncilor centrale din Cipru și Malta a continuat să fie adaptată în vederea realizării stabilității prețurilor. Ambele bănci centrale au oferit sprijin în vederea fixării cursurilor lor de schimb, menținând ratele dobânzilor reprezentative la un nivel superior nivelului ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. Banca Centrală a Ciprului și-a menținut nemodificată rata dobânzii reprezentativă la 4,5% în cea mai mare parte a anului, în timp ce Banca Centrală a Maltei și-a majorat rata dobânzii de intervenție în două rânduri, în luna ianuarie și în luna mai, cu 50 puncte de bază în

total până la 4,25%. Alinierea ratelor dobânzilor reprezentative la cele ale BCE a avut loc pe data de 21 decembrie 2007 în Cipru și pe data de 28 decembrie 2007 în Malta, etapă cu care s-a finalizat procesul de convergență a ratelor dobânzilor reprezentative. Ratele dobânzilor de pe piețele monetare din Cipru și Malta au înregistrat în general o evoluție similară cu cea a ratelor dobânzilor reprezentative din fiecare țară, ceea ce a condus la finalizarea procesului de convergență a ratelor dobânzilor de pe piață în luna decembrie 2007. Ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat la un nivel apropiat de cel al ratelor din zona euro încă de la începutul anului 2006. Aceasta a ilustrat încrederea pieței în evoluția economică generală din ambele țări și credibilitatea politicii monetare și a celei de curs de schimb ale acestora.

După adoptarea euro, principala provocare cu care se confruntă Cipru și Malta constă în aplicarea unor politici economice adecvate la nivel național în vederea asigurării unui

grad ridicat de convergență sustenabilă. Este deosebit de important ca ambele țări să continue consolidarea fiscală într-un mod sustenabil și credibil, bazându-se pe măsuri structurale și să își îmbunătățească rezultatele fiscale, reducându-și substanțial ponderea datoriei. Totodată, este important ca acestea să mențină majorări salariale moderate care să țină seama de creșterea productivității muncii, condițiile și evoluțiile de pe piața muncii din țările concurente. În ambele țări, intensificarea competiției pe piețele produselor și îmbunătățirea funcționării pieței muncii sunt elementele-cheie în acest sens. În Cipru, de exemplu, mecanismul de indexare a salariilor și a unor indemnizații sociale (precum alocațiile de subzistență) ar trebui revizuit în vederea reducerii riscurilor asociate cu inerția inflației. În Malta, trebuie să se acorde atenție și depășirii constrângerilor structurale asupra creșterii economice și creării de locuri de muncă, mai ales prin stimularea participării la forța de muncă.

Caseta 10

IMPLICAȚIILE STATISTICE ALE EXTINDERII ZONEI EURO ÎN URMA ADERĂRII CIPRULUI ȘI MALTEI

Extinderea zonei euro în urma aderării Ciprului și Maltei la 1 ianuarie 2008 a determinat modificarea pentru a treia oară a seriilor statistice ale zonei euro pentru a reflecta aderarea altor state membre. Elaborarea statisticilor aferente zonei euro extinse s-a realizat, acolo unde a fost cazul, în colaborare Comisia Europeană.

Odată cu aderarea Ciprului și a Maltei la zona euro, rezidenții acestor țări au devenit rezidenți ai zonei euro. Aceasta determină modificarea indicatorilor agregați care nu reprezintă o simplă însumare, la nivelul zonei euro, a datelor naționale – cum ar fi statisticile monetare, ale balanței de plăți și ale poziției investiționale internaționale – precum și a conturilor financiare, deoarece tranzacțiile dintre rezidenții Ciprului și ai Maltei și ceilalți rezidenți ai zonei euro trebuie acum înregistrate în mod consolidat.

Astfel, începând cu 1 ianuarie 2008, Ciprul și Malta au obligația să respecte toate cerințele statistice ale BCE, respectiv să furnizeze date naționale deplin armonizate și comparabile¹. Întrucât elaborarea noilor statistici necesită o perioadă mai îndelungată, băncile centrale din Cipru și Malta și BCE au început preparativele statistice cu mult timp înainte de aderarea celor două țări la UE. După dobândirea statutului de membre ale SEBC, Banca Centrală a Ciprului și Banca Centrală a Maltei și-au intensificat pregătirile în vederea îndeplinirii cerințelor BCE referitoare la

1 Cerințele statistice ale BCE sunt prezentate succint în documentul ECB statistics: an overview, aprilie 2006.

statisticile monetare, bancare, ale balanței de plăți, ale finanțelor publice, ale conturilor financiare și alte statistici financiare. În unele domenii statistice a fost dezvoltat un plan de acțiune cu cele două țări pentru a se asigura îndeplinirea în mod treptat a tuturor cerințelor statistice ale BCE în cursul anului 2008. În plus, a fost nevoie ca băncile centrale din Cipru și Malta să întreprindă demersurile necesare pentru integrarea instituțiilor de credit cipriote și malteze în sistemul BCE al rezervelor minime obligatorii și pentru respectarea cerințelor statistice corespunzătoare.

În urma acestei extinderi, începând cu luna ianuarie 2008, instituțiile raportoare de date și BCN din țările deja participante la zona euro trebuie să raporteze tranzacțiile (sau fluxurile) și pozițiile cu rezidenți din Cipru și Malta ca parte integrantă a datelor aferente zonei euro (anterior, aceste tranzacții și poziții erau considerate în relație cu nerezidenții ai zonei euro).

De asemenea, a trebuit ca Cipru, Malta și celelalte țări din zona euro să furnizeze date cu caracter retroactiv, cu suficiente detalii geografice și sectoriale, începând cu anul 2004, anul aderării la UE a Ciprului și Maltei, și, pe cât posibil, anterioare acestei date.

În ceea ce privește publicarea statisticilor zonei euro, BCE a permis utilizatorilor accesul *online* la două seturi de serii temporale, unul cuprinzând date pentru zona euro în structura (inclusiv Cipru și Malta) începând cu momentul în care acestea au devenit disponibile, iar celălalt coborând diversele structuri ale zonei euro, începând cu anul 1999, când se înregistrau 11 țări participante.

2 ASPECTE JURIDICE PRIVIND INTEGRAREA ÎN EUROSISTEM A BĂNCII CENTRALE A CIPRULUI ȘI A BĂNCII CENTRALE A MALTEI

În virtutea Articolului 122(2) din Tratat, BCE a analizat legile privind statutul Băncii Centrale a Ciprului și statutul Băncii Centrale a Maltei și alte acte normative cipriote și malteze în domeniu, pentru a vedea în ce măsură acestea respectă prevederile Articolului 109 din Tratat. Astfel, BCE a emis un aviz favorabil în legătură cu compatibilitatea legislației cipriote și malteze cu Tratatul și cu Statutul SEBC, după cum s-a menționat în Raportul de Convergență privind Cipru și Malta publicat în luna mai 2007.

BCE, Banca Centrală a Ciprului și Banca Centrală a Maltei au adoptat o serie de instrumente juridice pentru a asigura integrarea în Eurosistem la data de 1 ianuarie 2008 a băncilor centrale din aceste țări. Cadrul juridic al Eurosistemului a fost adaptat ca urmare a deciziei adoptate de Consiliul ECOFIN pe data de 10 iulie 2007, de abrogare a derogărilor aplicabile Ciprului și Maltei¹. De asemenea, introducerea euro în Cipru și Malta și integrarea în Eurosistem a băncilor centrale ale acestora au impus modificări ale unor acte normative cipriote și malteze.

În luna martie 2007, Legea privind Statutul Băncii Centrale a Ciprului a fost armonizată cu recomandările menționate în Rapoartele de Convergență ale BCE publicate în 2004 și 2006. Cipru solicitase BCE un aviz consultativ asupra propunerilor de modificare a Statutului Băncii Centrale a Ciprului în trei rânduri. BCE a adoptat trei avize prin care se propuneau modificări², care s-au reflectat în versiunea finală a Statutului Băncii Centrale a Ciprului. Pe parcursul anului 2007, BCE a fost consultată și în legătură cu o serie de amendamente la alte acte normative cipriote referitoare la emisiunile monetare.³

Malta a solicitat BCE un aviz consultativ asupra propunerilor de modificare a Statutului Băncii Centrale a Maltei pe data de 30 martie 2006. BCE a adoptat un aviz⁴ prin care se propuneau o serie de modificări, care au fost luate în considerare la amendarea Statutului. Banca Centrală a Maltei a consultat BCE și pe data de 21 noiembrie 2006 în legătură cu unele modificări suplimentare privind Statutul său,

care să reflecte recomandările din Raportul de Convergență al BCE publicat în anul 2006. BCE a adoptat un aviz⁵ referitor la aceste modificări, care s-au reflectat și în versiunea finală a Statutului Băncii Centrale a Maltei. Pe data de 28 mai 2007 BCE a fost consultată, de asemenea, în legătură cu amendamentele la Directiva Nr. 1 a Băncii Centrale a Maltei privind rezervele minime obligatorii și a adoptat un aviz referitor la aceste amendamente.⁶

Decizia Consiliului ECOFIN din data de 10 iulie 2007 a determinat modificarea Regulamentului (CE) Nr. 974/98 al Consiliului pentru a permite introducerea euro în Cipru⁷ și Malta⁸, precum și adoptarea Regulamentului (CE) Nr. 1135/2007⁹ al Consiliului și a Regulamentului (CE) Nr. 1134/2007 al Consiliului¹⁰ de modificare a Regulamentului (CE) Nr. 2866/98, prin care s-a stabilit cursul de schimb fixat irevocabil între euro și lira cipriotă și respectiv lira malteză. Consiliul a consultat BCE în vederea emiterii unor propuneri în legătură cu ambele regulamente, iar BCE a adoptat un aviz în acest sens.¹¹ BCE a fost consultată și în legătură cu proiectele legislative naționale referitoare la trecerea la euro în Cipru și Malta.¹²

1 Decizia 2007/503/CE a Consiliului din 10 iulie 2007, în conformitate cu Articolul 122(2) din Tratatul privind adoptarea monedei unice de către Cipru la data de 1 ianuarie 2008, JO L 186, 18.7.2007, p. 29, și Decizia 2007/504/CE a Consiliului din 10 iulie 2007, în conformitate cu Articolul 122(2) din Tratatul privind adoptarea monedei unice de către Malta la data de 1 ianuarie 2008, JO L 186, 18.07.2007, p. 32.

2 CON/2006/4, CON/2006/33 și CON/2006/50.

3 CON/2007/39 și CON/2008/1.

4 CON/2006/23.

5 CON/2007/58.

6 CON/2007/16.

7 Regulamentul (CE) Nr. 835/2007 al Consiliului din data de 10 iulie 2007 de modificare a Regulamentului (CE) Nr. 974/98 privind adoptarea euro de către Cipru, JO L 186, 18.7.2007, p. 1.

8 Regulamentul (CE) Nr. 836/2007 al Consiliului din data de 10 iulie 2007 de modificare a Regulamentului (CE) Nr. 974/98 privind adoptarea euro de către Malta, JO L 186, 18.7.2007, p. 3.

9 Regulamentul (CE) Nr. 1135/2007 al Consiliului din data de 10 iulie 2007 de modificare a Regulamentului (CE) Nr. 2866/98 privind cursul de schimb euro/lira cipriotă, JO L 256, 2.10.2007, p. 2.

10 Regulamentul (CE) Nr. 1134/2007 al Consiliului din data de 10 iulie 2007 de modificare a Regulamentului (CE) Nr. 2866/98 privind cursul de schimb euro/lira malteză, JO L 256, 2.10.2007, p. 1.

11 CON/2007/19, JO C 160, 13.7.2007, p. 1.

12 CON/2006/10 și CON/2007/1.



În ceea ce privește pregătirile juridice pentru integrarea în Eurosistem a Băncii Centrale a Ciprului și a Băncii Centrale a Maltei, BCE a adoptat instrumentele juridice necesare pentru a asigura vărsarea capitalului rămas și transferul activelor externe de rezervă de la fiecare bancă centrală către BCE.¹³ În virtutea Articolului 27.1 din Statutul SEBC, Consiliul guvernatorilor a adoptat recomandări cu privire la auditorii externi ai Băncii Centrale a Ciprului¹⁴ și ai Băncii Centrale a Maltei¹⁵ pentru conturile anuale începând cu exercițiul financiar 2008. Totodată, BCE și-a revizuit cadrul juridic și a introdus, acolo unde a fost cazul, amendamentele necesare, ca urmare a aderării la Eurosistem a Băncii Centrale a Ciprului și a Băncii Centrale a Maltei. Aceasta a inclus și revizuirea legislației cipriote și malteze privind cadrul juridic al Eurosistemului aplicabil operațiunilor de politică monetară și TARGET2. Prin urmare, contrapartidele cipriote și malteze au primit dreptul de participare la operațiunile de piață ale Eurosistemului începând cu 2 ianuarie 2008. De asemenea, BCE a adoptat un regulament privind dispozițiile tranzitorii pentru aplicarea rezervelor minime obligatorii de către BCE în urma introducerii monedei euro în Cipru și Malta.¹⁶ Totodată, Banca Centrală a Ciprului și Banca Centrală a Maltei au ieșit din MCS II¹⁷.

- 13 Decizia BCE/2007/22 din data de 31 decembrie 2007 privind vărsarea capitalului, transferul activelor străine de rezervă și al contribuțiilor de către Banca Centrală a Ciprului și Banca Centrală a Maltei către rezervele și provizioanele Băncii Centrale Europene, JO L 28, 1.2.2008, p.36
- 14 Recomandarea BCE/2007/12 din 15 noiembrie 2007 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Băncii Centrale a Ciprului, JO C 277, 20.11.2007, p. 1.
- 15 Recomandarea BCE /2007/17 din 29 noiembrie 2007 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Băncii Centrale a Maltei, JO C 304, 15.12.2007, p.1.
- 16 Regulamentul BCE/2007/11 din 9 noiembrie 2007 privind dispozițiile tranzitorii pentru aplicarea rezervelor minime obligatorii de către BCE în urma introducerii monedei euro în Cipru și Malta, JO L 300, 17.11.2007, p. 44.
- 17 Acord încheiat la data de 14 decembrie 2007 între BCE și BCN ale statelor membre din afara zonei euro de modificare a Acordului din data de 16 martie 2006 încheiat între BCE și BCN ale statelor membre din afara zonei euro prin care se stabileau modalitățile de funcționare a unui mecanism al cursului de schimb în a treia etapă a Uniunii Economice și Monetare, JO C 319, 29.12.2007, p.7.

3 ASPECTE OPERAȚIONALE ALE INTEGRĂRII ÎN EUROSISTEM A BĂNCII CENTRALE A CIPRULUI ȘI A BĂNCII CENTRALE A MALTEI

În urma deciziei Consiliului ECOFIN din data de 10 iulie 2007 privind adoptarea euro de către Cipru și Malta la 1 ianuarie 2008, BCE a desfășurat pregătiri de ordin tehnic în vederea integrării depline în Eurosistem a Băncii Centrale a Ciprului și a Băncii Centrale a Maltei. Conform dispozițiilor Tratatului, cele două bănci centrale au aderat la Eurosistem având exact aceleași drepturi și obligații ca și BCN ale statelor membre UE care au adoptat deja euro.

Pregătirile de ordin tehnic pentru integrarea în Eurosistem a băncilor centrale ale Ciprului și Maltei s-au derulat pe baza unei strânse colaborări între BCE și Banca Centrală a Ciprului și Banca Centrală a Maltei și, după caz, într-o manieră multilaterală cu cele 13 BCN din zona euro. Aceste pregătiri au acoperit un spectru larg de domenii, îndeosebi raportări financiare și contabile, operațiuni de politică monetară, administrarea rezervelor internaționale și operațiuni valutare, sisteme de plăți, statistică și producția de bancnote. În domeniul operațiunilor, pregătirile au constat în testări ample ale instrumentelor și procedurilor de implementare a politicii monetare și de efectuare a operațiunilor valutare.

3.1 OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ

În urma adoptării euro de către Cipru și Malta la 1 ianuarie 2008, instituțiile de credit din aceste țări au fost supuse regimului RMO din cadrul Eurosistemului începând cu acea dată. Totuși, întrucât data de 1 ianuarie 2008 s-a situat aproape de mijlocul perioadei de aplicare, respectiv 12 decembrie 2007 – 15 ianuarie 2008, s-au dispus măsuri tranzitorii cu privire la constituirea unor rezerve minime obligatorii în Cipru și Malta în această perioadă de aplicare. Măsuri tranzitorii au fost necesare și pentru determinarea bazei de calcul a respectivelor contrapartide. Lista celor 215 instituții de credit cipriote și a celor 22 instituții de credit malteze care trebuie să constituie rezerve minime obligatorii a fost publicată pe website-ul BCE pentru prima oară la data de 31 decembrie 2007.

Aderarea Ciprului și a Maltei la zona euro a condus la creșterea rezervelor minime obligatorii agregate ale instituțiilor de credit din zona euro cu aproape 1% (1,1 miliarde EUR și respectiv 0,4 miliarde EUR). Factorii autonomi ai lichidității din bilanțurile celor două bănci centrale au redus în medie nevoile de lichiditate ale întregului sector bancar din zona euro cu 2,7 miliarde EUR în perioada 1-15 ianuarie 2008. La calcularea acestei valori, operațiunile de politică monetară în scopul sterilizării lichidității, lansate de Banca Centrală a Ciprului și Banca Centrală a Maltei înainte de aderarea la zona euro și având pe ansamblu scadențe până pe data de 4 ianuarie, sunt considerate, de asemenea, ca fiind factori autonomi. Prin urmare, ținând seama atât de rezervele minime obligatorii, cât și de factorii autonomi, aderarea Ciprului și a Maltei la zona euro a redus nevoile totale de lichiditate ale sectorului bancar din zona euro cu 1,2 miliarde EUR, echivalentul a 0,3% din necesarul total de lichiditate.

În general, acest excedent de lichiditate de 1,2 miliarde EUR a fost canalizat fără probleme prin intermediul pieței interbancare către băncile din alte țări din zona euro, astfel încât să poată fi folosit pentru respectarea cerințelor privind rezervele minime obligatorii din acele țări. Cu toate acestea, până pe 15 ianuarie, aproximativ 0,3 miliarde EUR au fost plasate în medie pe zi în facilitatea de depozit de către contrapartidele cipriote.

BCE a luat în calcul impactul asupra condițiilor de lichiditate din zona euro prin ajustarea sumelor alocate în cadrul operațiunilor principale de refinanțare încă de la începutul operațiunii care a fost lansată pe data de 28 decembrie și a ajuns la scadență pe data de 4 ianuarie. Dat fiind excedentul de lichiditate, contrapartidele din Cipru și Malta au formulat doar un număr neglijabil de oferte în cadrul operațiunilor principale de refinanțare la începutul anului 2008. Totuși, acestea au participat la operațiunile de reglaj fin având ca scop asanarea lichidității care au avut loc pe 2 și 3 ianuarie, constituind depozite în valoare de 0,3 miliarde EUR și 0,5 miliarde EUR la Eurosistem.

În momentul aderării la zona euro, băncile centrale ale Ciprului și Maltei au adoptat și cadrul de garantare al Eurosistemului. Banca Centrală a Ciprului a raportat active în valoare de 4,2 miliarde EUR localizate în Cipru, iar Banca Centrală a Maltei a raportat active în valoare de 3,1 miliarde EUR localizate în Malta, eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului începând cu data de 1 ianuarie 2008.

din activele externe de rezervă ale BCE cu Banca Greciei și respectiv cu Banca Centrală și Autoritatea pentru Servicii Financiare a Irlandei. Corespunzător transferului de active externe de rezervă către BCE, Banca Centrală a Ciprului și Banca Centrală a Maltei au fost creditate cu o creanță exprimată în euro asupra BCE.

3.2 CONTRIBUȚIA LA CAPITALUL, REZERVELE ȘI ACTIVELE EXTERNE DE REZERVĂ ALE BCE

Odată cu aderarea la SEBC la data de 1 mai 2004, Banca Centrală a Ciprului și Banca Centrală a Maltei au vărsat 7% din cotele lor la capitalul subscris al BCE ca o contribuție la costurile de funcționare ale BCE. În conformitate cu Articolul 49 din Statutul SEBC, Banca Centrală a Ciprului și Banca Centrală a Maltei au vărsat partea rămasă din cota lor de subscriere la data de 1 ianuarie 2008. Cotele totale de capital subscrise de acestea reprezintă 7,2 milioane EUR și respectiv 3,6 milioane EUR, echivalentul a 0,1249% și 0,0622% din capitalul subscris al BCE în valoare de 5,761 miliarde EUR la data de 1 ianuarie 2008.

La începutul anului 2008, conform Articolelor 30 și 49.1 din Statutul SEBC, Banca Centrală a Ciprului și Banca Centrală a Maltei au transferat către BCE active externe de rezervă (în valoare de 73,4 milioane EUR și respectiv 36,6 milioane EUR) proporțional cu activele externe de rezervă deja transferate către BCE de celelalte BCN din zona euro; proporția a fost stabilită în funcție de cotele subscrise la capitalul BCE. Din contribuția totală, aurul a reprezentat 15%, iar 85% au fost active exprimate în dolari SUA. După exemplul oferit în 2007 de Banka Slovenije și Banque centrale du Luxembourg care au derulat în comun activități operaționale pentru administrarea părților lor din activele externe de rezervă ale BCE, Banca Centrală a Ciprului și Banca Centrală a Maltei au fost de acord să își desfășoare în comun activitățile operaționale pentru administrarea părților lor

4 INTRODUCEREA EURO ÎN CIPRU ȘI MALTA

La șase ani de la introducerea cu succes a bancnotelor și monedelor euro simultan în 12 țări din zona euro și la un an de la aderarea Sloveniei la Eurosistem, bancnotele și monedele euro au fost introduse cu succes în Cipru și Malta la data de 1 ianuarie 2008. După o perioadă de circulație simultană care a durat o lună, euro a înlocuit complet lira cipriotă și lira malteză.

Similar proceselor anterioare de introducere a monedei euro, a fost esențială o pregătire completă, bine etapizată pentru introducerea fără probleme a bancnotelor și monedelor euro. Atât Cipru, cât și Malta au stabilit planuri la nivel național privind introducerea monedei europene cu mult timp înainte de Ziua-euro. Aceste planuri s-au bazat, printre altele, pe cadrul juridic adoptat de Consiliul guvernatorilor în luna iulie 2006 cu privire la anumite pregătiri pentru substituirea în circulație a lirei cipriote și a celei malteze cu euro și alimentarea anticipată și alimentarea anticipată secundară cu bancnote și monede în afara zonei euro.

În urma deciziei Consiliului ECOFIN din data de 10 iulie 2007 privind adoptarea euro de către Cipru și Malta la 1 ianuarie 2008, Banca Centrală a Ciprului și Banca Centrală a Maltei au primit dreptul de a împrumuta bancnote de la Eurosistem pentru a se pregăti pentru introducerea numerarului și pentru îndeplinirea cerințelor în 2008.

Pentru a face față cerințelor privind lansarea, Eurosistemul a pus la dispoziția Băncii Centrale a Ciprului, în total, un număr de 79,1 milioane bancnote euro cu o valoare nominală de 1 730,0 milioane EUR din propriul stoc, iar Băncii Centrale a Maltei un număr total de 72,0 milioane bancnote cu valoarea nominală de 1 566,0 milioane EUR. Din considerente geografice și logistice, bancnotele au fost furnizate fizic de către Bank of Greece, Banca d'Italia și Banco de Portugal, în numele Eurosistemului.

În ceea ce privește monedele euro, autoritățile de resort din ambele țări au optat pentru o procedură de licitație publică pentru a procura cantitățile necesare. În cazul Ciprului, 395,0 milioane de monede euro cu valoarea

nominală de 100,3 milioane EUR au fost produse de Monetăria Finlandei, în timp ce Monnaie de Paris a bătut 200,0 milioane de monede euro cu valoarea nominală de 56,1 milioane EUR pentru Malta.

Banca Centrală a Ciprului a început alimentarea anticipată cu monede euro a instituțiilor de credit pe data de 22 octombrie 2007; alimentarea anticipată cu bancnote euro a început pe data de 19 noiembrie 2007. Alimentarea anticipată secundară a comercianților cu amănuntul și a sectorului care cuprinde aparate care funcționează cu numerar a început în același timp cu operațiunea de alimentare anticipată. Monedele euro au fost distribuite în prealabil pe scară largă prin intermediul a aproximativ 40 000 seturi inițiale de monede preambalate, în valoare de 172 EUR fiecare, disponibile pentru agenții economici și comercianții cu amănuntul începând cu 3 decembrie 2007. 250 000 mini-seturi, în valoare de 10 CYP fiecare, au fost puse în vânzare pentru publicul larg în aceeași zi.

În Malta, alimentarea anticipată cu monede euro a început la sfârșitul lunii septembrie 2007, în timp ce alimentarea anticipată cu bancnote euro a început la sfârșitul lunii octombrie. Alimentarea anticipată secundară cu bancnote și monede a agenților economici și a comercianților cu amănuntul, inclusiv distribuirea primelor seturi de monede, în valoare de 131 EUR fiecare, au început pe data de 1 decembrie 2007. Publicului larg i s-a oferit ocazia de a cumpăra unul dintre cele 330 000 mini-seturi în valoare de 11,65 EUR începând cu luna 10 decembrie 2007.

În ambele țări, operațiunile de alimentare anticipată și de alimentare anticipată secundară, care au contribuit la distribuirea pe scară largă a numerarului euro înaintea lansării, au fost finalizate conform programului și au jucat un rol esențial în asigurarea unei derulări fără sincope a întregului proces. Introducerea monedei euro în Cipru și Malta a beneficiat și de transformarea rapidă a bancomatelor, fie înaintea Zilei-euro, fie în cursul zilei de 1 ianuarie 2008. În plus, comercianții cu amănuntul au dat rest exclusiv în euro din prima zi.

În ambele țări, euro a fost introdus în circulație pe baza unui scenariu de tip „big bang“ care a presupus introducerea fizică a bancnotelor și monedelor euro în momentul în care euro a devenit o monedă cu putere circulatorie. Banca Centrală a Ciprului și Banca Centrală a Maltei își vor preschimba vechile bancnotele în decursul a zece ani, iar monedele în timp de doi ani.

În ceea ce privește introducerea euro în Cipru și Malta, BCN din zona euro au substituit în circulație bancnotele cipriote și malteze cu euro la valoarea nominală din prima zi lucrătoare a anului 2008¹⁸ și vor continua să acorde această facilitate în mod gratuit până pe 29 februarie 2008. Suma preschimbată a fost limitată la 1 000 EUR pe solicitant/tranzacție într-o zi.

CAMPANIA DE INFORMARE PRIVIND INTRODUCEREA EURO

BCE, în colaborare cu Banca Centrală a Ciprului și Banca Centrală a Maltei, a conceput și a implementat campanii de informare completă care să pregătească introducerea euro în Cipru și Malta la 1 ianuarie 2008. Obiectivul acestor campanii comune de informare privind introducerea euro a fost acela de a familiariza publicul larg cu elementele vizuale și cu cele de siguranță ale bancnotelor și monedelor euro, precum și cu modalitățile de preschimbare a numerarului. O atenție deosebită a fost acordată agenților profesioniști care operează cu numerar și persoanelor cu dizabilități de vedere, pentru care au fost pregătite materiale și s-au organizat sesiuni speciale de instruire.

Deviza „Euro - moneda noastră“, care se bazează pe cea folosită în campania de informare pentru introducerea bancnotelor și monedelor euro din 2002, a jucat un rol important în toate activitățile de comunicare desfășurate în comun cu privire la trecerea la euro din Cipru și Malta.

Campaniile comune de informare privind introducerea euro au utilizat un *mix* de mijloace de comunicare care a inclus activități de cercetare, publicații, un program privind presa și relațiile publice și un program de parteneriat, precum și pagini de web de specialitate. În

urma unui studiu paneuropean privind calitatea, realizat în 2006, informațiile referitoare la moneda euro s-au bazat foarte mult pe elementul uman. Materialele de informare au folosit fotografii ale unor cetățeni ciprioti și maltezi în diferite ipostaze de manevrare a monedei europene pentru a familiariza populația cu această monedă. Campaniile au ținut seamă, de asemenea, de lecțiile învățate cu ocazia campaniei de informare privind introducerea euro din Slovenia, care a folosit un mix de mijloace de comunicare confirmat de un sondaj realizat în luna februarie 2007.

BCE a publicat un număr de aproximativ 1,8 milioane de publicații, în limbile greacă, malteză, engleză și turcă, distribuite ulterior de Banca Centrală a Ciprului și de Banca Centrală a Maltei. Fiecare persoană din Cipru și Malta a primit una dintre cele 560 000 de „broșuri pentru informarea publicului“. Pe lângă aceste broșuri, populația din Cipru a mai primit și un calculator euro și două carduri ilustrând elementele de siguranță ale bancnotelor euro, în timp ce populația din Malta a primit două carduri convertitoare euro. Este vorba despre niște carduri de dimensiunea unui portofel care conțin două imagini care devin pe rând vizibile în momentul în care cardul este înclinat. În Malta, cardurile înfățișau o tabelă de conversie pentru sumele standard în euro și lira malteză, iar pe revers bancnota de 20 EUR și elementele de siguranță ale acesteia. În Cipru, acesta cuprindea imaginile bancnotelor de 20 EUR și 50 EUR și elementele de siguranță ale acestora.

A fost acordată o atenție deosebită cetățenilor cu dizabilități de vedere. „Cardul euro vorbitor“, un produs inovator bazat pe principiul felicitărilor aniversare care cântă o melodie, a fost alcătuit dintr-un cip electronic conținând un mesaj de trei minute înregistrat în prealabil, care descrie

¹⁸ Potrivit Articolului 52 din Statutul SEBC, Consiliul guvernatorilor al BCE trebuie să adopte măsurile necesare pentru a asigura preschimbarea la valoarea nominală a bancnotelor exprimate în valute cu cursuri de schimb legate irevocabil la euro de către BCN din zona euro. În acest context, pe data de 24 iulie 2006, Consiliul guvernatorilor a adoptat o orientare privind preschimbarea acestor bancnote.

principalele elemente ale euro și modalitățile interne de preschimbare.

Prin organizarea unor evenimente de presă și prin serviciile de relații publice s-a reușit o acoperire largă a presei: bannere pe clădirile Băncii Centrale a Ciprului și a Băncii Centrale a Maltei, o conferință privind euro în Malta pentru stimularea dialogului referitor la aspectele economice și practice ale euro, o prelegere susținută în fața lumii academice din Cipru și aniversările euro din datele de 12 și 18 ianuarie 2008 din Malta și respectiv Cipru. Pentru a furniza informații oficiale cu privire la organizarea, responsabilitățile și activitățile BCE/Eurosistemului, în luna septembrie 2007 a fost organizat un seminar de două zile pentru jurnaliștii ciprioți și maltezi la sediul BCE din Frankfurt.



CAPITOLUL 4

STABILITATEA ȘI INTEGRAREA FINANCIARĂ

I STABILITATEA FINANCIARĂ

Eurosistemul contribuie la punerea în aplicare 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 domeniul de aplicare și la implementarea legislației comunitare în aceste domenii.

I.1 MONITORIZAREA STABILITĂȚII FINANCIARE

BCE și Comitetul de supraveghere bancară (*Banking Supervision Committee – BSC*) al SEBC au ca obiectiv protejarea stabilității financiare¹. Principalele activități sunt monitorizarea riscurilor la adresa stabilității financiare și evaluarea capacității sistemului financiar de absorbție a șocurilor. O atenție deosebită este acordată băncilor, în condițiile în care acestea continuă să fie cei mai importanți intermediari în acordarea de fonduri, dar și principalul canal potențial de propagare a riscurilor în sistemul financiar. 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 trebuie monitorizate de către SEBC.

EVOLUȚII CICLICE

Turbulențele care s-au manifestat pe piețele financiare internaționale în a doua jumătate a anului 2007 au ridicat o serie de întrebări referitoare la stabilitatea financiară în zona euro. Dinamica principalelor evoluții și experiența acumulată în urma acestui episod sunt abordate într-o altă secțiune a acestui raport (Secțiunea 2, Capitolul 1), precum și în alte publicații relevante ale BCE, cu precădere în *Financial Stability Review*. În ansamblu, în pofida turbulențelor înregistrate, sistemul financiar al zonei euro și-a menținut și în anul 2007 soliditatea și robustețea. Cu toate acestea, capacitatea sa de absorbție a șocurilor a fost serios testată o lungă perioadă în cadrul semestrului II. Deși mediul macroeconomic a continuat să fie favorabil stabilității sistemului financiar pe parcursul

întregului an, în iulie și august s-a produs o inversare neașteptată a condițiilor favorabile de pe piețele financiare. Acest episod de turbulență pe piețele financiare, declanșat de creșterea semnificativă a ratei de nerambursare a creditelor ipotecare *sub-prime* din Statele Unite, a condus la reevaluarea riscului de credit pe mai multe piețe și, în cele din urmă, la disfuncționalitatea principalelor piețe de finanțare.

Înainte de apariția turbulențelor menționate, sistemul financiar al zonei euro se afla într-o poziție financiară solidă, rezultat al nivelului ridicat de profitabilitate înregistrat în sectorul bancar pe parcursul mai multor ani, precum și în primul semestru al anului 2007. Prin urmare, sistemul bancar dispunea de o capitalizare-tampon amplă pentru absorbția șocurilor. Îmbunătățirea profitabilității băncilor mari din zona euro în prima jumătate a anului 2007 a fost generată în primul rând de majorarea puternică a veniturilor din alte surse decât dobânzile, în timp ce veniturile nete din dobânzi au fost supuse în continuare presiunilor exercitate de curba constantă a randamentelor, în pofida creșterii robuste, deși cu tendință de încetinire, a creditelor acordate sectorului privat. Profitabilitatea băncilor mari din zona euro a fost stimulată, de asemenea, de persistența unui nivel redus al ajustării pentru pierderi de valoare în cazul creditelor. Totuși, nivelul profitabilității a fost serios afectat în semestrul II al anului de reevaluarea riscului de credit și de condițiile mai dificile de asigurare a lichidității. Acest efect negativ s-a datorat parțial ajustărilor din reevaluarea creditelor *sub-prime* și a instrumentelor structurate securizate, precum și a expunerilor față de debitori supraîndatorați. Turbulențele existente pe piața creditului au afectat în special veniturile obținute de bănci din alte surse decât dobânzile, iar băncile

¹ De la finele anului 2004, BCE a început să publice un raport semestrial privind stabilitatea sistemului financiar din zona euro (*Financial Stability Review*). În anul 2007, BCE a publicat, de asemenea, cea de-a șasea ediție a rapoartelor intitulate *EU banking sector stability* și *EU banking structures*, care sunt disponibile pe *website*-ul BCE. În aceste publicații sunt prezentate principalele concluzii ale BSC în urma monitorizării cu regularitate a structurii și stabilității sectorului bancar.

dependente de sursele de finanțare cu valori mari s-au confruntat, de asemenea, cu provocări în ceea ce privește sporirea surselor de venituri nete din dobânzi.

Deși menținerea unor niveluri înalte de profitabilitate în semestrul I 2007 a avut un impact pozitiv asupra capitalului băncilor, indicatorii de solvabilitate au scăzut ușor pe măsură ce activele ponderate în funcție de risc au crescut mai rapid decât bazele de capital ale băncilor. Cu toate acestea, indicatorii de solvabilitate s-au situat confortabil deasupra cerințelor minime reglementate în semestrul I 2007. Deși evoluția profitabilității a fost nefavorabilă în a doua parte a anului, este puțin probabil ca turbulențele de pe piețele financiare să fi afectat semnificativ indicatorii de solvabilitate ai băncilor mari din zona euro pentru anul 2007, indicând faptul că aceste bănci au menținut un nivel corespunzător al capacității de absorbție a șocurilor.

Dincolo de posibilele consecințe ale turbulențelor de pe piața creditului, riscurile viitoare la adresa sistemului bancar din zona euro vizează cu precădere potențialele evoluții nefavorabile în ciclul de creditare, cu efecte negative asupra calității activelor și cheltuielilor cu amortizarea. În plus, posibilitatea unei corecții abrupte a dezechilibrelor globale continuă să reprezinte o sursă de risc pe termen mediu la adresa stabilității financiare la nivel internațional.

Condițiile financiare din sectorul asigurărilor din zona euro au continuat să se îmbunătățească în semestrul I 2007, consolidând astfel evoluțiile favorabile consemnate începând cu anul 2004. Acest proces a fost susținut de creșterea în continuare a primelor de asigurare, precum și de controlul costurilor și de evoluția moderată a pierderilor. Creșterea veniturilor din investiții, determinată de evoluția favorabilă a pieței bursiere în semestrul I 2007, a contribuit, de asemenea, la îmbunătățirea profitabilității. Cu toate acestea, în sectorul asigurărilor au persistat unele riscuri, existând chiar posibilitatea accentuării acestora. Riscurile asociate evoluțiilor de pe piața financiară



continuă să reprezinte unele dintre riscurile majore cu care se confruntă asiguratorii. Deși societățile de asigurări din zona euro par să aibă o expunere limitată la creditele ipotecare *sub-prime* și la produse de credit structurate, efectele secundare generate de o piață de credit dificilă pot reprezenta un motiv de îngrijorare. Riscuri suplimentare pot rezulta din intensificarea concurenței, îndeosebi pe segmentul de asigurări non-viață, ceea ce ar putea inhiba creșterea primelor încasate.

Sectorul global al fondurilor cu capital de risc a continuat să înregistreze creșteri pe ansamblul anului 2007, chiar dacă intrările nete au variat semnificativ de la o perioadă la alta. Intrările nete au fost substanțiale în semestrul I 2007, în pofida scurtei perioade de turbulențe pe piețele financiare de la sfârșitul lunii februarie și începutul lunii martie. Totuși, în semestrul II al anului, intrările nete ale investitorilor în sectorul fondurilor cu capital de risc au fost influențate negativ de turbulențele de pe piața de credit și de pierderile semnificative înregistrate în luna august, care au afectat toate strategiile de investiții, urmate de fondurile cu capital de risc. Cu toate acestea, randamentele obținute în primele nouă luni ale anului 2007 au rămas pozitive pe ansamblul sectorului fondurilor cu capital de risc.

EVOLUȚII STRUCTURALE

Evoluțiile structurale din sectorul bancar, ce se produc, de regulă, pe parcursul unor perioade îndelungate, pot avea consecințe importante asupra stabilității sistemului financiar. Principalele tendințe pe termen lung la nivelul consolidării și intermedierei au continuat să se manifeste și în anul 2007. Structura piețelor bancare a continuat să difere semnificativ între statele membre UE.

Procesul de consolidare, reflectat de scăderea numărului de instituții de credit, a continuat la nivel agregat, deși într-un ritm mai lent. La finele anului 2006, numărul instituțiilor de credit din UE25 a fost cu 2% mai mic decât cel înregistrat în anul 2005. Totodată, intermedierea bancară, măsurată prin totalul activelor bancare, a continuat să se dezvolte într-un ritm superior creșterii PIB nominal. Scăderea numărului de instituții de credit concomitent cu sporirea activelor bancare ilustrează importanța în creștere a instituțiilor mai mari.

Reducerea numărului de instituții de credit a avut o legătură strânsă cu activitatea de fuziuni și achiziții, predominant internă, din cadrul sectorului bancar al UE. Totodată, trendul descrescător al numărului de fuziuni și achiziții, care s-a manifestat începând cu anul 2000, s-a prelungit și în anul 2007. În schimb, tranzacțiile transfrontaliere între instituțiile de credit din UE și cele din afara UE au crescut, în special pe parcursul ultimilor doi ani. Totuși, valoarea fuziunilor și achizițiilor a sporit în anul 2007, îndeosebi ca rezultat al tranzacțiilor interne semnificative din unele state membre. Cu achiziția ABN Amro de către consorțiul *Royal Bank of Scotland, Santander and Fortis* tranzacțiile transfrontaliere din UE au atins o nouă dimensiune. Aceasta pune în evidență predominanța unui număr relativ redus de tranzacții de mari dimensiuni, care au loc în fiecare an, începând cu 2004.

În ceea ce privește canalele de distribuție utilizate în sectorul bancar de *retail*, pot fi identificate o serie de evoluții recente. Rețelele de sucursale se află în proces de restructurare din punct de

vedere al poziționării și al serviciilor oferite, astfel încât să devină mai eficiente din punct de vedere al costurilor și să se integreze mai bine în noile canale de distribuție utilizate de instituțiile de credit. Totodată, canalele electronice se dezvoltă cu rapiditate, acestea fiind utilizate nu numai pentru furnizarea de informații și servicii operaționale, ci și pentru promovarea și vânzarea produselor bancare. În demersul lor de a face față concurenței acerbe în domeniul creditului de consum, băncile își intensifică, de asemenea, relațiile de cooperare cu terțe părți, și anume comercianți cu amănuntul, societăți financiare și grupuri de agenți/servicii financiare. Aceste evoluții, în special utilizarea tot mai frecventă a canalelor electronice, pot implica tipuri diferite de risc, precum riscul operațional, reputațional, juridic, strategic și de lichiditate. Totuși, până în prezent, nu au fost identificate probleme majore la adresa stabilității financiare, canalele electronice prezentând încă o importanță redusă pentru majoritatea băncilor.

1.2 ARANJAMENTE PRIVIND STABILITATEA FINANCIARĂ

Cele mai importante evoluții înregistrate în anul 2007 în domeniul aranjamentelor privind stabilitatea financiară au vizat dezvoltarea concluziilor rezultate în urma exercițiului de simulare a unei crize financiare la nivelul UE, efectuat în luna aprilie 2006². Grupul de lucru ad-hoc privind aranjamentele în domeniul stabilității financiare la nivelul UE, din cadrul Comitetului Financiar și Economic (CFE), care a fost înputernicit să analizeze unele dintre aspectele importante ale acestui exercițiu și care a inclus și reprezentanți ai BCE, a prezentat raportul final în luna septembrie 2007, cu o serie de recomandări care au fost ulterior avizate de către CFE. Pe parcursul dezbaterilor, BCE a subliniat faptul că prevenirea crizelor financiare

² Acest exercițiu a fost organizat de Comitetul Financiar și Economic cu scopul de a testa funcționarea acordului de cooperare în situații de criză financiară între autoritățile de supraveghere bancară, băncile centrale și ministerele de finanțe. Pentru mai multe detalii, a se vedea Raportul anual BCE 2006, p. 138-139.

trebuie să reprezinte obiectivul principal, fără a se ignora însă aspectele pertinente referitoare la gestionarea crizelor, în cazul în care se produc, și la soluționarea acestora. Ca parte a acestui demers, Comitetul de supraveghere bancară (BSC), alături de Comitetul european al supraveghetorilor bancari (*Committee of European Banking Supervisors* – CEBS), au elaborat un cadru analitic comun pentru evaluarea implicațiilor sistemice ale unei crize financiare, cu scopul de a asigura o terminologie comună pentru dezbaterile între autoritățile din statele membre afectate de o criză financiară cu incidență transfrontalieră. Acest cadru le va permite autorităților naționale respective să soluționeze mai eficient impactul unei crize asupra economiei reale și sistemului financiar.

În urma recomandărilor formulate de CFE, Consiliul ECOFIN a convenit în luna octombrie 2007 asupra unei strategii pentru consolidarea aranjamentelor privind stabilitatea financiară atât la nivelul UE, cât și pe plan național. Ca prim pas, Consiliul a adoptat un set de principii comune cu privire la gestionarea crizelor financiare cu incidență transfrontalieră, care va fi inclus într-un acord de cooperare între băncile centrale, autoritățile de supraveghere și miniștrii de finanțe ai statelor membre ale UE; acesta va fi semnat în primăvara anului 2008 și va constitui o completare a acordului de cooperare la nivelul UE încheiat în anul 2005. Acordul extins va cuprinde, de asemenea, cadrul analitic comun menționat anterior. Totodată, acordul va conține instrucțiuni practice pentru gestionarea crizelor care reflectă înțelegerea comună a măsurilor ce trebuie luate în cazul producerii unei crize transfrontaliere. De asemenea, Consiliul ECOFIN a încurajat statele membre care împărtășesc preocupări pe linia stabilității financiare să elaboreze și să semneze „acorduri specifice de cooperare voluntară“, aflate în concordanță cu acordul extins, care vizează UE pe ansamblu, și să dezvolte aranjamente de supraveghere transfrontalieră destinate prevenirii crizelor. Comisia Europeană a fost invitată ca, în strânsă cooperare cu statele membre, să analizeze posibilele îmbunătățiri în domeniu și să propună, dacă este necesar, modificări ale

reglementărilor, îndeosebi cu privire la schimbul de informații, transferul transfrontalier de active, lichidarea grupurilor bancare și schemele de garantare a depozitelor. Comisia Europeană revizuieste deja Directiva 2001/24/CE privind reorganizarea și lichidarea instituțiilor de credit, luând în considerare contribuția de natură tehnică a BCE, cu scopul de a înainta în anul 2008 propuneri pentru continuarea îmbunătățirii aranjamentelor referitoare la modalitățile de soluționare și la gestionarea crizelor, la nivelul grupurilor bancare din UE.

2 REGLEMENTAREA ȘI SUPRAVEGHEREA FINANCIARĂ

2.1 ASPECTE GENERALE

Asigurarea eficienței și eficacității cadrului de reglementare și supraveghere a serviciilor financiare la nivelul UE a reprezentat o prioritate-cheie în ultimii ani. Cadrul Lamfalussy³ pentru reglementarea și supravegherea financiară, instituit în sectorul valorilor mobiliare în anul 2002 și extins asupra sectorului bancar și a celui de asigurări în anul 2005, a fost creat pentru a asigura cadrul instituțional adecvat în acest sens.

Progresul înregistrat în procesul de convergență și cooperare în contextul cadrului Lamfalussy a fost îndeaproape monitorizat. Prima analiză completă a cadrului Lamfalussy pentru reglementarea și supravegherea sectoarelor financiare a fost realizată în a doua jumătate a anului 2007, culminând cu deciziile adoptate de Consiliul ECOFIN în ședința din data de 4 decembrie 2007. Analiza a beneficiat de evaluările realizate de diferite instituții și foruri din UE, inclusiv Comisia Europeană, Grupul interinstituțional de monitorizare, Comitetul de servicii financiare și Parlamentul European. La data de 30 noiembrie 2007 a fost publicată contribuția Eurosistemului, care a fost încă de la început un susținător activ al cadrului Lamfalussy și care a urmărit îndeaproape evoluția acestuia ca parte a atribuțiilor sale de a contribui la aplicarea în bune condiții a politicilor de supraveghere prudențială a instituțiilor de credit și la stabilitatea sistemului financiar.

În contribuția sa, Eurosistemul a observat că evoluțiile pieței – cu precădere progresul înregistrat în domeniul integrării bancare, importanța sporită a grupurilor bancare din UE cu tranzacții transfrontaliere semnificative și centralizarea crescândă a funcțiilor operaționale – subliniază necesitatea imediată de accelerare a convergenței transfrontaliere și a cooperării în domeniul supravegherii băncilor din UE. Astfel ar fi asigurată monitorizarea și reacția eficientă la riscurile financiare transfrontaliere, concomitent cu asigurarea unei interfețe mai bine organizate de supraveghere și a principiului tratamentului egal pentru participanții la piață. Pentru

îndeplinirea acestor obiective vor fi necesare îmbunătățiri în fiecare etapă a procesului de reglementare și supraveghere.

De asemenea, Eurosistemul consideră că rolul CEBS în arhitectura instituțională a UE trebuie sporit, iar responsabilitatea membrilor CEBS de a stimula procesul de convergență și cooperare trebuie accentuată în continuare. Totodată, obiectivele de politică ale UE trebuie specificate într-un mod mai clar. În ceea ce privește cadrul de reglementare, Eurosistemul consideră că este necesară creșterea gradului de convergență a legislației bancare la nivelul UE. Cu toate că principala prioritate în domeniul cooperării între autoritățile de supraveghere din țările gazdă și cele din țările de origine constă în implementarea eficientă, zi de zi, a cadrului de reglementare îmbunătățit prevăzut de Directiva privind cerințele de capital⁴, trebuie avute în vedere o serie de clarificări suplimentare în special cele referitoare la aranjamente privind sucursalele instituțiilor de credit străine. În acest context, trebuie acordată o atenție deosebită acordurilor de cooperare între țările gazdă și țările de origine cu privire la activitatea sucursalelor străine, în special pentru a asigura un nivel adecvat de implicare a țării gazdă în ceea ce privește activitatea sucursalelor străine de mari dimensiuni din alte țări. Pentru a stimula convergența la nivelul cerințelor de supraveghere, Eurosistemul subliniază importanța intensificării proceselor decizionale

3 Cadrul Lamfalussy este structurat pe patru niveluri de competență. La Nivelul 1, principiile cadru sunt prevăzute prin intermediul procesului legislativ obișnuit: decizia comună a Parlamentului European și a Consiliului UE cu privire la propunerea Comisiei Europene. Nivelul 2 cuprinde măsurile pentru implementarea legislației de Nivel 1 care sunt adoptate și modificate prin proceduri imediate. Nivelul 3 se referă la activitatea desfășurată de Comitetele încadrate la acest nivel în vederea consolidării convergenței și cooperării în domeniul supravegherii. Nivelul 4 are în vedere măsurile adoptate de Comisia Europeană cu privire la consolidarea procesului de aplicare a legislației UE. Pentru mai multe detalii, a se vedea *Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets*, publicat la data de 15 februarie 2001 și care este disponibil pe *website*-ul Comisiei Europene. A se vedea, de asemenea, Raportul anual BCE 2003, p.111.

4 Directiva privind cerințele de capital cuprinde două directive revizuite publicate la data de 14 iunie 2006: Directiva 2006/48/CE privind accesul la activitate și desfășurarea activității de către instituțiile de credit și Directiva 2006/49/CE privind adecvarea capitalului firmelor de investiții și instituțiilor de credit.

în cazul CEBS, concomitent cu implementarea pe baza principiului „respectă sau explică”, precum și importanța unei reale transparențe în materie de supraveghere și a analizei comparative. În cele din urmă, au fost introduse recent mai multe măsuri destinate întăririi convergenței proceselor de supraveghere. Acestea se referă în special la implementarea consecventă, zi de zi, a standardelor și orientărilor CEBS, la *networking*-ul operațional în cadrul colegiilor supraveghetorilor responsabile cu grupurile bancare din UE, la delegarea atribuțiilor și medierea diferendelor între autoritățile de supraveghere, precum și la demersurile de stimulare a unui culturi comune în domeniul supravegherii. Eurosistemul consideră că este important ca aceste măsuri să fie efectiv implementate și dezvoltate în perioada următoare.

2.2 SECTORUL BANCAR

BCE, în cooperare cu BSC, a desfășurat o serie de activități referitoare la managementul riscului de lichiditate a băncilor. În trimestrul I 2007 a fost finalizat un raport privind managementul riscului de lichiditate pentru grupurile bancare din UE care desfășoară tranzacții transfrontaliere, acesta contribuind în mod favorabil la activitatea de reglementare desfășurată de Comisia Europeană în domeniul riscului de lichiditate. Raportul a fost, de asemenea, prezentat Comitetului de la Basel pentru supraveghere bancară (BCBS) și CEBS, cu scopul de a facilita activitatea acestora în domeniu.

O variantă simplificată a raportului a fost publicată în luna octombrie 2007 sub forma unui articol special inclus în Raportul BCE intitulat *EU banking structures*. Acesta se referă îndeosebi la aspecte privind reglementarea lichidității și progresele înregistrate în organizarea managementului riscului de lichiditate de către băncile care desfășoară tranzacții transfrontaliere, precum și la potențialele implicații asupra stabilității financiare. Principalele concluzii ale raportului sunt prezentate în cele ce urmează. În primul rând, băncile care desfășoară tranzacții transfrontaliere nu consideră că fragmentarea

cadrelui de reglementare a riscului de lichiditate în cadrul UE impune restricții exagerate asupra managementului lichidității intra-grup la nivel transfrontalier. Cu toate acestea, băncile au atras atenția asupra faptului că alte reglementări privind aranjamentele între țările gazdă și țările de origine, precum și limitele ridicate privind expunerile mari reprezintă potențiale obstacole în calea managementului eficient al riscului de lichiditate. În al doilea rând, deși băncile care desfășoară tranzacții transfrontaliere admit utilitatea eforturilor băncilor centrale de soluționare a problemelor referitoare la fluxurile internaționale de lichiditate și la folosirea garanțiilor la nivel transfrontalier, acestea remarcă posibilitatea persistenței anumitor dificultăți în ceea ce privește utilizarea în comun a lichidității și folosirea garanțiilor la nivel transfrontalier. În al treilea rând, în pofida diferențelor încă existente în domeniul managementului riscului de lichiditate a băncilor care desfășoară tranzacții transfrontaliere, sunt confirmate tendințele de centralizare a politicilor și procedurilor de management al lichidității și de descentralizare a managementului zilnic al lichidității. În al patrulea rând, metodele complexe de management intern al riscului de lichiditate nu sunt încă abordate pe scară largă; totuși, băncile mari care au dezvoltat asemenea metode ar dori să le utilizeze pentru scopuri de reglementare prudențială. Pe de altă parte, băncile mai mici utilizează în prezent niveluri reglementate privind indicatorii de lichiditate și în activitatea de management intern. În ultimul rând, au fost identificate principalele evoluții pe piață care afectează managementul riscului de lichiditate a băncilor, și anume: reducerea orizontului de timp pentru obligațiile de plată ale băncilor, utilizarea unor surse de finanțare de piață, dar mai volatile, și accentuarea necesității de obținere a unor garanții de înaltă calitate.

Privind în perspectivă, BCE, în colaborare cu BSC, își va continua activitatea în acest domeniu important. În acest context, BSC va analiza practicile actuale utilizate pentru realizarea *stress-test* cu privire la riscul de lichiditate și planurile de finanțare pentru situații neprevăzute ale băncilor din UE.

Totodată, BCE este implicată și în analizarea potențialelor efecte prociclice ale Directivei privind cerințele de capital. Conform acestei Directive, Comisiei Europene, în colaborare cu statele membre și cu contribuția BCE, i-a fost încredințat mandatul de monitorizare periodică a măsurii în care cerințele minime de capital au efecte semnificative asupra ciclului economic, și de propunere a unor măsuri de remediere, atunci când este necesar. În acest sens, BSC și CEBS conlucrează în vederea dezvoltării unui cadru analitic pentru evaluarea potențialului impact prociclic al noului cadru de reglementare a capitalului.

bănci – și de investitori. BCE susține în totalitate abordarea indirectă, împreună cu aplicarea celor mai bune practici de către operatorii pieței. FSF monitorizează îndeaproape implementarea recomandărilor sale făcute autorităților de supraveghere, contrapartidelor, investitorilor și sectorului fondurilor cu capital de risc, și a întocmit deja un raport cu privire la progresul înregistrat până în prezent în acest domeniu, pe care l-a prezentat Guvernatorilor G10 și miniștrilor de finanțe.

2.3 TITLURI DE VALOARE

BCE și-a adus contribuția la activitatea de reglementare desfășurată în cadrul UE în domeniul titlurilor de valoare, prin participarea la Comitetul european pentru titluri de valoare. De asemenea, BCE a participat în calitate de observator la activitatea desfășurată de Grupul de experți ai pieței europene de titluri de valoare (ESME), înființat de Comisia Europeană ca organism consultativ pentru sectorul titlurilor de valoare.

În anul 2007, autoritățile publice s-au concentrat îndeosebi asupra implementării adecvate de către statele membre a Directivei privind piețele instrumentelor financiare și a Directivei privind transparența, precum și asupra evaluării necesității de continuare a intervențiilor în domeniul reglementării.

Astfel, BCE a participat în mod activ la dezbaterile forurilor internaționale și europene cu privire la posibilele măsuri de reglementare a fondurilor cu capital de risc, dat fiind rolul tot mai important al acestora în sistemul financiar și posibilele implicații asupra stabilității financiare. În urma unui raport privind instituțiile cu un nivel ridicat de îndatorare, elaborat de Forul pentru stabilitate financiară (FSF), a fost confirmat consensul internațional asupra metodei predominante de reglementare indirectă, bazată pe monitorizarea atentă a fondurilor cu capital de risc de către contrapartidele acestora – îndeosebi

3 INTEGRAREA FINANCIARĂ

Eurosistemul manifestă un interes deosebit pentru integrarea financiară în Europa, deoarece un sistem financiar bine integrat contribuie la transmiterea eficientă și lipsită de sincope a impulsurilor politicii monetare în zona euro și constituie un suport în menținerea, de către Eurosistem, a stabilității financiare. De asemenea, integrarea financiară susține operarea eficientă și buna funcționare a sistemelor de plăți și a celor de decontare a operațiunilor cu titluri de valoare. Totodată, integrarea financiară, un obiectiv prioritar al UE, poate contribui la dezvoltarea sistemului financiar, permițând astfel sporirea potențialului de creștere economică.

Pentru accelerarea integrării financiare la nivel european, Eurosistemul desfășoară patru tipuri de activități: i) mediatizarea și monitorizarea integrării financiare, ii) stimularea activităților sectorului privat prin facilitarea acțiunilor colective, iii) acordarea de consultanță privind cadrul legislativ și de reglementare a sistemului financiar și participarea directă la procesul de elaborare a reglementărilor, și iv) furnizarea de servicii specifice băncilor centrale, care stimulează și integrarea financiară. Pe parcursul anului 2007, BCE a continuat derularea tuturor celor patru tipuri de activități menționate anterior.

MEDIATIZAREA ȘI MONITORIZAREA INTEGRĂRII FINANCIARE

În luna martie 2007, BCE a emis o nouă publicație anuală intitulată *Financial Integration in Europe*. Obiectivul principal al acestui raport este acela de a contribui la progresul integrării financiare europene și de a mediatiza rolul pe care Eurosistemul îl are în susținerea procesului de integrare financiară. Raportul cuprinde trei capitole. Primul capitol prezintă evaluarea realizată de BCE asupra stadiului integrării financiare în zona euro. Această evaluare are la bază o serie de indicatori cantitativi – prezentați în detaliu în anexa statistică – privind numeroase aspecte importante ale sistemului financiar (precum piețele monetare, bancare, de acțiuni și de obligațiuni, precum și infrastructurile piețelor) și care sunt publicați semestrial pe *website*-ul BCE și anual în acest nou raport al

BCE. Capitolul 2, intitulat *Special features*, conține analize amănunțite pe anumite teme. În general, subiectele sunt selectate în funcție de importanța acestora pentru agenda UE privind integrarea financiară și de relevanța pentru îndeplinirea atribuțiilor BCE. Acest capitol tratează următoarele teme: politica monetară și integrarea financiară, consolidarea cadrului UE privind băncile care desfășoară tranzacții transfrontaliere și inițiativa privind zona unică de plăți în euro (SEPA) și implicațiile acesteia asupra integrării financiare. Capitolul 3 cuprinde o prezentare generală a contribuției Eurosistemului pe parcursul anului calendaristic precedent la realizarea unor piețe financiare europene mai bine integrate și dezvoltate.

BCE a participat și în anul 2007 la Rețeaua de cercetare privind piețele de capital și integrarea financiară în Europa, coordonată împreună cu Centrul pentru studii financiare de la Universitatea din Frankfurt pe Main. Această rețea de cercetare a continuat seria de conferințe cu participarea unor academicieni, operatori de piață și reprezentanți ai autorităților, și cu implicarea activă a BCN. Tema principală a celei de-a noua conferințe, găzduite la Dublin de către Banca Centrală a Irlandei și de Autoritatea pentru servicii financiare a aceleiași țări în zilele de 8 și 9 octombrie 2007, a fost *Asset management, private equity firms and international capital flows: their role for financial integration and efficiency*. În cadrul acestei rețele de cercetare, în fiecare an BCE acordă tinerilor cercetători cinci Burse Lamfalussy (*Lamfalussy Fellowships*). Întrucât se apreciază că integrarea financiară influențează dezvoltarea sistemului financiar și creșterea economică, demersul BCE privind integrarea financiară este strâns legat de analiza mai detaliată a factorilor care susțin funcționarea eficientă a sistemelor financiare. Activitatea în acest domeniu a continuat și în anul 2007, în vederea elaborării unui cadru conceptual pentru evaluarea dezvoltării sistemului financiar.

STIMULAREA ACTIVITĂȚILOR SECTORULUI PRIVAT

Progresul în direcția integrării financiare la nivel european depinde în mare măsură de inițiativele sectorului privat cu privire la utilizarea

oportunităților existente pentru derularea tranzacțiilor transfrontaliere. Autoritățile publice susțin astfel de demersuri la nivel privat.

În anul 2007, Eurosistemul a continuat să susțină inițiativa SEPA. Cea mai importantă etapă a procesului de implementare a proiectului a fost consemnată în anul 2007, în demersul de pregătire a lansării SEPA în luna ianuarie 2008. Rolul de catalizator al Eurosistemului s-a consolidat prin menținerea unui dialog permanent cu băncile și alți acționari și prin intensificarea eforturilor de coordonare cu Comisia Europeană. În luna iulie 2007, Eurosistemul și-a exprimat poziția în legătură cu toate subiectele de interes din cel de-al cincilea raport privind progresul înregistrat de SEPA, care se referă la statutul și la recomandările privind instrumentele și infrastructurile SEPA, prezintă opiniile Eurosistemului cu privire la măsurile de implementare și la trecerea la SEPA și abordează cadrul legal al SEPA și reglementarea sistemelor și cadrelor aferente. Eurosistemul a lucrat în strânsă colaborare cu Comisia Europeană, îndeosebi în susținerea adoptării Directivei privind serviciile de plată⁵, care a fost aprobată de Parlamentul European la data de 24 aprilie 2007 și de Consiliul UE la 15 octombrie 2007. BCE și Comisia Europeană au emis o declarație comună prin care și-au exprimat acordul cu privire la adoptarea directivei menționate anterior, aceasta fiind considerată drept un pas hotărâtor pentru realizarea SEPA. În ceea ce privește procesul de implementare a SEPA, BCN sunt direct implicate în activitatea desfășurată de organisme naționale responsabile pentru trecerea la SEPA. La nivel european, BCE a elaborat un cadru analitic care permite realizarea de comparații între programele naționale de implementare. Eurosistemul a găzduit numeroase reuniuni pentru a facilita stabilirea unui dialog deschis cu băncile, utilizatorii și furnizorii de infrastructură și a susținut inițiative similare din partea băncilor și a Comisiei Europene. Eurosistemul a furnizat informații acționarilor prin intermediul broșurilor și a *website*-urilor BCE și ale BCN și găzduiește, de asemenea, un director de *link*-uri

în care sunt reunite toate informațiile referitoare la SEPA.

De la începutul anului 2008, sistemele de carduri în euro care funcționează în Europa au trebuit să se conformeze cadrului SEPA pentru plățile prin card, iar operațiunile de virament SEPA au fost lansate la data de 28 ianuarie 2008. Pentru a marca acest moment important, BCE, Comisia Europeană și Consiliul European al Plăților au organizat un eveniment de lansare la nivel înalt pentru acționarii SEPA și pentru mass media la data de 28 ianuarie 2008.

BCE a sprijinit inițiativa STEP (Titluri europene pe termen scurt – *Short-Term European Paper*) încă de la lansarea acesteia, în anul 2001. După lansarea cu succes a pieței STEP în luna iulie 2006, contribuția Eurosistemului la această inițiativă a vizat în continuare două tipuri de activități. În primul rând, BCE alături de alte nouă bănci centrale din zona euro vor continua să asigure, până în luna iunie 2008, asistența tehnică necesară Secretariatului STEP în procesul de atribuire a mărcii STEP. Totuși, responsabilitatea finală de acordare și retragere a mărcii STEP revine Secretariatului STEP. În al doilea rând, BCE va publica în mod regulat pe *website*-ul său date statistice privind randamentele și volumele de pe piața STEP. Se estimează că datele statistice referitoare la piața STEP vor avea un rol important în stimularea integrării acestei piețe, contribuind la creșterea transparenței. Începând cu luna septembrie 2006, BCE a publicat date statistice privind soldurile lunare ale pieței STEP, iar din luna aprilie 2007 aceasta a publicat informații statistice referitoare la randamentele zilnice de pe piața STEP, provenite de la anumiți furnizori de date. Începând cu anul 2008, se intenționează publicarea de informații statistice zilnice pentru toți furnizorii de date.

5 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 (JO L 319, 5.12.2007, p.1).



ACORDAREA DE CONSULTANȚĂ PRIVIND CADRUL LEGISLATIV ȘI DE REGLEMENTARE A SISTEMULUI FINANCIAR ȘI PARTICIPAREA DIRECTĂ LA PROCESUL DE ELABORARE A REGLEMENTĂRILOR

Eurosistemul contribuie cu regularitate la dezvoltarea cadrului legislativ și de reglementare al UE, asigurând consultanță în ceea ce privește principalele evoluții de politică și inițiativele aflate în curs de desfășurare.

În anul 2007, activitatea referitoare la cadrul UE privind supravegherea financiară s-a concentrat asupra analizei generale a cadrului Lamfalussy, la care Eurosistemul și-a adus, de asemenea, contribuția (Secțiunea 2 din acest capitol). De asemenea, ca parte a rolului său de consultant, conform articolului 105(4) din Tratat, BCE acordă cu regularitate consultanță cu privire la propunerile Comisiei pentru legislația de Nivel 2 (Secțiunea 2).

BCE și-a continuat activitatea cu privire la integrarea piețelor ipotecare europene, în urma contribuției aduse de Eurosistem la sfârșitul anului 2005 la Cartea verde a Comisiei Europene referitoare la acest subiect. Atenția deosebită pe care BCE o acordă continuării integrării și dezvoltării piețelor ipotecare are mai multe justificări. Piețele ipotecare sunt importante pentru transmisia politicii monetare în zona euro și pot avea implicații majore asupra stabilității financiare. Totodată, titlurile ipotecare contribuie la implementarea politicii monetare pe baza cadrului pentru garanții eligibile al Eurosistemului. În urma consultărilor privind

Cartea verde, Comisia Europeană a publicat Cartea albă la data de 18 decembrie 2007. BCE contribuie la activitatea în acest domeniu prin participarea sa la diferite grupuri de experți ai Comisiei, precum și la Grupul de juriști în domeniul piețelor financiare europene (EFMLG). La data de 7 mai 2007, EFMLG a publicat un raport cu privire la obstacolele legale în calea securizării transfrontaliere în UE⁶.

BCE a oferit consultanță în ceea ce privește aspectele aferente integrării sistemelor de decontare a operațiunilor cu titluri de valoare și a sistemelor de plăți. BCE s-a implicat în mod activ în elaborarea „Codului de conduită pentru sistemele de compensare și decontare”. Obiectivul principal al codului de conduită este acela de a permite utilizatorilor să beneficieze de libertatea de a-și alege furnizorul de servicii în fiecare etapă a ciclului tranzacțional. În acest sens, codul de conduită include angajamente în trei direcții: transparența prețurilor, accesul și interoperabilitatea, separarea serviciilor și separarea contabilă. Ținând seama de faptul că respectivul cod este un instrument de auto-reglementare, a fost stabilit un mecanism strict de monitorizare pentru asigurarea implementării eficiente și adecvate a tuturor măsurilor. În principiu, funcționarea mecanismului se bazează pe activitatea auditorilor externi și a unui grup ad-hoc de monitorizare alcătuit din Comisia Europeană, Comitetul Reglementatorilor Europeni pentru Valori Mobiliare și BCE.

6 Disponibil pe www.efmlg.org

Întrucât obiectivul final al codului de conduită constă în asigurarea libertății de alegere, este necesară eliminarea completă a „barierelor Giovannini“ contra decontării și compensării eficiente (denumite astfel după grupul care le-a identificat în anul 2001), care rezultă din diferențele între standardele tehnice și practicile de afaceri, incertitudinile legale și diferențele între procedurile fiscale. Eliminarea primului set de bariere este analizată în contextul Grupului de experți pentru monitorizare și consultanță în domeniul decontării și compensării (CESAME). Grupul de experți pe probleme de conformitate fiscală abordează problema barierelor fiscale, iar Grupul pentru siguranța cadrului juridic studiază înlăturarea barierelor juridice. BCE a continuat să participe la activitățile desfășurate de CESAME și de Grupul de securitate juridică. De asemenea, BCE s-a implicat în numeroase activități de acest tip, desfășurate la nivel global (de exemplu, prin Unidroit), astfel încât inițiativele UE privind compensarea și decontarea operațiunilor cu titluri de valoare să fie complementare și corespunzătoare procedurilor dezvoltate de organismele internaționale.

Conform articolului 65(1) din Directiva privind piețele instrumentelor financiare, Comisia Europeană trebuie să înainteze Parlamentului European și Consiliului UE un raport privind posibila extindere a prevederilor referitoare la transparență stipulate în Directivă asupra instrumentelor financiare altele decât participațiile, îndeosebi asupra obligațiunilor. Operatorii pieței și autoritățile de reglementare au dezbătut pe larg implicațiile extinderii transparenței în tranzacțiile cu instrumente financiare altele decât participațiile, în special cu obligațiuni corporative. BCE consideră că nu există dovezi certe potrivit cărora transparența limitată pe piața obligațiunilor în urma efectuării tranzacțiilor produce în prezent disfuncționalități ale pieței. În același timp, nu există nici dovezi care să ateste faptul că transparența limitată asigură funcționarea eficientă a pieței. La conferința publică a Comisiei Europene din data de 11 septembrie 2007 și la reuniunile ESME din anul 2007, BCE a sugerat faptul că lipsa de experiență la nivel european în acest domeniu poate fi soluționată prin intermediul

unui experiment controlat, care să se desfășoare atât la nivelul piețelor de *retail*, cât și la cel al piețelor pentru valori mari, cu scopul evaluării efectului exercitat de introducerea graduală a transparenței post-tranzacție asupra piețelor pentru anumite obligațiuni.

FURNIZAREA DE SERVICII SPECIFICE BĂNCILOR CENTRALE CARE STIMULEAZĂ INTEGRAREA FINANCIARĂ

Lansarea cu succes a TARGET2 la data de 19 noiembrie 2007 a stimulat în continuare procesul de integrare financiară în Europa. TARGET2 introduce o infrastructură tehnică unică ce permite furnizarea de servicii armonizate și aplicarea principiului tratamentului egal pentru toate băncile din Europa. O structură unică de prețuri este aplicată atât tranzacțiilor interne, cât și celor transfrontaliere. De asemenea, TARGET2 furnizează un set armonizat de servicii de decontare în banii băncii centrale pentru toate sistemele conexe. Noile funcționalități ale TARGET2 permit băncilor cu operațiuni multinaționale să-și consolideze procesele interne, precum funcțiile de trezorerie și de *back office*, și să continue procesul de integrare a managementului lichidității în euro. Totodată, utilizatorii TARGET2 au acces uniform la toate informațiile disponibile *online* și la măsurile de control al lichidității (Capitolul 2, Secțiunea 2.2).

Pentru a beneficia pe deplin de avantajele sistemului TARGET2, Eurosistemul a continuat să exploreze, în cooperare cu operatorii pieței, posibilitatea de a furniza un nou serviciu, denumit TARGET2-Securities (T2S), constând în asigurarea unei infrastructuri tehnice comune pentru decontarea în euro a tranzacțiilor cu titluri de valoare efectuate în banii băncii centrale prin intermediul depozitarilor centrali ai titlurilor și în procesarea operațiunilor de decontare a tranzacțiilor cu titluri de valoare și a celor în numerar pe o platformă tehnică unică (Capitolul 2, Secțiunea 2.3).

Concomitent, va fi dezvoltată o platformă comună unică (CCBM2) pentru administrarea garanțiilor, în cooperare cu operatorii pieței (Capitolul 2, Secțiunea 2.4).

4 SUPRAVEGHEREA INFRASTRUCTURILOR PIEȚEI

Supravegherea sistemelor de plăți este una dintre principalele atribuții ale Eurosistemului. Prin activitatea de supraveghere a sistemelor de plăți, cu precădere a celor de importanță sistemică⁷, Eurosistemul contribuie la asigurarea siguranței și eficienței infrastructurilor financiare și, implicit, la asigurarea eficienței fluxurilor de plăți aferente bunurilor, serviciilor și activelor financiare din economie. Relația strânsă dintre sistemele de plăți și sistemele de compensare și decontare a operațiunilor cu instrumente financiare ilustrează interesul deosebit al băncilor centrale în general și al Eurosistemului în special față de decontarea și compensarea instrumentelor financiare. Scopul general al Eurosistemului este acela de reducere a riscului.

Este vital ca, în eforturile lor de a promova sănătatea și eficiența sistemelor de plăți și a sistemelor de compensare și decontare a operațiunilor cu instrumente financiare, băncile centrale să beneficieze de date complete privind aceste sisteme. De aceea, BCE publică, la interval de câțiva ani, o descriere detaliată a principalelor sisteme de plăți și a principalelor sisteme de compensare și decontare a operațiunilor cu instrumente financiare folosite în statele membre UE. Cea de-a patra ediție a acestui raport, care este cunoscut sub denumirea de “Cartea albastră” a fost publicată la data de 14 august 2007.

De asemenea, BCE publică anual date statistice privind plățile precum și tranzacționarea, compensarea și decontarea operațiunilor cu instrumente financiare. În trecut, aceste statistici erau publicate într-o anexă a raportului “Cartea albastră”, dar odată cu publicarea datelor statistice aferente anului 2006 la data de 16 noiembrie 2007, publicarea pe suport hârtie a Anexei la “Cartea albastră” a fost întreruptă, deoarece, la ora actuală, serii cronologice complete ale acestor date pot fi descărcate de pe *website*-ul BCE prin serviciu *online* de furnizare de date, și anume *Statistical Data Warehouse*, la adresa <http://sdw.ecb.europa.eu/>.

4.1 SUPRAVEGHEREA INFRASTRUCTURILOR ȘI A SISTEMELOR DE PLĂȚI DE MARE VALOARE ÎN EURO

Eurosistemul supraveghează toate infrastructurile și sistemele de plăți importante care procesează și/sau decontează tranzacții în euro, inclusiv cele administrate chiar de Eurosistem. Acesta aplică aceleași standarde de supraveghere atât pentru sistemele proprii, cât și pentru cele administrate de operatori privați. Aceste standarde reprezintă Principiile fundamentale pentru sistemele de plăți de importanță sistemică (*Core Principles for Systemically Important Payment Systems*) elaborate de către Comitetul pentru Sisteme de Plăți și de Decontare (CPSS) al G10 și adoptate de Consiliul guvernatorilor în anul 2001. În anul 2006, Consiliul guvernatorilor a adoptat o serie de anticipații privind supravegherea continuității activității pentru sistemele de plăți de importanță sistemică (SIPS).

În conformitate cu Principiile fundamentale pentru sistemele de plăți de importanță sistemică și cu anticipațiile privind continuitatea activității, în anul 2007, Eurosistemul a dezvoltat o metodologie comună pentru evaluarea supravegherii sistemelor de plăți în euro de importanță sistemică. Metodologia comună are ca obiectiv furnizarea de instrucțiuni clare și cuprinzătoare pentru autoritățile responsabile cu supravegherea sistemelor de plăți din cadrul Eurosistemului în vederea evaluării sistemelor relevante și a pregătirii rapoartelor de supraveghere. Totodată, metodologia comună furnizează celor care au elaborat sistemele de plăți și operatorilor acestora mai multe informații despre preocupările autorităților de supraveghere privind siguranța și eficiența, oferă operatorilor stimulente suplimentare în sprijinul continuării eforturilor pe care aceștia le depun pentru reducerea sau limitarea diferitelor riscuri cu care sistemele lor se pot confrunta și, în ultimă instanță, contribuie la buna funcționare a

⁷ Un sistem de plăți este considerat de importanță sistemică dacă o disfuncționalitate apărută la nivelul acestuia poate determina sau transmite disfuncționalități la nivelul participanților și, în ultimă instanță, la nivelul întregului sistem financiar.

sistemelor respective. În urma unei consultări publice asupra metodologiei comune de evaluare a supravegherii, versiunile finale ale „Criteriilor generale pentru evaluarea supravegherii sistemelor de plăți în euro de importanță sistemică stabilite pe baza Principiilor fundamentale”⁸ și a „Ghidului de evaluare întocmit conform anticipațiilor privind supravegherea continuității activității pentru sistemele de plăți de importanță sistemică” au fost publicate la data de 12 noiembrie 2007.

Eurosistemul trebuie să dețină controlul final asupra monedei euro. De aceea, atât din perspectiva politicii generale, cât și din cea a riscului sistemic, Eurosistemul nu poate, în principiu, să permită ca infrastructurile de plăți pentru tranzacții în euro care sunt situate în afara zonei euro să aibă potențialul de a se transforma în infrastructuri principale de plăți în euro, îndeosebi dacă aceasta ar periclita controlul Eurosistemului asupra euro. La data de 19 iulie 2007, BCE a publicat „Principiile politice ale Eurosistemului privind localizarea și funcționarea infrastructurilor care decontează operațiuni de plată în euro”. Aceste principii nu reprezintă o politică nouă, ci oferă detalii suplimentare privind poziția Eurosistemului, care a fost prezentată în anul 1998 în declarația de principiu privind sistemele de plăți și de decontare în euro situate în afara zonei euro și în anul 2001 în conduita politicii Eurosistemului privind consolidarea compensării efectuate de participanții la Eurosistem. Principiile se aplică oricărei infrastructuri de plăți existente sau potențiale, situată în afara zonei euro, care decontează tranzacții în euro.

TARGET

În conformitate cu cadrul de supraveghere și obiectivele comune ale TARGET, BCE și BCN derulează activități de supraveghere obișnuite și activități ocazionate de modificări ce sunt orientate către sistemele naționale cu decontare brută în timp real care participă sau sunt conectate la TARGET, precum și către mecanismul de plăți al BCE (EPM). În vederea implementării TARGET2 în luna noiembrie 2007, modificările la nivelul sistemului TARGET au fost de mică

amploare, iar supravegherea TARGET s-a concentrat asupra activităților obișnuite, precum raportarea incidentelor și acțiunile ulterioare pentru soluționarea acestora.

Înainte de intrarea în funcțiune la data de 19 noiembrie 2007, TARGET2 a fost supus unei evaluări cuprinzătoare a supravegherii, care s-a încheiat în trimestrul III 2007. Au existat o serie de concluzii referitoare la Principiile fundamentale individuale. Aceste concluzii vor fi abordate în baza unui plan de acțiune stabilit de operatorii sistemului TARGET2 și aprobat de autoritățile de supraveghere. Însă, explorarea anumitor aspecte va fi posibilă numai după ce s-a dobândit o oarecare experiență în ceea ce privește funcționarea sistemului TARGET2. Conform politicilor curente ale Eurosistemului, evaluarea supravegherii sistemului TARGET2 urmează a fi publicată în decursul anului 2008.

EURO1

EURO1 este cel mai mare sistem de plăți destinat transferurilor credit în euro care funcționează în zona euro și este administrat de un operator privat, respectiv EBA CLEARING, care este o societate de compensare-decontare a Asociației Bancare Euro. EURO1 funcționează pe bază netă multilaterală. Pozițiile de la sfârșitul zilei ale participanților la EURO1 sunt decontate în final prin sistemul TARGET în banii băncii centrale. Întrucât în anul 2007 nu au avut loc schimbări majore la nivelul sistemului EURO1, activitățile de supraveghere desfășurate de BCE s-au axat pe monitorizarea funcționării obișnuite a sistemului. BCE a conchis că, în anul 2007, nu au existat probleme care să fi împietat asupra respectării în continuare, de către sistemul EURO1, a Principiilor fundamentale.

SISTEMUL DECONTARE ÎNLĂNȚUITĂ CONTINUĂ (CLS)

Sistemul CLS a fost înființat în anul 2002 în scopul furnizării de servicii de decontare pentru operațiuni valutare în valute multiple. CLS oferă

8 Un sistem de plăți este considerat de importanță majoră dacă are un rol major în procesarea și decontarea plăților de mică valoare, iar când funcționarea defectuoasă a acestuia ar putea avea efecte economice de proporții și ar putea submina încrederea publicului în sistemele de plăți și în monedă în general.

servicii de decontare în 15 valute principale la nivel internațional. Acest sistem, care este administrat de CLS Bank, elimină efectiv riscul de decontare aferent operațiunilor valutare prin decontarea simultană a celor 2 etape ale tranzacțiilor valutare, conform principiului plată-contra-plată și numai în cazul în care există suficiente fonduri disponibile.

CLS este reglementat de Rezervele Federale care este principala autoritate de supraveghere a CLS întrucât este situată în Statele Unite. Rezervele Federale cooperează cu băncile centrale ale căror valute sunt eligibile pentru decontarea CLS, inclusiv BCE. În cadrul acestui acord de supraveghere colectivă, BCE (în strânsă cooperare cu BCN din zona euro) este principala autoritate de supraveghere pentru decontarea tranzacțiilor în euro. În anul 2007, CLS a pregătit un raport de autoevaluare pe baza Principiilor fundamentale.

În anul 2007, CLS Bank a primit aprobarea Rezervelor Federale de a include în gama de servicii pe care le oferă și decontarea instrucțiunilor de plată într-o singură valută asociate NDFs (*non-deliverable forwards*) și de a acționa pentru toate instrucțiunile de plată asociate instrumentelor OTC derivate pe riscul de credit calculate sau comparate de către *DTCC Deriv/SERV Trade Information Warehouse*. Eurosistemul a fost de acord ca CLS Bank să includă decontarea NDFs și a instrumentelor OTC derivate pe riscul de credit în euro în cadrul acestui serviciu în vederea respectării în continuare, de către sistemul CLS, atât a Principiilor fundamentale, cât și a principiilor politicii Eurosistemului privind localizarea și funcționarea infrastructurilor care decontează operațiuni de plată în euro.

Eficiența și siguranța continuă ale CLS și respectarea de către acesta a principiilor politicii Eurosistemului prezintă o importanță deosebită pentru Eurosistem, deoarece CLS este, din punct de vedere al valorii, cel mai mare sistem de plăți care decontează operațiuni în euro în afara zonei euro. În luna decembrie 2007, CLS a decontat un număr mediu zilnic de 381 436 tranzacții valutare,

cu o valoare medie zilnică decontată în echivalent euro de 2,9 mii de miliarde EUR⁹. Cu un procent de 20% din totalul operațiunilor decontate prin CLS, euro a continuat să fie cea mai importantă monedă de decontare după dolarul SUA 45%. Valoarea medie zilnică a tranzacțiilor CLS decontate în euro a fost de 564 miliarde EUR.

În anul 2007, BRI a publicat prima versiune a Raportului consultativ intitulat „Progresul pe calea reducerii riscului de decontare aferent operațiunilor valutare” la care a contribuit și Eurosistemul. Raportul prezintă rezultatul unui sondaj realizat în rândul principalilor operatori pe piața valutară privind dimensiunea, durata, gradul de concentrare și controlul expunerilor aferente decontării operațiunilor valutare care au fost efectuate în anul 2006 de către băncile centrale ale căror valute sunt decontate în cadrul CLS. Raportul arată că instituțiile individuale, grupurile industriale și băncile centrale trebuie să depună în continuare eforturi pentru a identifica modalitățile de diminuare a riscurilor sistemice la adresa stabilității financiare care rezultă din expunerile aferente decontării operațiunilor valutare. Versiunea finală a Raportului va fi publicată în anul 2008.

CONTINUITATEA ACTIVITĂȚII

La conferința BCE privind continuitatea activității infrastructurilor pieței, care a avut loc în luna septembrie 2006, operatorii pe piață au cerut Eurosistemului/SEBC să organizeze exerciții având ca obiect continuitatea activității la nivel de sistem și la nivel transfrontalier. Ulterior conferinței, Eurosistemul/SEBC au creat cadrul și metodologia necesare pentru organizarea continuității activității și au efectuat teste privind comunicarea în caz de criză internă în anul 2007. Exerciții mai complexe având ca obiect continuitatea activității sunt programate pentru anul 2008. Totodată, SEBC a formulat o propunere privind modul în care băncile centrale din UE pot comunica informații de interes public

9 Decontarea de fonduri aferentă fiecărei tranzacții valutare constă în două operațiuni de plată, câte una în fiecare valută implicată. Astfel, în luna decembrie 2007, CLS a decontat 190 718 tranzacții cu o valoare medie zilnică în echivalent euro de aproximativ 1,5 mii de miliarde EUR.

privind continuitatea activității cu operatorii pe piață și modalitatea în care băncile centrale pot ar putea face schimb de informații confidențiale. În acest context, SEBC a efectuat un exercițiu de colectare de informații privitoare la o serie de probleme, inclusiv standardele naționale și internaționale și inițiativele, și exercițiile având ca obiect continuitatea activității. Informațiile neconfidențiale vor fi făcute publice într-o secțiune specială a *website*-ului fiecărei bănci centrale. Secțiunea specială de pe *website*-ul BCE va fi disponibilă începând cu anul 2008.

SWIFT

Supravegherea SWIFT se concentrează pe obiectivele care vizează siguranța, fiabilitatea, continuitatea activității și reziliența infrastructurii SWIFT. În vederea determinării modului în care SWIFT urmărește realizarea acestor obiective, autoritățile de supraveghere evaluează periodic în ce măsură SWIFT a instituit proceduri, structuri și acorduri de guvernare, proceduri adecvate de control și gestionare a riscurilor, care să îi permită gestionarea eficientă a riscurilor pe care acesta le poate genera la adresa stabilității financiare și a sănătății infrastructurilor financiare. În contextul participării la supravegherea colectivă a SWIFT, BCE și băncile centrale din cadrul G-10 au stabilit un set de anticipații privind supravegherea la nivel înalt care să permită evaluarea SWIFT, ținând seama de structura, procesele, controalele și procedurile existente. Cele cinci anticipații privind supravegherea au fost definitive în luna iunie 2007 și au fost integrate în metodologia de supraveghere bazată pe risc a grupului de supraveghere. Acestea sunt următoarele:

- 1 Identificarea și administrarea riscurilor: SWIFT urmează să identifice și să administreze riscurile financiare și operaționale la adresa serviciilor critice, precum și să asigure eficiența procedurilor pe care le folosește în administrarea riscului.
- 2 Securitatea informațiilor: SWIFT urmează să implementeze politici și proceduri adecvate pentru menținerea siguranței

informațiilor și să aloce resurse suficiente pentru a asigura caracterul confidențial al informațiilor și integritatea acestora, precum și disponibilitatea serviciilor sale critice.

- 3 Fiabilitatea și reziliența: Proporțional cu rolul pe care îl are în sistemul financiar mondial, SWIFT urmează să implementeze politici și proceduri adecvate, să aloce resurse suficiente, să asigure disponibilitatea, fiabilitatea și reziliența serviciilor sale critice. SWIFT va asigura de asemenea reluarea imediată a serviciilor sale critice în caz de avarie cu sprijinul oferit de managementul continuității activității și planurile de recuperare a datelor în caz de dezastru.
- 4 Planificarea tehnologică: SWIFT urmează să adopte metode eficiente care să permită planificarea întregului ciclu de viață al tehnologiilor și de asigurare a selecției standardelor tehnologice.
- 5 Comunicarea cu utilizatorii: SWIFT urmează să devină transparent pentru utilizatori și să le ofere suficiente informații pentru a-și clarifica rolurile și responsabilitățile ce le revin în administrarea riscurilor aferente utilizării sistemului SWIFT.

SWIFT finalizează un raport de autoevaluare pe baza acestor anticipații la nivel înalt și va comunica băncilor centrale în ce măsură poate îndeplini anticipațiile autorităților de supraveghere. Cele 5 anticipații asigură cadrul în care autoritățile de supraveghere își organizează activitățile și pe baza cărora se întocmește planificarea supravegherii bazate pe risc. Anticipațiile la nivel înalt și principiile care au stat la baza stabilirii cadrului au fost prezentate în detaliu în *Financial stability review of Nationale Bank van België/Banca Națională a Belgiei*, publicat în luna iunie 2007.

4.2 SERVICII DE PLĂȚI DE MICĂ VALOARE

Supravegherea efectuată de Eurosistem include și sistemele de plăți de mică valoare. În anul

2007, BCE a continuat să monitorizeze buna funcționare a primei case de compensare automată paneuropeană pentru plăți de volum mare efectuate în euro, STEP2, care este administrată și exploatată de EBA CLEARING.

În contextul monitorizării evoluțiilor din industria plăților de mică valoare, BCE a realizat, împreună cu Banca Rezervelor Federale din Kansas City, un studiu comparativ asupra rolului pe care instituțiile nebankare îl au în industria plăților de mică valoare din SUA și în multe țări europene.

4.3 SCHEME DE PLĂȚI PRIN CARD

În conformitate cu obligațiile statutare de a promova buna funcționare a sistemelor de plăți în zona euro, Eurosistemul a creat un cadru de supraveghere a schemelor de plăți prin card care procesează plățile în euro. Obiectivul său este de a contribui la menținerea încrederii publicului în plățile prin card și de a asigura șanse egale pentru toate schemele de plăți prin card existente pe teritoriul zonei euro.

A avut loc o consultare publică pe baza unui raport intitulat „Proiect-cadru de supraveghere a schemelor de plăți prin card – condiții”. O versiune revizuită a acestui raport a fost elaborată ulterior, fiind luate în calcul comentariile făcute în timpul consultării publice. Raportul definește gama de activități de supraveghere care urmează a fi executate de Eurosistem destinate schemelor de plăți prin card și propune condițiile care, dacă ar fi respectate, ar îmbunătăți sănătatea acestor sisteme. Aceste standarde se bazează pe analiza de risc efectuată de către Eurosistem. Cadrul se va aplica tuturor schemelor de plăți prin card care oferă servicii atât pentru cărțile de credit, cât și pentru cărțile de debit.

Versiunea finală a standardelor de supraveghere aplicate de Eurosistem pentru schemele de plăți prin card a fost aprobată de către Consiliul guvernatorilor în luna ianuarie 2008 și va fi implementată în decursul anului 2008.

4.4 COMPENSAREA ȘI DECONTAREA INSTRUMENTELOR FINANCIARE

Eurosistemul este foarte interesat de buna funcționare a sistemelor de compensare și decontare a instrumentelor financiare, întrucât dereglările survenite la nivelul compensării, decontării și custodiei colateralului ar putea pune în pericol implementarea politicii monetare, buna funcționare a sistemelor de plăți și menținerea stabilității financiare.

În calitate sa de utilizator al sistemelor de decontare a instrumentelor financiare (SSS), Eurosistemul evaluează respectarea de către sistemele de decontare a instrumentelor financiare din zona euro, precum și de către conexiunile între sistemele SSS a „Standardelor pentru utilizarea sistemelor de decontare a instrumentelor financiare din UE în operațiunile de creditare ale SEBC” (cunoscute sub denumirea de „Standardele de utilizare a Eurosistemului”)¹⁰.

Conexiunile devin eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului cu condiția să îndeplinească cele nouă standarde de utilizare ale Eurosistemului. Eurosistemul evaluează orice noi conexiuni sau actualizări ale conexiunilor eligibile pe baza acestor standarde. În anul 2007, trei conexiuni eligibile existente au fost actualizate, iar rezultatul evaluării a fost unul pozitiv. De asemenea, a fost evaluată utilizarea a cinci conexiuni indirecte, respectiv acele conexiuni în care sunt implicate mai mult de două sisteme de decontare a instrumentelor financiare. Nu au fost identificate riscuri specifice pe parcursul acestei evaluări. De aceea, Consiliul guvernatorilor a considerat toate cele cinci conexiuni indirecte ca fiind eligibile pentru a participa la procesul de garantare a operațiunilor de creditare ale Eurosistemului.

În vederea intrării în zona euro a Ciprului și Maltei la data de 1 ianuarie 2008, Consiliul

¹⁰ *Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*, ianuarie 1998.

guvernatorilor a evaluat sistemele de decontare a instrumentelor financiare din cele două țări. Analiza detaliată a relevat că ambele sisteme respectau în general standardele de utilizare și astfel sunt eligibile pentru a putea fi folosite în vederea implementării politicii monetare a Eurosistemului și efectuării operațiunilor de creditare *intraday*.

În luna martie 2007, Comitetul pentru Sisteme de Plăți și de Decontare (CPSS) a publicat un raport, la care a contribuit și BCE, intitulat „Evoluții recente privind aranjamentele de compensare și decontare pentru instrumentele financiare derivate tranzacționate pe piața OTC (*over-the-counter*)”. Raportul, pentru redactarea căruia s-au realizat o serie de interviuri cu băncile, analizează următoarele șase aspecte: riscurile generate de întârzierile în înregistrarea și confirmarea tranzacțiilor, implicațiile utilizării garanțiilor în vederea reducerii riscului de credit, utilizarea contrapartidelor centrale pentru a reduce riscul de credit al contrapartidei, riscurile pe care le implică activitatea de brokeraj primar, riscurile care derivă din novațiunile invalide ale contractelor și potențialul de perturbare a activității pieței generat de lichidări ca urmare a incapacității de plată a uneia sau a mai multor contrapartide importante.

ELABORAREA STANDELELOR PENTRU COMPENSAREA ȘI DECONTAREA INSTRUMENTELOR FINANCIARE ÎN UNIUNEA EUROPEANĂ

Consiliul guvernatorilor a aprobat cadrul de cooperare în privința sistemelor de compensare și de decontare a instrumentelor financiare dintre SEBC și CESR în anul 2001. Un grup de lucru al SEBC-CESR a elaborat, în anul 2004, un proiect de raport privind „Standardele pentru compensarea și decontarea instrumentelor financiare în Uniunea Europeană” cu scopul de a adapta la contextul UE recomandările CPSS-IOSCO pentru sistemele SSS. În anul următor, grupul de lucru al SEBC-CESR și-a continuat activitatea în acest domeniu în vederea elaborării unei „metodologii de evaluare” care să constituie un ghid de implementare eficientă a standardelor. În această perioadă, grupul a lucrat în paralel și la adaptarea recomandărilor CPSS-IOSCO pentru

contrapartidele centrale. Unele probleme nesoluționate au întârziat însă înregistrarea unor progrese semnificative la finele anului 2005. Cu toate acestea, în anul 2007, Comisia Europeană a stimulat această activitate cu ocazia dezbaterilor care au avut loc în cadrul Consiliului ECOFIN, CEF și CSF (Comitetul de Servicii Financiare). Ca urmare a acestor dezbateri, Consiliul ECOFIN a recunoscut “că protecția investitorilor și securitatea prudențială a sectorului post-tranzacționare, inclusiv aspectele acestuia privind administrarea riscului, reprezintă aspecte importante ce trebuie analizate și că acțiuni concrete trebuie avute în vedere pentru a completa Codul de conduită privind riscurile și stabilitatea financiară”. De asemenea, Consiliul ECOFIN a solicitat Comitetului de Servicii Financiare „să își intensifice activitatea în ceea ce privește sfera de acoperire, temeiul legal și conținutul standardelor, acordând atenția cuvenită asigurării unui tratament egal pentru toți participanții; împreună cu Comisia propune și alte modalități care să permită înregistrarea de progrese și care să fie supuse spre dezbateri Consiliului la începutul primăverii anului 2008¹¹. BCE a contribuit la această activitate.

⁹ Deciziile Consiliului ECOFIN privind compensarea și decontarea, sesiunea nr. 2822 a ECOFIN, Luxemburg, 9 octombrie 2007.



CAPITOLUL 5

**RELAȚII
EUROPENE ȘI
INTERNAȚIONALE**

I ASPECTE EUROPENE

În anul 2007, BCE a menținut contactele periodice cu instituțiile și forurile europene, în special cu Parlamentul European, Consiliul ECOFIN, Eurogrupul și Comisia Europeană (a se vedea Capitolul 6). Președintele BCE a participat la întruniri ale Consiliului ECOFIN în cadrul cărora au fost supuse dezbaterilor aspecte relevante pentru obiectivele și atribuțiile SEBC, precum și la ședințele Eurogrupului. Președintele Eurogrupului și Comisarul european pentru afaceri economice și monetare au participat la reuniunile Consiliului guvernatorilor al BCE ori de câte ori au considerat oportun.

I.1 ASPECTE PRIVIND POLITICA ECONOMICĂ

PACTUL DE STABILITATE ȘI CREȘTERE

În anul 2007, mediul macroeconomic favorabil a stimulat îmbunătățirea soldurilor bugetare din majoritatea țărilor și, ca urmare, s-a renunțat la aplicarea procedurilor de deficit excesiv într-o serie de cazuri. Numărul statelor membre cărora li s-a aplicat procedura de deficit excesiv a scăzut de la unsprezece la sfârșitul anului 2006 la șase la finele anului 2007. În luna ianuarie 2007, Consiliul ECOFIN a încetat aplicarea procedurii de deficit excesiv în cazul Franței și a luat aceeași măsură în cazul Germaniei, Greciei și Maltei în luna iunie 2007. Pentru Malta, măsura a reprezentat eliminarea unui impediment major în calea adoptării euro în anul 2008. În cele din urmă, în luna octombrie 2007, Consiliul ECOFIN a încetat aplicarea procedurii de deficit excesiv în cazul Marii Britanii. După corectarea deficitelor excesive, îndeplinirea obiectivelor pe termen mediu impune ca statele membre să continue procesul de consolidare fiscală structurală, în conformitate cu prevederile Pactului de stabilitate și creștere. Aceasta va contribui și la prevenirea unei noi depășiri a valorii de referință de 3% din PIB privind deficitul bugetar, ca urmare a unor fluctuații ciclice normale ale activității economice. La sfârșitul anului 2007 erau încă supuse procedurii de deficit excesiv două state membre ale zonei euro (Italia și Portugalia) și patru state din afara zonei euro (Republica Cehă, Ungaria, Polonia și Slovacia).

Evoluțiile fiscale din Republica Cehă au constituit un motiv de îngrijorare. În luna iulie 2007, Consiliul ECOFIN a decis, la recomandarea Comisiei Europene, că măsurile luate de Republica Cehă sunt insuficiente pentru reducerea deficitului bugetar sub pragul de 3% până în anul 2008. Concret, programul de convergență actualizat din luna martie 2007 indica faptul că pragul de 3% din PIB referitor la deficit va fi depășit nu numai în anul 2008, ci și în anul 2009. În conformitate cu Articolul 104(7) al Tratatului, în luna octombrie 2007, Consiliul a adresat Republicii Cehe o nouă recomandare privind reducerea deficitului sub 3% din PIB până cel târziu în anul 2008, cu o îmbunătățire a deficitului structural de 0,75% în intervalul 2007-2008. Conform prognozei Comisiei Europene din toamna anului 2007, deficitul va scădea într-adevăr sub 3% din PIB în anul 2008.

Nu au fost luate măsuri suplimentare în ceea ce privește aplicarea procedurilor de deficit excesiv în cazul Italiei (care ar fi trebuit, conform recomandării Consiliului ECOFIN, să remedieze această situație până în anul 2007), al Ungariei (2009), Poloniei (2007), Portugaliei (2008) și Slovaciei (2007), având în vedere că, în general, noile date și proiecții denotă progrese în corectarea deficitelor excesive, în concordanță cu recomandările recente ale Consiliului.

În luna octombrie 2007, Consiliul ECOFIN a analizat eficiența componentei preventive a Pactului de stabilitate și creștere, pe baza propunerilor Comisiei incluse în comunicarea privind „Raportul asupra finanțelor publice în UEM” pentru anul 2007. Miniștrii au ajuns la concluzia că toate țările care încă nu și-au atins obiectivul pe termen mediu trebuie să accelereze ritmul de reducere a deficitului și a datoriei și să aloce în acest scop o parte mai mare din venituri decât cea preconizată. De asemenea, miniștrii au reiterat importanța cadrului fiscal multianual bazat pe reguli naționale, precum și cea a implicării corespunzătoare a parlamentelor naționale. În plus, li s-a solicitat statelor membre să precizeze în programele de convergență modul în care vor fi îndeplinite obiectivele pe termen

mediu, incluzând informații cu privire la măsura în care sunt necesare noi acțiuni în vederea realizării obiectivelor respective. S-a solicitat Comisiei să lucreze în continuare la definirea indicatorilor utilizați pentru determinarea pozițiilor fiscale structurale. În ceea ce privește sustenabilitatea pe termen lung a finanțelor publice, Consiliul a adresat Comisiei solicitarea de a elabora propuneri pentru discutarea în anul 2008 a modalității de includere a poverii fiscale generate de îmbătrânirea populației în definirea obiectivelor pe termen mediu.

STRATEGIA LISABONA

Strategia Lisabona – programul amplu al UE privind reforma în domeniul economic, social și al mediului înconjurător – a continuat să se afle în centrul dezbaterilor de politică economică ale UE. Consiliul UE nu a modificat pe o perioadă de trei ani Orientările integrate adoptate în anul 2005, solicitând concentrarea eforturilor în direcția aplicării Strategiei pentru realizarea obiectivului general de accelerare a creșterii economice și de sporire a numărului de locuri de muncă.¹ În același timp, în primăvara anului 2007, Consiliul UE a suplimentat aceste orientări cu recomandări specifice fiecărui stat membru UE și cu o orientare pe orizontală adresată țărilor membre ale zonei euro. În toamna anului 2007, statele membre ale UE au transmis cel de-al doilea raport privind progresele realizate în cadrul programelor naționale de reformă pe perioada 2005-2008. Aceste rapoarte stabilesc progresele realizate până în prezent de statele membre UE în aplicarea strategiilor de reformă structurală. Strategiile includ obiective precum asigurarea sustenabilității și a calității finanțelor publice, îmbunătățirea cadrului de reglementare a afacerilor, realizarea de investiții în cercetare, dezvoltare și inovație, adoptarea unor măsuri destinate creșterii participării pe piața forței de muncă și a flexibilității pieței forței de muncă (a se vedea și Capitolul 1). Rapoartele privind progresele realizate în cadrul programelor naționale de reformă au fost evaluate de către Consiliul ECOFIN, precum și de către Comisia Europeană, care au publicat un „Raport strategic” în luna decembrie 2007. Aceste evaluări au stat la baza adoptării, în anul 2008, a

unui nou set de orientări integrate pentru un nou ciclu de politici economice de trei ani, respectiv 2008-2011. În același timp, Programul comunitar Lisabona, actualizat la finele anului 2007, a stabilit o serie de priorități în ceea ce privește acțiunile la nivel comunitar pentru perioada 2008-2011, în concordanță cu cele patru domenii de reformă prioritare identificate la lucrările Consiliului European din primăvara anului 2006 (cunoaștere și inovație, potențial de afaceri, piețe ale forței de muncă și energie).

BCE a subliniat în repetate rânduri importanța aplicării reformelor structurale și salută fermitatea Comisiei Europene și a statelor membre UE în ceea ce privește implementarea Strategiei Lisabona revizuite la nivel comunitar și național. Este foarte important ca țările din zona euro să aplice măsuri cuprinzătoare de reformă, deoarece aceste țări au o responsabilitate comună pentru funcționarea fără sincope a UEM.

1.2 ASPECTE INSTITUȚIONALE

TRATATUL DE LA LISABONA

La data de 13 decembrie 2007, șefii de stat și de guvern au semnat Tratatul de la Lisabona, care modifică Tratatul privind Uniunea Europeană și Tratatul de înființare a Comunității Europene. În prezent este în desfășurare procesul de ratificare al noului Tratat de către toate cele 27 de state membre. Se intenționează ca Tratatul să intre în vigoare la 1 ianuarie 2009, cu condiția ca procesul de ratificare să fie finalizat până la acea dată. În caz contrar, Tratatul va intra în vigoare în prima zi a lunii care urmează ratificării acestuia de către ultimul stat membru.

Noul Tratat modifică Tratatul de instituire a Comunității Europene și Tratatul privind Uniunea Europeană. Cele două Tratamente vor continua să stea la baza funcționării UE. Conform noului Tratat, Comunitatea este

¹ În conformitate cu evaluarea Strategiei Lisabona efectuată în anul 2005, Orientările integrate sunt stabilite pe o perioadă de trei ani și apoi actualizate anual în decursul perioadei respective (a se vedea Raportul anual 2005 al BCE, p. 140-141).



succedată și înlocuită de Uniune, care va avea personalitate juridică. BCE consideră binevenită simplificarea cadrului juridic și instituțional al UE.

În opinia BCE, este esențial ca stabilitatea prețurilor să rămână nu numai obiectivul fundamental al BCE și al SEBC, dar și un obiectiv asumat al UE. Noul Tratat stipulează acest obiectiv, precum și pe cel al creării unei uniuni economice și monetare având euro ca monedă unică.

BCE, în prezent un organism comunitar, devine o instituție a Uniunii. BCE consideră menținerea caracteristicilor instituționale specifice ale BCE și SEBC ca fiind indispensabilă pentru îndeplinirea cu succes a atribuțiilor sale. Noul Tratat prevede acest aspect, confirmând atribuțiile și structura SEBC, independența BCE și a băncilor centrale naționale (BCN), precum și personalitatea juridică, competențele în domeniul reglementării și independența financiară a BCE. În conformitate cu noul Tratat, desemnarea membrilor Comitetului executiv al BCE se realizează prin vot cu majoritate simplă al Consiliului European, comparativ cu cerința actuală, de a avea acordul comun al guvernelor statelor membre UE la nivel de șef de stat sau de guvern. Ca urmare a solicitării BCE, în Tratat a fost introdus termenul de „Eurosistem”.

Noul Tratat aduce și o serie de inovații în domeniul guvernantei economice, incluzând recunoașterea Eurogrupului, care își menține statutul neoficial actual. Președintelui acestuia i se va încredința un mandat de doi ani și jumătate. De asemenea, este întărit rolul țărilor membre ale zonei euro. Deși Consiliul va hotărî în continuare, pe baza unei propuneri a Comisiei, dacă un stat membru poate adopta euro sau nu, înainte de formularea deciziei, țările membre ale zonei euro vor face recomandări în acest sens. În

mod similar, deciziile cu privire la nerespectarea procedurii de deficit excesiv și a Orientărilor generale de politică economică de către state din zona euro vor fi luate numai de țările din zona euro, dar fără participarea statelor membre vizate. În cele din urmă, o nouă prevedere din Tratat permite țărilor membre ale zonei euro să adopte, cu majoritate simplă, noi măsuri în vederea întăririi coordonării și a supravegherii disciplinei bugetare și să stabilească orientări specifice de politică economică pentru acest grup de țări.

BCE consideră că noul Tratat confirmă în linii mari actuala structură a UEM și, ca atare, ar saluta finalizarea cu succes a procesului de ratificare.

RAPOARTELE DE CONVERGENȚĂ

Ca urmare a solicitărilor adresate de Cipru și Malta, BCE și Comisia Europeană, în conformitate cu prevederile articolului 122 din Tratat, au elaborat câte un raport de convergență privind progresele realizate de cele două țări pe linia îndeplinirii condițiilor impuse de aderarea la zona euro. Pe baza acestor rapoarte de convergență, publicate la data de 16 mai 2007, și a unei propuneri a Comisiei Europene, Consiliul ECOFIN a adoptat, la data de 10 iulie 2007, decizia privind adoptarea euro ca monedă națională în Cipru și Malta începând cu data de 1 ianuarie 2008 (a se vedea Capitolul 3).

1.3 EVOLUȚII ÎNREGISTRATE ÎN ȚĂRILE CANDIDATE LA UNIUNEA EUROPEANĂ ȘI RELAȚIILE CU ACESTEA

BCE a continuat cooperarea cu băncile centrale ale țărilor candidate cu scopul de a asigura un proces de integrare monetară fără sincope în UE, în momentul îndeplinirii condițiilor instituționale și economice. Această cooperare s-a desfășurat în paralel cu dialogul instituțional general între UE și țările respective.

Negocierile de aderare cu Croația au început în luna octombrie 2005. Deschiderea pentru negociere a capitolelor din *acquis-ul* comunitar

a început în iunie 2006 și s-a desfășurat fără probleme în anul 2007, până la finele anului aflându-se în negociere un număr semnificativ din cele 35 de capitole. BCE a întărit în continuare relațiile sale bilaterale cu Banca Națională a Croației, în aprilie 2007 efectuând la Zagreb o vizită la nivel de experți, iar în octombrie 2007 adresând guvernatorului Băncii Naționale a Croației invitația de a participa la Frankfurt la dialogul de preaderare anual, la nivel înalt.

După începerea, la 3 octombrie 2005, a negocierilor de aderare cu Turcia, Comisia Europeană a inițiat în 12 iunie 2006 negocierile pe capitole ale *acquis-ului* comunitar. În luna decembrie 2006, Consiliul European a decis să suspende negocierile cu privire la 8 dintre cele 35 de capitole din cadrul procesului de aderare la UE, având în vedere că nu s-au înregistrat progrese în extinderea uniunii vamale cu statele membre ale UE. În cursul anului 2007 au fost deschise cinci capitole, respectiv politica întreprinderilor și cea industrială, statistică, control financiar, rețele transeuropene, sănătate și protecția consumatorilor. Instituțiile UE continuă să monitorizeze compatibilitatea legislației turce cu *acquis-ul* comunitar și pregătirile vizând posibila deschidere a altor capitole. BCE a continuat să desfășoare cu Banca Centrală a Republicii Turcia dialogul la nivel înalt în domeniul politicilor, care a inclus o vizită a președintelui BCE la Ankara în luna iunie 2007, cu ocazia aniversării a 75 de ani de la înființarea instituției turce. Discuțiile s-au axat pe evoluțiile macroeconomice și financiare recente din Turcia, pe politica monetară a Băncii Centrale a Republicii Turcia și pe situația economică și monetară din zona euro. În cursul anului 2007, s-a acordat, la cerere, asistență tehnică băncii centrale a Turciei, în domenii precum gestiunea financiară și sistemele de plăți.

Fosteii Republici Iugoslave a Macedoniei i s-a acordat statutul de țară candidată în luna decembrie 2005. Cu toate acestea, Consiliul European a decis ca negocierile să nu fie inițiate înainte de îndeplinirea unor condiții, inclusiv

aplicarea efectivă a Acordului de stabilizare și asociere semnat cu UE, nefiind specificată încă o dată concretă. Comisia monitorizează cu atenție progresele înregistrate și, cu toate că a remarcat faptul că au fost luate măsuri în direcția corectă, menționează unele domenii în care trebuie depuse și mai multe eforturi pe linia reformei. Contactele dintre BCE și Banca Națională a Republicii Macedonia s-au intensificat la nivel experților.

2 ASPECTE INTERNAȚIONALE

2.1 PRINCIPALELE EVOLUȚII ÎN SISTEMUL MONETAR-FINANCIAR INTERNAȚIONAL

SUPRAVEGHEREA POLITICILOR MACROECONOMICE ÎN ECONOMIA MONDIALĂ

Având în vedere accelerarea procesului de integrare economică și financiară, contextul economic internațional devine tot mai relevant pentru conduita politicii economice în zona euro. Ca urmare, Eurosistemul analizează cu atenție politicile macroeconomice și evoluțiile înregistrate în țările din afara zonei euro. Eurosistemul deține un rol important și în monitorizarea multilaterală internațională a politicilor macroeconomice, desfășurată în principal în cadrul reuniunilor unor organizații internaționale ca BRI, FMI și OCDE, precum și în cadrul unor foruri, cum sunt cele ale miniștrilor de finanțe și ale guvernatorilor băncilor centrale din G7 și G20. În toate instituțiile și forurile importante, Băncii Centrale Europene i s-a acordat fie statutul de membru (de exemplu, în cadrul G20), fie cel de observator (de exemplu, la FMI). BCE evaluează evoluțiile politicii economice pe plan internațional pentru a contribui la crearea unui mediu macroeconomic stabil și la elaborarea unor politici financiare și macroeconomice sănătoase.

În anul 2007, contextul economic internațional a fost dominat în continuare de persistența unor dezechilibre semnificative ale contului curent pe plan mondial, unele ajustări producându-se în SUA și în țările exportatoare de petrol.² În SUA, deficitul de cont curent s-a redus ușor până la 5,7% din PIB, față de 6,2% în anul anterior, reflectând o creștere mai echilibrată a cererii pe plan mondial și evoluții favorabile ale cursului de schimb. În același timp, ajustările care au avut loc în SUA nu s-au reflectat direct în pozițiile de cont curent ale țărilor din Asia, care au înregistrat în continuare excedente importante, atingând în medie aproximativ 6,1% din PIB, față de 5,3% în anul precedent. În mod special, excedentul de cont curent s-a majorat la 11,7% în China și la 4,5% în Japonia. Totuși, țările exportatoare de petrol – de asemenea o contrapartidă importantă a deficitului de cont curent al SUA – și-au redus excedentul de cont

curent la 11,9% din PIB, de la 16,1% în 2006. Unele țări asiatice și exportatoare de petrol au continuat să acumuleze un volum considerabil de rezerve internaționale. Creșterea rezervelor s-a menținut deosebit de alertă în cazul Chinei, nivelul rezervelor valutare depășind cu mult 1 000 miliarde USD. Majorarea nivelului rezervelor valutare în țările care au înregistrat excedente de cont curent a contribuit la creșterea importanței fondurilor suverane de investiții pe piețele financiare internaționale.

Eurosistemul a continuat să sublinieze, în diferite ocazii, riscurile și distorsiunile legate de persistența unor astfel de dezechilibre. De asemenea, Eurosistemul și-a reafirmat sprijinul deplin pentru o colaborare în această problemă, ceea ce presupune ca toate țările afectate să implementeze politicile necesare ajustării treptate și fără sincope a dezechilibrelor globale, demers care ar îmbunătăți perspectivele de creștere economică și stabilitate pe plan mondial. Agenda de politică internațională include politici care vizează creșterea volumului economisirilor publice și private în țările care înregistrează deficite ale contului curent, urgentează implementarea în continuare a reformelor structurale în economiile mature cu potențial de creștere economică relativ scăzut și subliniază necesitatea sporirii cererii interne și a îmbunătățirii alocării capitalului în economiile emergente. Având în vedere faptul că fundamentele economice sunt reflectate în cursul de schimb, flexibilitatea acestuia rămâne o prioritate în principalele țări și regiuni unde aceasta este deficitară. În cazul Chinei, o accentuare a flexibilității cursului de schimb este de dorit și, ținând seama de excedentul de cont curent în creștere și de inflația din această țară, este în continuare necesară aprecierea accelerată a cursului de schimb efectiv. Pe ansamblu, în anul 2007, evoluțiile și măsurile de politică economică au urmat o direcție corectă, însă mai sunt necesare și alte ajustări în vederea reducerii semnificative a dezechilibrelor pe plan internațional.

² Previiziunile pentru anul 2007 au la bază proiecțiile din Raportul FMI *World Economic Outlook* – septembrie 2007.

În partea a doua a anului 2007, condițiile pe piețele internaționale ale creditului s-au deteriorat, ca urmare a reevaluării riscului de credit pe fondul tensiunilor pe piața creditelor ipotecare *sub-prime* din SUA, ceea ce a determinat creșterea randamentelor și perturbări ale condițiilor lichidității pe unele segmente ale pieței interbancare. Chiar dacă economiile emergente au fost afectate de aceste evoluții, impactul resimțit a fost mult mai redus decât în momentele anterioare de turbulențe financiare pe plan mondial. Această flexibilitate reflectă în parte îmbunătățirea cadrului de politică în aceste țări, o altă explicație fiind aceea că aceste tensiuni financiare au luat naștere pe piețele de instrumente de credit inovative, care sunt mai puțin răspândite în economiile emergente decât în cele mature, cu sisteme financiare dezvoltate.

În cele din urmă, chiar și zona euro face obiectul unor exerciții internaționale de supraveghere a politicilor. În anul 2007, atât FMI, cât și Comitetul OCDE de analiză economică și de dezvoltare au efectuat analize periodice ale politicilor monetare, financiare și economice la nivelul zonei euro, în completarea analizelor de țară pentru zona euro. Consultările FMI referitoare la Articolul IV din Statutul FMI și analiza Comitetului de analiză economică și de dezvoltare al OCDE au oferit posibilitatea derulării unor discuții utile între aceste organizații internaționale și BCE, președinția Eurogrupului și Comisia Europeană. În urma acestor discuții, atât FMI, cât și OCDE, au elaborat fiecare câte un raport în care sunt evaluate politicile zonei euro.³ Țările din zona euro au participat și la primul exercițiu de consultări multilaterale inițiate de către FMI, pe tema dezechilibrelor la nivel internațional (a se vedea următoarea secțiune pentru mai multe detalii).

ARHITECTURA FINANCIARĂ INTERNAȚIONALĂ

Pe parcursul anului, au continuat eforturile de reformă a FMI, în concordanță cu strategia pe termen mediu a instituției. Progresele privind diversele inițiative au înregistrat ritmuri diferite, rezultatul cel mai notabil fiind introducerea unei noi decizii referitoare la supravegherea

bilaterală⁴. Alte domenii importante ale reformei includ guvernarea FMI (cote și voturi), veniturile și cheltuielile FMI și rolul acestuia în economiile emergente. Se urmărește realizarea unui acord cu privire la aceste probleme prin discuții atât în cadrul FMI, cât și în diferite foruri internaționale ca G7 și G20, o contribuție în acest sens revenind și SEBC, prin monitorizarea și participarea la aceste dezbateri, conform competențelor acestui organism.

Una dintre cele mai importante realizări recente ale FMI o reprezintă îmbunătățirea activității de supraveghere. La mijlocul anului 2007 a fost adoptată o nouă decizie privind supravegherea bilaterală a politicilor țărilor membre, care înlocuiește astfel o decizie utilizată timp de 30 de ani, aducând un plus de claritate, corectitudine, echitate și responsabilitate. Prin noua decizie se urmărește acordarea unei atenții sporite efectelor de contagiune la nivel internațional, prin utilizarea stabilității externe ca principiu de organizare a activității de supraveghere. Stabilitatea externă este definită prin raportarea la cursul de schimb, a cărui analiză devine astfel o componentă importantă a procesului de supraveghere. Având în vedere utilizarea unei singure monede în zona euro, stabilitatea externă pentru această zonă va fi evaluată la nivelul întregii regiuni, însă supravegherea bilaterală axată pe politicile naționale ale fiecărui stat membru își menține importanța și în acest context. În prezent, se depun eforturi în direcția implementării efective a noii decizii, ținând seama de provocările de natură tehnică și conceptuală pe care aceasta le implică.

În plus, primul proces de consultare multilaterală a ajuns în faza de monitorizare. Consultările multilaterale reprezintă o nouă abordare a supravegherii, constând în reunirea într-un cadru restrâns a principalelor părți implicate,

³ *Euro area policies: 2007 Article IV consultation – staff report*, FMI, iulie 2007, și *Economic survey of the euro area*, OCDE, ianuarie 2007.

⁴ Decizia Consiliului executiv cu privire la supravegherea bilaterală a politicilor țărilor membre adoptată la data de 15 iunie 2007, care înlocuiește decizia privind supravegherea politicilor de curs de schimb din anul 1977.

În vederea realizării unui dialog sincer, care să faciliteze adoptarea unor acțiuni de politică adecvate, în probleme de importanță sistemică sau regională. Prima consultare multilaterală a vizat dezbateră problema dezechilibrelor la nivel global și a inclus China, zona euro, Japonia, Arabia Saudită și Statele Unite. Acest forum a constituit suportul schimbului de idei și opinii cu privire la cauzele și soluțiile dezechilibrelor existente. În prezent, accentul s-a deplasat de la dialog către implementarea politicilor, iar FMI monitorizează progresele înregistrate și comunică rezultatele în rapoarte bilaterale și multilaterale.

De asemenea, au fost consemnate progrese și pe alte segmente ale strategiei pe termen mediu. În ceea ce privește reforma cotelor și a dreptului de vot, discuțiile s-au referit la o nouă formulă a cotei, o a doua rundă de creșteri *ad-hoc* ale cotelor pentru un număr mai mare de țări și o majorare a voturilor de bază. Cele două obiective principale ale reformelor sunt realizarea de progrese semnificative în recorelarea cotelor cu ponderea relativă și cu rolul țărilor membre în economia mondială și mărirea puterii de vot și a participării țărilor cu venituri scăzute în cadrul FMI. Până la reuniunile de primăvară din anul 2008, se preconizează încheierea unui acord privind elementele principale ale acestui pachet de reforme. De asemenea, se fac eforturi pentru asigurarea unei baze financiare mai solide a acestei instituții. Pe partea veniturilor, recomandările cuprinse în raportul Grupului de personalități marcante (*Committee of Eminent Persons*), organism desemnat să analizeze finanțarea sustenabilă pe termen lung a FMI, oferă baza pentru formularea unor propuneri specifice. Pe partea de cheltuieli, luarea în considerare a mandatului fundamental al FMI și stabilirea cu atenție a priorităților sunt propunerile definitorii pentru noul cadru de cheltuieli, care are în vedere reduceri bugetare substanțiale. De asemenea, continuă derularea angajamentului dintre Fond și țările cu economii emergente. Fondul și-a îmbunătățit asistența în ceea ce privește identificarea vulnerabilităților și gestionarea datoriilor și a continuat să analizeze posibilitatea introducerii unui nou instrument de lichiditate, ca măsură de prevenire a crizelor.

În afara reformelor FMI, pe agenda comunității financiare internaționale continuă să figureze promovarea mecanismelor de prevenire a crizelor și soluționarea metodică a acestora. În acest context, s-au realizat progrese în implementarea principiilor referitoare la fluxurile stabile de capital și restructurarea corectă a datoriilor pe piețele emergente, principii aprobate de G20 în anul 2004. Aceste principii, voluntare și bazate pe piață, urmăresc să ofere orientări pentru comportamentul țărilor emitente și al creditorilor privați ai acestora în ceea ce privește schimbul de informații, dialogul și cooperarea strânsă. Tot mai multe instituții financiare și țări emitente și-au exprimat sprijinul pentru aceste principii și sunt deosebit de interesate în continuarea implementării acestora. Pentru a oferi o orientare în aplicarea și dezvoltarea acestor principii, în anul 2006 a fost înființat un Grup de administratori (*Group of Trustees*) alcătuit din membri ai conducerilor instituțiilor financiare internaționale. La ultima sa reuniune, care a avut loc la Washington în luna octombrie 2007, acest grup a analizat progresele realizate în aplicarea principiilor în cadrul arhitecturii financiare internaționale.

În cursul anului 2007 au fost adoptate și alte inițiative vizând piețele financiare. Ținând seama de exemplul oferit de sectorul privat în planul principiilor anterior menționate, un grup constituit din principalele fonduri cu capital de risc din Londra a propus un cod de conduită pentru activitatea acestora. Codul, care este unul voluntar, are drept obiectiv sporirea transparenței și îmbunătățirea administrării riscurilor. În plus, G8 a aprobat un plan de acțiuni pentru dezvoltarea piețelor de obligațiuni în țările cu economii emergente și în țările în curs de dezvoltare. Planul de acțiuni identifică o serie de probleme importante de politică, ce urmează a fi analizate în detaliu și care vizează consolidarea infrastructurilor pieței și politici de administrare a datoriei publice, extinderea și diversificarea bazei investitorilor, dezvoltarea piețelor de instrumente derivate și *swap*, îmbunătățirea bazelor de date și promovarea inițiativelor regionale. Obiectivul planului este creșterea adâncimii și eficienței piețelor

naționale de obligațiuni, astfel încât acestea să își îndeplinească pe deplin rolul în intermedierea financiară, stabilitatea financiară și creșterea economică susținută. De asemenea, evidențiind interesul sporit față de rolul și operațiunile fondurilor suverane de investiții, Comitetul internațional monetar-financiar a solicitat ca FMI să inițieze un dialog cu administratorii de active și rezerve internaționale. Prima masă rotundă a fost convocată în luna noiembrie 2007.

2.2 COOPERAREA CU ȚĂRILE DIN AFARA UE

În cadrul activităților sale internaționale, Eurosistemul a continuat să dezvolte relațiile cu băncile centrale din afara UE, în principal prin organizarea de seminare și *workshop*-uri. În plus, cooperarea tehnică a devenit un instrument important în sprijinirea construcției instituționale și în asigurarea unei mai bune respectări a standardelor europene și internaționale de către instituțiile din afara UE.

În luna octombrie 2007, Eurosistemul a organizat la Moscova, împreună cu Banca Centrală a Federației Ruse (Banca Rusiei), cel de-al patrulea seminar bilateral la nivel înalt. Participanții la seminar au avut un schimb de opinii referitoare la provocările actuale la adresa politicii monetare și de curs de schimb în Federația Rusă, precum și la procesul de adâncire financiară și implicațiile acestuia asupra mecanismului de transmisie a politicii monetare atât în Federația Rusă, cât și în alte țări cu economii mature și emergente. În plus, după analiza provocărilor și a perspectivelor pentru extinderea UE și a zonei euro, discuțiile s-au axat pe implicațiile acestora asupra Federației Ruse. Asemenea manifestări vor continua să fie organizate periodic, următorul seminar urmând a avea loc la Viena, în primăvara anului 2009.

În continuarea discuțiilor din cadrul seminarului la nivel înalt organizat de Eurosistem și Banca Rusiei la Dresda în luna octombrie 2006, Banca Rusiei a organizat la Tula, la data de 14 iunie 2007, un *workshop* la nivel de experți pe tema perspectivelor de creștere pe termen lung a

economiei ruse. Reprezentanții ai Băncii Rusiei și alți experți, membri ai guvernului sau ai comunității financiare ruse, au avut un schimb de opinii cu economiști din cadrul Eurosistemului cu privire la factorii determinanți ai creșterii economice și perspectivele acestora în Federația Rusă. Printre temele abordate s-au numărat „Provocările pe termen lung pentru economia rusă: dependența de prețul petrolului și «boala olandeză»” și „Prognozarea creșterii PIB în Rusia și rolul politicilor”.

Anul 2007 a consemnat continuarea colaborării tehnice cu Banca Rusiei. Astfel, în luna octombrie, la sediul BCE au avut loc două vizite de studiu la nivel înalt, pe probleme privind operațiunile de piață și finanțarea internă. Banca Rusiei, BCE și BCN ale țărilor din zona euro cooperează îndeaproape în continuarea programului amplu de pregătire profesională în domeniul supravegherii bancare, implementat în intervalul 2003-2005. La data de 1 aprilie 2008, se preconizează lansarea unui nou program de cooperare între băncile centrale, finanțat de Comisia Europeană, care se va finaliza în luna decembrie 2010. Unul dintre obiectivele programului este consolidarea capacității Băncii Rusiei în domeniul auditului intern, prin transferul de cunoștințe și experiență ale UE în domeniul auditului intern bazat pe risc. Un alt obiectiv este implementarea treptată de către Federația Rusă a principiilor Acordului Basel II în domeniul supravegherii bancare, prin consultări și prin valorificarea experienței UE legate de implementarea Directivei privind cerințele de capital. Consultanța în domeniul sistemelor de plăți a fost extinsă asupra Comunității Statelor Independente în cadrul unui seminar găzduit de Banca Națională a Kazahstanului în luna septembrie 2007.

Cel de-al patrulea seminar la nivel înalt al Eurosistemului, cu participarea guvernatorilor băncilor centrale din țările euro-mediteraneene partenere ale UE s-a desfășurat la Valencia, la data de 28 martie 2007, iar cel de-al cincilea urmează să fie organizat la Cairo, la data de 26 noiembrie 2008. Discuțiile de la Valencia s-au concentrat, printre altele, asupra politicii fiscale

din țările mediteraneene și asupra schimburilor comerciale euro-mediteraneene. Experți din BCE au întreprins mai multe vizite la băncile centrale din Maghreb, ca de exemplu Bank of Algeria (februarie 2007), Bank Al-Maghrib (noiembrie 2007) și la Banca Centrală a Tunisiei (noiembrie 2007).

BCE a continuat să aprofundeze relațiile cu băncile centrale și cu autoritățile monetare din țările membre ale Consiliului Cooperării din Golf (GCC).⁵ De asemenea, BCE a acordat consultanță GCC în domeniile sistemelor de plăți și al bancnotelor. În colaborare cu Deutsche Bundesbank, BCE va organiza la Mainz, în perioada 11-12 martie 2008, un seminar la nivel înalt al Eurosistemului, cu participarea băncilor centrale și a autorităților monetare din GCC. La data de 25 noiembrie 2007, BCE și patru BCN din zona euro (Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banque de France și Banca d'Italia) au finalizat programul de cooperare cu Banca Centrală a Egiptului, care s-a desfășurat pe durata a doi ani și a fost finanțat de Comisia Europeană. Acest program a vizat susținerea eforturilor depuse de Banca Centrală a Egiptului în planul reformei și s-a concentrat asupra introducerii unei abordări bazate pe risc a supravegherii bancare, precum și asupra dezvoltării capacității Băncii Centrale a Egiptului în acest domeniu. În acest scop, au fost elaborate șase proiecte în următoarele domenii: supraveghere permanentă, inspecții și controale, supraveghere macroprudențială, probleme juridice și stabilirea standardelor, formare profesională și tehnologia informației. Pentru fiecare proiect, una dintre cele patru BCN și-a asumat rolul de îndrumător, colaborând îndeaproape cu un conducător de echipă din partea Băncii Centrale a Egiptului.

BCE și o serie de BCN au continuat să aprofundeze relațiile cu țările din Balcanii de vest. În acest context, BCE a organizat în perioada 1-2 octombrie 2007 la Frankfurt cea de-a doua conferință pe probleme economice, vizând însă o regiune mai vastă, care a inclus toate țările din Europa centrală, de est și de sud-est. Specialiști ai băncilor centrale din statele

membre UE și din țările din Europa de sud-est, precum și reprezentanți ai Comisiei Europene, ai organismelor internaționale și ai mediului academic au analizat o serie de aspecte legate de convergența reală în regiune, precum și principalele provocări în acest domeniu.

BCE și opt BCN (Deutsche Bundesbank, Eesti Pank, Bank of Greece, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Oesterreichische Nationalbank și Banka Slovenije) au transmis Băncii Centrale a Bosniei-Herțegovina un raport de analiză a necesităților privind progresele care trebuie realizate în diferite domenii de activitate specifice băncii centrale, în procesul de pregătire a aderării la UE. Raportul, elaborat la sfârșitul misiunii începute la data de 1 martie 2007, a fost înaintat oficial de către Eurosistem la data de 12 septembrie 2007. Documentul cuprinde recomandări pentru domeniile în care Banca Centrală a Bosniei-Herțegovina trebuie să înregistreze progrese în anii următori în scopul armonizării standardelor acestora cu cele adoptate de SEBC. Programul a fost coordonat de BCE și finanțat de Comisia Europeană prin Programul de asistență comunitară pentru reconstrucție, dezvoltare și stabilizare (CARDS).

5 Bahrein, Kuwait, Oman, Qatar, Arabia Saudită și Emiratele Arabe Unite.



CAPITOLUL 6

ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII

I RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE PUBLIC ȘI FAȚĂ DE PARLAMENTUL EUROPEAN

Pe parcursul ultimelor decenii, independența băncii centrale a devenit o componentă primordială a cadrului de implementare a politicii monetare în țările cu economii emergente și în cele industrializate. Hotărârea de a acorda independență băncilor centrale este ancorată puternic în teoria economică și în dovezile empirice, ambele indicând faptul că această organizare permite menținerea stabilității prețurilor. În același timp, aceasta constituie un principiu de bază al societăților democratice potrivit căruia autoritățile guvernamentale au obligația de a fi responsabile față de public, cel care, în ultimă instanță, le-a încredințat mandatul. În cazul unei bănci centrale independente, responsabilitatea poate fi înțeleasă ca obligația de a-și explica și justifica deciziile în fața cetățenilor și a reprezentanților aleși ai acestora.

BCE a recunoscut întotdeauna importanța fundamentală a asumării responsabilității pentru propriile decizii și, în acest scop, a purtat un dialog permanent cu cetățenii UE și cu Parlamentul European. BCE depășește cerințele de raportare statuate de Tratat, prin publicarea, de exemplu, a unui Buletin lunar, în locul raportului trimestrial prevăzut. De asemenea, prima ședință din lună a Consiliului guvernatorilor este urmată de o conferință de presă. Angajamentul BCE de a respecta principiul responsabilității este în continuare ilustrat de numărul mare de publicații și de discursurile frecvente prin care membrii Consiliului guvernatorilor au explicat deciziile de politică monetară adoptate pe parcursul anului 2007.

La nivel instituțional, Parlamentul European – organism a cărui legitimitate este direct asigurată de cetățenii UE – deține rolul esențial în respectarea de către BCE a principiului responsabilității. În conformitate cu prevederile Tratatului, în anul 2007, Președintele BCE a prezentat Raportul anual 2006 în plenul Parlamentului European. De asemenea, Președintele a continuat să ofere în mod periodic informații cu privire la politica monetară și la celelalte atribuții ale BCE, cu ocazia audierilor trimestriale în fața Comitetului pentru afaceri

economice și monetare. Președintele a fost convocat să susțină o audiere suplimentară în fața Comitetului, în scopul de a explica operațiunile efectuate de BCE pe piața monetară ca reacție la turbulențele care au afectat piețele financiare în semestrul II 2007 și de a discuta eventualele consecințe pentru cadrul de reglementare, supraveghere și stabilitate financiară. Totodată, Președintele a fost invitat să participe la o ședință comună a Parlamentului European și a parlamentelor naționale în vederea efectuării unui schimb de opinii privind convergența economică în zona euro.

De asemenea, în mai multe rânduri, și alți membri ai Comitetului executiv au fost invitați în fața Parlamentului European. Vicepreședintele BCE a prezentat Comitetului pentru afaceri economice și monetare Raportul anual 2006. Gertrude Tumpel-Gugerell s-a prezentat de două ori în fața Comitetului pentru a oferi informații cu privire la evoluțiile recente în domeniul compensării și decontării titlurilor de valoare și la proiectul TARGET2- Securities al Eurosistemului.

Similar anilor anteriori, o delegație a Comitetului pentru afaceri economice și monetare a efectuat o vizită la sediul BCE pentru un schimb de opinii cu membrii Comitetului executiv. Totodată, BCE a continuat practica voluntară de a răspunde întrebărilor referitoare la sfera sa de activitate, adresate în scris de membrii Parlamentului European.

2 TEME DE DISCUȚIE ABORDATE ÎN CADRUL ÎNTÂLNIRILOR CU PARLAMENTUL EUROPEAN

Diversele schimburi de opinii desfășurate între Parlamentul European și BCE au vizat o gamă largă de subiecte. Principalele teme de discuție abordate de Parlamentul European în cadrul acestor schimburi de opinii sunt prezentate în cele ce urmează.

CADRUL DE REGLEMENTARE, SUPRAVEGHERE ȘI STABILITATE FINANCIARĂ AL UE

Parlamentul European și BCE au purtat în continuare un dialog strâns pe teme legate de integrarea și stabilitatea financiară. În rezoluția asupra politicii de servicii financiare (2005-2010), deși recunoaște că fondurile speculative pot constitui o sursă suplimentară de lichiditate și diversificare pe piață și pot conduce la crearea de oportunități pentru îmbunătățirea eficienței corporative, Parlamentul European a exprimat aceleași temeri, ca și unele bănci centrale și autorități de supraveghere, în legătură cu faptul că aceste fonduri pot reprezenta și o sursă de risc sistemic. În consecință, acest organism a întreprins demersuri pentru sporirea cooperării la nivelul autorităților de supraveghere prin luarea în considerare a recomandărilor Forumului referitoare la stabilitatea financiară și a insistat ca investitorii, principalii intermediari și autoritățile publice să procedeze la evaluarea eventualelor riscuri de contrapartidă pe care le incumbă fondurile speculative. De asemenea, Parlamentul European a făcut referire la gradul înalt de concentrare din sectorul agențiilor de rating și, în acest sens, a recomandat o mai mare transparență în ceea ce privește metodele operaționale practicate de aceste entități. Cu privire la supravegherea financiară, Parlamentul European a exprimat o serie de temeri în legătură cu faptul că actualul cadru ar putea să nu țină pasul cu dinamica piețelor financiare și a subliniat că trebuie să dispună de suficiente resurse, trebuie să existe o coordonare suficientă și să dețină capacitatea juridică de a reacționa corespunzător și rapid în situația în care se constată apariția unor crize sistemice transfrontaliere de amploare. Prin urmare, s-a considerat necesar să se permită încheierea acordurilor privind Nivelurile 2 și 3 ale cadrului Lamfalussy¹ și, în același timp, să se analizeze în ce măsură este oportun și fezabil ca exercitarea

supravegherii prudențiale să se realizeze pe viitor la nivelul UE, în funcție de necesități.

Președintele BCE a acordat o importanță deosebită faptului că reevaluarea riscului, care a avut loc în decursul semestrului II 2007, a reflectat materializarea unora dintre vulnerabilitățile identificate anterior de BCE și de alte bănci centrale, fiind percepută necesitatea sporirii transparenței și îmbunătățirii procesului de gestionare a riscurilor asociate produselor financiare cu grad ridicat de sofisticare. Președintele a admis că existența unui număr restrâns de agenții de rating la nivel internațional a constituit o adevărată controversă pentru funcționarea finanțelor pe plan extern. Totodată, a fost subliniată ideea potrivit căreia investitorii nu trebuie să interpreteze concluziile acestor agenții drept substitute ale propriilor analize de credit și ale rapoartelor analiză-diagnostic. Referitor la fondurile speculative, demnitarul a evidențiat rolul acestora în consolidarea eficienței și lichidității piețelor financiare, dar a menționat și faptul că aceste entități pot constitui o sursă de risc la adresa stabilității sistemului financiar. În acest sens, Președintele BCE a pledat în favoarea ideii de aplicare rapidă a recomandărilor Forumului asupra stabilității financiare și a susținut propunerea ca sectorul fondurilor speculative să depună eforturi pentru adoptarea bunelor practici, reperele la nivelul acestui sector putând fi utilizate ca instrumente adecvate pentru realizarea acestui obiectiv. Președintele a mai menționat necesitatea de a îmbunătăți semnificativ înțelegerea entităților nereglementate, cum sunt societățile vehicul și vehiculele cu destinație specială, și a solicitat continuarea examinării

¹ Cadrul Lamfalussy este structurat pe patru niveluri. Cel dintâi prezintă principiile legislative de bază prin intermediul unui proces legislativ normal, respectiv procedura co-deciziei incluzând Parlamentul European și Consiliul UE, care acționează la propunerea Comisiei Europene. În cadrul celui de-al doilea sunt adoptate și modificate măsurile de aplicare a legislației nivelului 1 prin intermediul procedurilor accelerate. Cel de-al treilea nivel vizează funcționarea Comitetelor din cadrul acestuia în vederea întăririi convergenței și cooperării în domeniul supravegherii. Cel de-al patrulea nivel stabilește măsurile Comisiei de consolidare a aplicării legislației comunitare. Pentru detalii, a se vedea *Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets*, 15 februarie 2001, disponibil pe website-ul Comisiei Europene. De asemenea, a se vedea Raportul anual al BCE pe anul 2003, p. 111.



în detaliu a tuturor entităților nereglementate. În cele din urmă, Președintele BCE a subliniat faptul că potențialul cadrului Lamfalussy ar trebui exploatat la maximum înainte de a lua în considerare efectuarea unor modificări ample la nivel instituțional (a se vedea Capitolul 4).

FINANȚELE PUBLICE

Aplicarea politicilor fiscale a ocupat o poziție importantă în cadrul discuțiilor purtate între Parlamentul European și BCE. În rezoluția asupra raportului „Finanțele publice ale UEM 2006”, Parlamentul European a sprijinit aplicarea cu strictețe a Pactului de creștere și stabilitate și a făcut demersuri pentru sporirea eforturilor statelor membre UE în vederea valorificării perioadei de avânt economic pentru a pregăti finanțele publice să facă față provocărilor viitoare, îndeosebi fenomenului de îmbătrânire a populației. În rezoluția asupra raportului anual al Comisiei cu privire la zona euro, Parlamentul European a salutat orientările referitoare la politicile fiscale adoptate de Eurogrup în luna aprilie 2007, care au readus în atenție angajamentul relativ la consolidarea susținută a finanțelor publice în perioadele favorabile, precum și la utilizarea veniturilor excepționale în vederea diminuării nivelului deficitului și al datoriei.

Președintele BCE a accentuat faptul că perioadele marcate de creștere economică ar trebui exploatate pentru soluționarea rapidă a dezechilibrelor bugetare care încă mai persistă în țări ale zonei euro, cât și pentru accelerarea

procesului de ajustare către obiectivele pe termen mediu. În acest context, Președintele BCE a adresat un îndemn tuturor statelor membre pentru respectarea angajamentului asumat în cadrul Eurogrupului, respectiv de realizare a obiectivelor pe termen mediu cât mai curând posibil, cel târziu în anul 2010 (a se vedea Secțiunea 1.1 din Capitolul 5).

SISTEMELE DE PLĂȚI ȘI DECONTARE A INSTRUMENTELOR FINANCIARE

BCE a continuat practica de informare a Parlamentului European în legătură cu activitățile în derulare în domeniul sistemelor de plăți și al sistemelor de compensare și decontare a instrumentelor financiare. Gertrude Tumpel-Gugerell a apărut de două ori în fața Comitetului pentru afaceri economice și monetare pentru a prezenta progresul înregistrat în stabilirea, la nivelul Eurosistemului, a unei infrastructuri destinate furnizării de servicii de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare în banii băncii centrale, denumită TARGET2-Securities. De asemenea, BCE a salutat adoptarea, în anul 2007, de către Parlamentul European și Consiliul UE a Directivei serviciilor de plăți, care stipulează temeiul legal pentru crearea unei Zone unice de plăți în euro – SEPA (a se vedea Secțiunea 3 din Capitolul 4).

În rezoluția formulată la propria inițiativă asupra Raportului anual 2006 al BCE, Parlamentul European și-a exprimat sprijinul deplin pentru eforturile BCE de stimulare a integrării financiare prin asumarea rolului de catalizator al

inițiativelor sectorului privat, așa cum este cazul SEPA. De asemenea, Parlamentul a semnalat faptul că proiectul TARGET2-Securities poate avea potențialul de a spori integrarea, eficiența și siguranța infrastructurii de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare europene. Totodată, a fost apreciată drept esențială instituirea unui cadru de guvernare corespunzător. În rezoluția asupra politicii de servicii financiare (2005-2010), Parlamentul European a insistat asupra înregistrării de noi progrese în privința eliminării obstacolelor identificate în raportul cu privire la acordurile transfrontaliere de compensare și decontare elaborat de Grupul Giovannini (a se vedea Secțiunea 2 din Capitolul 2).



CAPITOLUL 7

COMUNICAREA EXTERNĂ

I STRATEGIA DE COMUNICARE

Rolul activității de comunicare a BCE este acela de a asigura o mai bună înțelegere de către publicul larg a deciziilor 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 a răspunderii pentru acțiunile întreprinse, după cum se explică pe larg în Capitolul 6.

Introdus în anul 1999, conceptul de explicare periodică, detaliată și în timp real a deciziilor și evaluărilor de politică monetară constituie o abordare unică, din perspectiva deschiderii și a transparenței, a activității de comunicare la nivelul băncilor centrale. Astfel, deciziile de politică monetară sunt explicate în cadrul unei conferințe de presă organizate imediat după adoptarea acestora de Consiliul guvernatorilor. Cu acest prilej, Președintele rostește o declarație introductivă detaliată, în care explică hotărârile Consiliului guvernatorilor, după care atât Președintele, cât și Vicepreședintele răspund la întrebările reprezentanților mass-media. Începând din luna decembrie 2004, deciziile adoptate de Consiliul guvernatorilor – altele decât cele de stabilire a ratelor dobânzilor – sunt de asemenea publicate pe website-urile băncilor centrale din Eurosistem în fiecare lună.

Acele juridice ale BCE sunt disponibile în toate limbile oficiale ale Uniunii Europene, ca și situațiile financiare consolidate ale Eurosistemului¹. Raportul anual și ediția trimestrială a 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 scopul asigurării transparenței și asumării responsabilității, BCE publică și alte documente în anumite sau în toate limbile oficiale, respectiv comunicate de presă privind deciziile de politică monetară, proiecții macroeconomice elaborate de 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 respective.

1 Cu excepția limbii irlandeze, pentru care este în vigoare o derogare la nivelul UE.

2 Cu excepția limbilor irlandeză (prin derogare la nivelul UE) și malteză (pentru care este în vigoare un acord cu Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, după expirarea derogării temporare la nivelul UE în luna mai 2007).

3 A se vedea nota 2.

4 Proiecții elaborate de experți BCE începând din luna septembrie 2004 și proiecții elaborate de experți ai Eurosistemului începând din luna decembrie 2000.

2 ACTIVITĂȚILE DE COMUNICARE

BCE trebuie să se adreseze unor grupuri eterogene, precum experți financiari, mass-media, autorități guvernamentale, parlamente și publicul larg, care dispun de niveluri diferite de cunoștințe în domeniul economico-financiar. În consecință, mandatul și deciziile acestuia sunt explicate prin utilizarea unei game variate de instrumente și activități de comunicare, care fac obiectul unui proces continuu de eficientizare.

BCE publică o serie de studii și rapoarte, precum Raportul anual, în care sunt trecute în revistă activitățile desfășurate în anul anterior, ca parte integrantă a obligației de asumare a răspunderii pentru acțiunile întreprinse. Analiza evoluțiilor economice și monetare este actualizată periodic în Buletinul lunar al BCE, care cuprinde și informații detaliate cu privire la deciziile adoptate, în timp ce Raportul de stabilitate financiară evaluează stabilitatea sistemului financiar din zona euro din perspectiva capacității acestuia de a absorbi șocurile.

Toți membrii Consiliului guvernatorilor contribuie în mod direct la informarea și înțelegerea de către publicul larg a misiunilor și politicilor Eurosistemului prin audieri în Parlamentul European și în parlamentele naționale, alocuțiuni publice și interviuri în mass-media. În anul 2007, Președintele BCE a fost prezent de șapte ori în fața Parlamentului European, evenimente care au început să fie transmise în sistem webcast pe site-ul BCE.

Membrii Comitetului executiv au rostit aproximativ 220 de discursuri în anul 2007 și au acordat numeroase interviuri, la care s-au adăugat articole publicate în diverse ziare și reviste.

În anul 2007, BCE a organizat 15 seminarii dedicate mass-media naționale și internaționale. Trei dintre aceste seminarii au fost organizate în colaborare cu Comisia Europeană, iar patru în colaborare cu BCN ale statelor membre UE.

Concluziile studiilor efectuate au fost în continuare mediatizate prin publicarea de caiete de studii și articole ocazionale, precum și prin



organizarea de conferințe, seminarii și ateliere de lucru (a se vedea Secțiunea 5 din Capitolul 2).

BCN din zona euro au un rol important în diseminarea la nivel național a informațiilor referitoare la Eurosistem, asigurând recepționarea mesajelor acestuia de către publicul larg și părțile interesate. Băncile centrale se adresează unui public eterogen la nivel național și regional, informațiile fiind transmise în limbile respective și ținând seama de specificul local.

În anul 2007, BCE a organizat – în colaborare cu Central Bank of Cyprus și Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta – campanii de informare în vederea introducerii euro în Cipru și Malta la 1 ianuarie 2008. Toate activitățile comune de comunicare implementate în contextul preschimbării numerarului în Cipru și Malta s-au axat pe sigla € *Our money* („Euro – Moneda noastră”), bazată pe sigla utilizată în campania de informare aferentă introducerii monedelor și bancnotelor euro din anul 2002. Campaniile de informare au fost similare strategiei de comunicare elaborate cu ocazia aderării Sloveniei la zona euro, la 1 ianuarie 2007, și au avut drept obiectiv familiarizarea procesatorilor de numerar și a publicului larg cu elementele vizuale și de siguranță ale monedelor și bancnotelor euro, precum și cu procedurile de preschimbare a numerarului (a se vedea Secțiunea 4 din Capitolul 3).

La sediul central al BCE din Frankfurt au fost înregistrați aproximativ 13 500 de vizitatori în anul 2007. Vizitatorii, în principal studenți și specialiști din sectorul financiar, au beneficiat de informații direct de la sursă, prin intermediul prelegerilor și prezentărilor susținute de personalul băncii.

Toate documentele publicate de BCE și activitățile sale diverse sunt prezentate pe

website-ul BCE, care a înregistrat 15 milioane de accesări în anul 2007 (15 milioane de documente descărcate). De o atenție deosebită din partea utilizatorilor a beneficiat kitul de informare *Stabilitatea prețurilor: de ce este importantă?*⁵ adresat adolescenților și cadrelor didactice, elaborat de BCE în colaborare cu BCN din zona euro și redactat în toate limbile oficiale ale Uniunii Europene. Setul constă într-un film de animație cu durată de opt minute, pliante pentru elevi și o broșură pentru cadrele didactice. Personajele filmului sunt doi elevi de liceu care învață despre stabilitatea prețurilor. Pliantele reiau această temă într-o prezentare de ansamblu și ușor de înțeles, în timp ce broșura adresată cadrelor didactice oferă o imagine mai detaliată.

În anul 2007, au fost procesate în jur de 60 000 de solicitări publice de informații privind diferite aspecte ale activității BCE.

BCE organizează un program anual de „Zile culturale” cu scopul de a familiariza comunitatea financiară internațională din Frankfurt, locuitorii orașului și din împrejurimi, precum și angajații BCE și ai Eurosistemului cu diversitatea culturală a statelor membre UE. În fiecare an, această inițiativă evidențiază bogăția culturală a unui stat membru UE, favorizând astfel cunoașterea națiunilor din cadrul Uniunii. În anul 2007, programul „Zile culturale” a fost consacrat Greciei, după Austria, Ungaria, Polonia și Portugalia în anii anteriori. Manifestările au fost organizate în strânsă colaborare cu Bank of Greece și s-au derulat în perioada 24 octombrie – 13 noiembrie 2007.

5 Kitul de informare este disponibil la adresa <http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/pricestab/html/index.en.html>

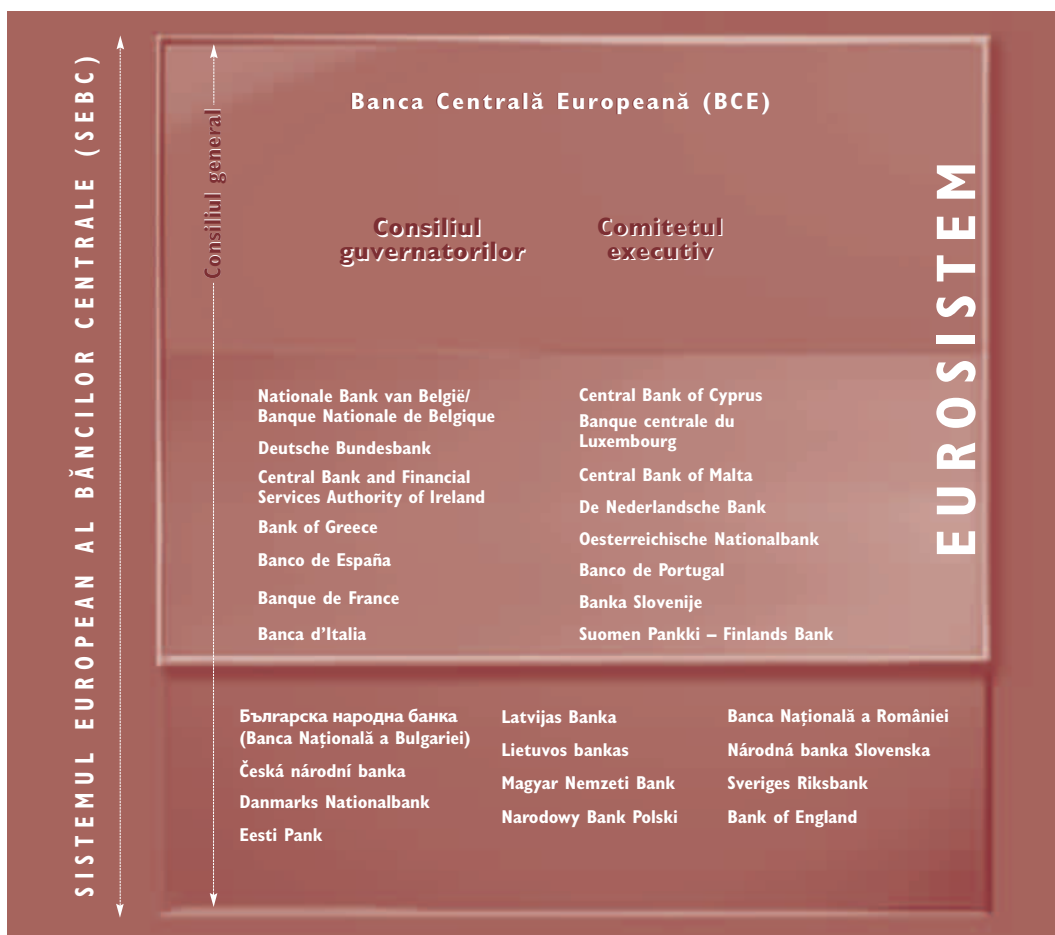


CAPITOLUL 8

CADRUL INSTITUȚIONAL, ORGANIZAREA ȘI CONTURILE ANUALE

I ORGANISMELE DE DECIZIE ȘI GUVERNANȚA CORPORATIVĂ ALE BCE

I.1 EUROSISTEMUL ȘI SISTEMUL EUROPEAN AL BĂNCILOR CENTRALE



Eurosistemul reprezintă sistemul băncilor centrale din zona euro, cuprinzând BCE și băncile centrale naționale (BCN) ale statelor membre UE care au adoptat euro ca monedă națională (în număr de 15 de la 1 ianuarie 2008). Consiliul guvernatorilor a optat pentru termenul „Eurosistem” pentru o mai bună înțelegere a structurii băncilor centrale din zona euro. Termenul subliniază noțiunile de identitate comună, lucru în echipă și colaborare dintre toți membrii Eurosistemului. Termenul „Eurosistem” este prevăzut și în Tratatul de la Lisabona (a se vedea Secțiunea 1.2 din Capitolul 5).

SEBC este format din BCE și din băncile centrale ale tuturor statelor membre (în număr de 27 de la 1 ianuarie 2007), așadar include băncile centrale naționale ale statelor membre care nu au adoptat încă euro.

BCE reprezintă componenta de bază a Eurosistemului și a SEBC, asigurând îndeplinirea atribuțiilor acestora fie prin activitățile proprii, fie prin intermediul BCN. BCE are personalitate juridică în conformitate cu dreptul internațional public.

Fiecare BCN are personalitate juridică în conformitate cu legislația națională a țării respective. BCN din zona euro, care fac parte integrantă din Eurosistem, îndeplinesc atribuțiile încredințate acestuia conform regulilor stabilite de organismele de decizie ale BCE. De asemenea, BCN contribuie la activitatea Eurosistemului și a SEBC prin participarea în comitetele Eurosistemului / SEBC (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 organismele 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 interne¹. 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 luarea deciziilor necesare asigurării executării 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 2007 au fost organizate două reuniuni în alte locații decât orașul Frankfurt: una găzduită de Central Bank and Financial Services Authority of Ireland la Dublin și cealaltă de Oesterreichische Nationalbank la Viena.

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”.

¹ În acest sens, a se vedea Decizia BCE/2004/2 din 19 februarie 2004 prin care se adoptă Regulamentul intern al Băncii Centrale Europene, JO L 80, 18.3.2004, p. 33; Decizia BCE/2004/12 din 17 iunie 2004 prin care se adoptă Regulamentul intern al Consiliului general al BCE, JO L 230, 30.6.2004, p. 61; și Decizia BCE/1999/7 din 12 octombrie 1999 referitoare la Regulamentul intern al Comitetului executiv al BCE, JO L 314, 8.12.1999, p. 34. Aceste regulamente sunt disponibile și pe website-ul BCE.

CONSILIUL GUVERNATORILOR



Rândul din spate

(de la stânga la dreapta):

Jürgen Stark, Erkki Liikanen, Klaus Liebscher, Nicholas C. Garganas, Nout Wellink, Marko Kranjec

Rândul din mijloc

(de la stânga la dreapta):

John Hurley, Miguel Fernández Ordóñez, Christian Noyer, Axel A. Weber, Lorenzo Bini Smaghi, Michael C. Bonello

Jean-Claude Trichet

Președintele BCE

Lucas D. Papademos

Vicepreședintele BCE

Lorenzo Bini Smaghi

Membru în Comitetul executiv al BCE

Michael C. Bonello²

Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (de la 1 ianuarie 2008)

Vítor Constâncio

Guvernatorul Banco de Portugal

Mario Draghi

Guvernatorul Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Guvernatorul Banco de España

Nicholas C. Garganas

Guvernatorul Bank of Greece

Mitja Gaspari

Guvernatorul Banka Slovenije

(de la 1 ianuarie până 31 martie 2007)

José Manuel González-Páramo

Membru în Comitetul executiv al BCE

John Hurley

Guvernatorul Central Bank and Financial Services Authority of Ireland

Marko Kranjec

Guvernatorul Banka Slovenije

(de la 16 iulie 2007)

Klaus Liebscher

Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank

Erkki Liikanen

Guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank

Yves Mersch

Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg

Christian Noyer

Guvernatorul Banque de France

Athanasios Orphanides²

Guvernatorul Central Bank of Cyprus

(de la 1 ianuarie 2008)

Guy Quaden

Guvernatorul Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique

Andrej Rant

Guvernatorul în exercițiu al Banka Slovenije

(de la 1 aprilie până la 15 iulie 2007)

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):

Yves Mersch, José Manuel González-Paramo, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Gertrude Tumpel-Gugerell, Athanasios Orphanides

² În anul 2007, Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta și Guvernatorul Central Bank of Cyprus au participat la reuniunile Consiliului guvernatorilor în calitate de „invitați speciali” ca urmare a deciziei Consiliului ECOFIN din 10 iulie 2007 de a anula derogările țărilor respective începând cu data de 1 ianuarie 2008.

I.3 COMITETUL EXECUTIV

Comitetul executiv are în componență Președintele și Vicepreședintele BCE și alți patru membri desemnați de comun acord de șefii de stat sau de guvern din statele membre care au adoptat euro. Principalele responsabilități ale Comitetului executiv, care se reunește de regulă o dată pe săptămână, sunt următoarele:

- pregătirea întrunirilor Consiliului guvernatorilor;
- implementarea politicii monetare a zonei euro conform orientărilor și deciziilor Consiliului guvernatorilor și, în acest context, transmiterea instrucțiunilor necesare BCN din zona euro;

- administrarea activităților curente ale BCE;
- exercitarea anumitor competențe, inclusiv de natură normativă, delegate de Consiliul guvernatorilor.

Comitetul executiv este asistat de un Comitet de Gestiune în activitățile legate de administrarea, orientările strategice și procedura bugetară anuală ale BCE. Comitetul de Gestiune este constituit dintr-un membru al Comitetului executiv, care îndeplinește calitatea de Președinte, și o serie de cadre de conducere.

Rândul din spate

(de la stânga la dreapta):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Rândul din față

(de la stânga la dreapta):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



COMITETUL EXECUTIV

Jean-Claude Trichet

Președintele BCE

Lucas D. Papademos

Vicepreședintele BCE

Lorenzo Bini Smaghi

Membru în Comitetul executiv al BCE

José Manuel González-Páramo

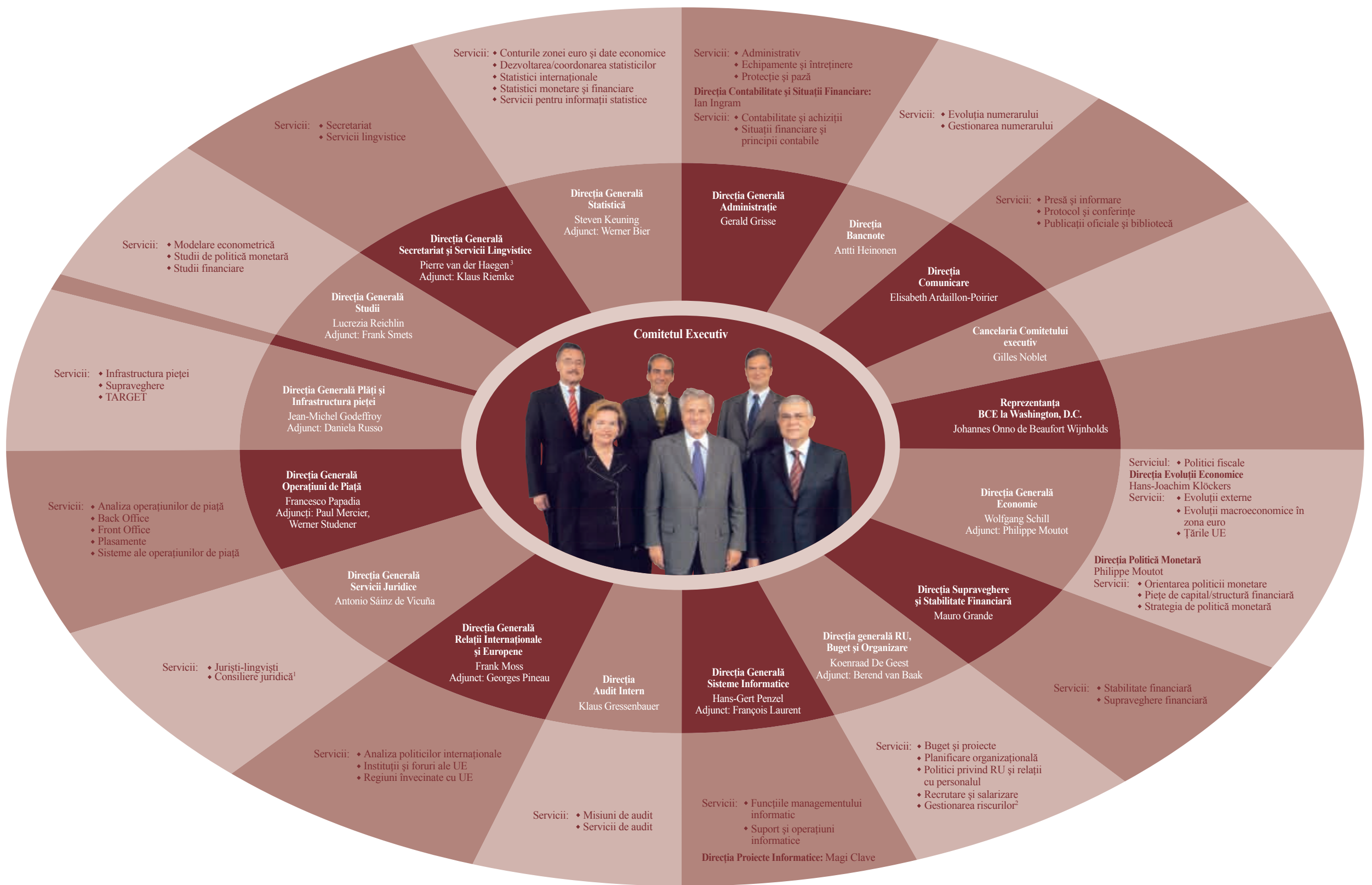
Membru în Comitetul executiv al BCE

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 subordonat 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 statele membre. În principal, acest organism îndeplinește acele atribuții preluate de la IME care încă trebuie realizate de BCE, având în vedere că nu toate

statele membre au adoptat moneda unică. În anul 2007, Consiliul general s-a reunit de cinci ori. Guvernatorul Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei) și cel al Băncii Naționale a României au devenit membri deplinți începând din luna ianuarie 2007.



Rândul din spate

(de la stânga la dreapta):

Erkki Liikanen,
András Simor,
Klaus Liebscher,
Nicholas C. Garganas,
Axel A. Weber, Reinoldijus Šarkinas,
Nout Wellink, Andres Lipstok

Rândul din mijloc

(de la stânga la dreapta):

John Hurley,
Nils Bernstein,
Christian Noyer,
Ilmārs Rimšēvičs, Zdeněk Tůma,
Stefan Ingves, Marko Kranjec,
Mugur Constantin Isărescu

Rândul din față

(de la stânga la dreapta):

Miguel Fernández Ordóñez,
Ivan Šramko, Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet, Michael C. Bonello,
Athanasios Orphanides, Yves Mersch

CONSILIUL GENERAL

Jean-Claude Trichet

Președintele BCE

Lucas D. Papademos

Vicepreședintele BCE

Leszek Balcerowicz

Președintele Narodowy Bank Polski
(până la 10 ianuarie 2007)

Nils Bernstein

Guvernatorul Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

Guvernatorul Bank Ċentrali ta' Malta/Central
Bank of Malta

Christodoulos Christodoulou

Guvernatorul Central Bank of Cyprus
(până la 2 mai 2007)

Vítor Constâncio

Guvernatorul Banco de Portugal

Mario Draghi

Guvernatorul Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Guvernatorul Banco de España

Nicholas C. Garganas

Guvernatorul Bank of Greece

Mitja Gaspari

Guvernatorul Banka Slovenije
(până la 31 martie 2007)

John Hurley

Guvernatorul Central Bank and Financial
Services Authority of Ireland

Stefan Ingves

Guvernatorul Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Guvernatorul Băncii Naționale a României

Ivan Iskrov

Guvernatorul Българска народна банка
(Banca Națională a Bulgariei)

Zsigmond Jári

Guvernatorul Magyar Nemzeti Bank
(până la 2 martie 2007)

Mervyn King

Guvernatorul Bank of England

Marko Kranjec

Guvernatorul Banka Slovenije
(de la 16 iulie 2007)

Klaus Liebscher

Guvernatorul Oesterreichische Nationalbank

Erkki Liikanen

Guvernatorul Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Guvernatorul Eesti Pank

Yves Mersch

Guvernatorul Banque centrale du Luxembourg

Christian Noyer

Guvernatorul Banque de France

Athanasios Orphanides

Guvernatorul Central Bank of Cyprus (de la 3 mai 2007)

Guy QuadenGuvernatorul Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique**Andrej Rant**

Guvernatorul în exercițiu al Banka Slovenije (de la 1 aprilie până la 15 iulie 2007)

Ilmārs Rimševičs

Guvernatorul Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Președintele C.A. Lietuvos bankas

Sławomir Skrzypek

Președintele Narodowy Bank Polski (de la 11 ianuarie 2007)

András Simor

Guvernatorul Magyar Nemzeti Bank (de la 3 martie 2007)

Ivan Šramko

Guvernatorul Národná banka Slovenska

Zdeněk Tůma

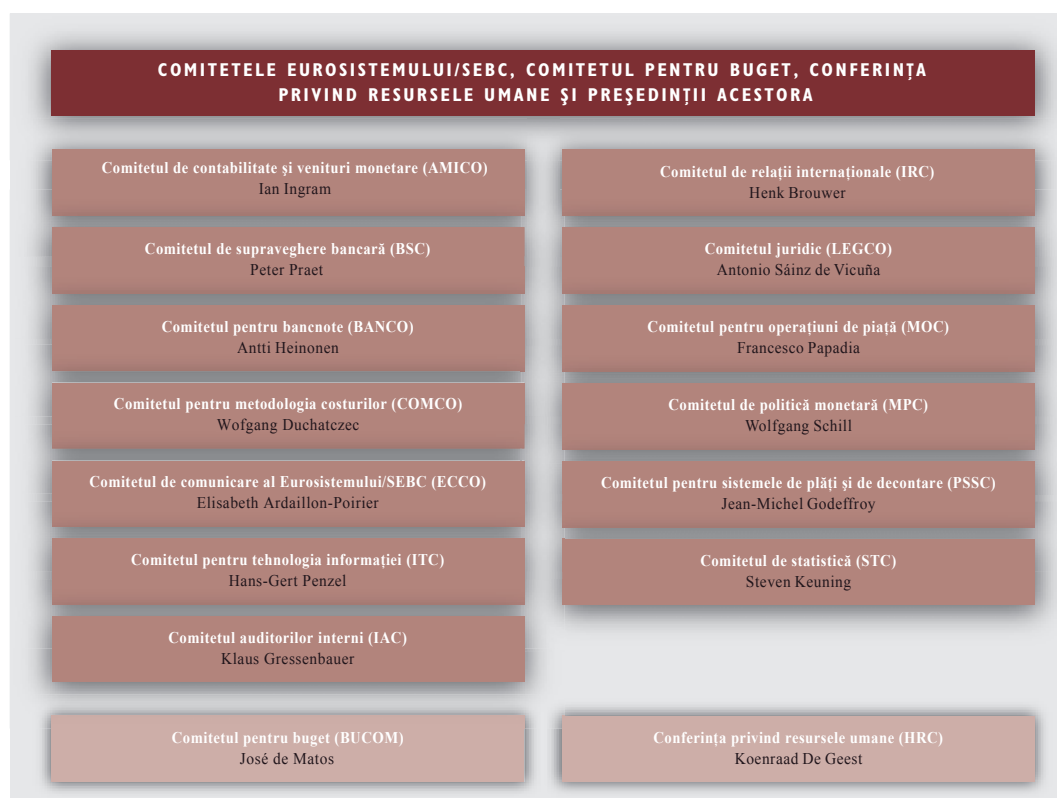
Guvernatorul Česká národní banka

Axel A. Weber

Președintele Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Președintele De Nederlandsche Bank

1.5 COMITETELE EUROSISTEMULUI/SEBC, COMITETUL PENTRU BUGET, CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE ȘI COMITETUL DE COORDONARE ÎN DOMENIUL IT DIN CADRUL EUROSISTEMULUI

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. Ca urmare a creării Comitetului pentru metodologia costurilor în luna iulie 2007, în prezent există 13 comitete ale Eurosistemului/ SEBC, toate înființate conform articolului 9.1 din Regulamentul intern al BCE.

Comitetul pentru buget, înființat conform articolului 15 din Regulamentul intern, asistă Consiliul guvernatorilor pe probleme legate de bugetul BCE. În anul 2005, s-au pus bazele unei Conferințe privind resursele umane, în condițiile articolului 9a din Regulamentul intern, pentru a facilita schimbul de experiență, informații și consultanță în domeniul managementului resurselor umane între băncile centrale din Eurosistem/SEBC.

În luna august 2007, Consiliul guvernatorilor a înființat Comitetul de coordonare în domeniul IT din cadrul Eurosistemului (EISC), fiindu-i încredințat mandatul de coordonare a perfecționării continue a utilizării tehnologiei informației în cadrul Eurosistemului. Mai exact, printre responsabilitățile Comitetului se numără guvernarea IT în Eurosistem, respectiv dezvoltarea și întreținerea unor strategii privind securitatea și arhitectura de IT, identificarea cererii de servicii IT, administrarea și ierarhizarea portofoliului de proiecte IT, planificarea, implementarea și controlul proiectelor de IT, monitorizarea sistemelor și operațiunilor de IT. Se estimează că EISC va eficientiza procesul

decizional din cadrul Consiliului guvernatorilor cu privire la proiectele și operațiunile de IT, prin analizarea propunerilor formulate de comitetele SEBC sau de băncile centrale din Eurosistem anterior dezbaterilor din Consiliul guvernatorilor, urmând să prezinte acestui for rapoarte asupra propunerilor respective. EISC este subordonat Consiliului guvernatorilor prin intermediul Comitetului executiv.

1.6 GUVERNANȚA CORPORATIVĂ

Pe lângă organismele de decizie, guvernarea corporativă a BCE cuprinde mai multe paliere de control extern și intern, trei coduri de conduită, precum și o serie de reguli privind accesul publicului la documentele Băncii.

PALIERE DE CONTROL EXTERN

În Statutul SEBC sunt prevăzute două paliere, respectiv auditorul extern, desemnat să auditeze conturile anuale ale BCE (articolul 27.1 din Statutul SEBC), și Curtea Europeană de Conturi, care analizează eficiența operațională a BCE (articolul 27.2). Raportul anual al Curții Europene de Conturi și răspunsul BCE sunt publicate atât pe website-ul BCE, cât și în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene. Pentru a asigura opinia publică de independența auditorului extern al BCE, se aplică principiul rotației firmelor de audit.³

PALIERE DE CONTROL INTERN

Structura de control intern a BCE se bazează pe o abordare funcțională, astfel încât fiecare compartiment (secție, serviciu, direcție sau direcție generală) răspunde de propriul control intern și de propria eficiență. 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

³ KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft a fost auditorul extern al BCE pentru exercițiile financiare 2003-2007. În urma unei licitații și conform principiului rotației firmelor de audit, urmează să fie desemnat un nou auditor extern pentru exercițiile financiare 2008-2012.

exemplu, este în vigoare un set de reguli și proceduri – așa-numitul „zid chinezesc” – destinat să preîntâmpine accesul direcțiilor responsabile de administrarea rezervelor valutare și a portofoliului de fonduri ale BCE la informații interne provenind de la direcțiile de politică monetară. Pe parcursul anului 2007, BCE și-a perfecționat procedurile de gestionare a riscurilor operaționale prin stabilirea unui cadru cuprinzător care permite administrarea acestor riscuri într-un mod consecvent, structurat și integrat, reunind o serie de politici, proceduri și instrumente de control al riscurilor. Totodată, Direcția Generală Resurse Umane, Buget și Organizare monitorizează portofoliul de riscuri și structura de control intern, înaintând propuneri de optimizare a procedurilor de identificare, evaluare și diminuare a riscurilor la nivelul BCE.

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 BCE⁴, 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 de coordonarea activității de audit în ceea ce privește proiectele comune și sistemele operaționale ale Eurosistemului/ SEBC.

În vederea consolidării cadrului de guvernare, Consiliul guvernatorilor a hotărât înființarea unui Comitet de Audit al BCE începând din luna aprilie 2007; cei trei membri ai Comitetului de Audit al BCE au fost desemnați din rândul membrilor Consiliului guvernatorilor, funcția de Președinte revenindu-i lui John Hurley

(Guvernatorul Central Bank and Financial Services Authority of Ireland).

CODURI DE CONDUITĂ

În cadrul BCE sunt în vigoare trei coduri de conduită. Primul se aplică membrilor Consiliului guvernatorilor și se referă la răspunderea acestora pentru menținerea integrității și reputației Eurosistemului și asigurarea eficienței operaționale a acestuia.⁵ 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 aceștia fiind obligați să respecte standarde înalte de etică profesională în îndeplinirea atribuțiilor.⁶ Conform prevederilor Codului de Conduită referitoare la delictul de inițiere, personalul BCE și membrii Comitetului executiv nu au dreptul să se prevaleze de informațiile interne atunci când derulează operațiuni financiare private pe propriul risc și în nume propriu sau pe riscul și în numele unor terți.⁷ Cel de-al treilea cod este un Cod Suplimentar de Criterii Etice pentru membrii Comitetului executiv.⁸ 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.

4 Această Cartă este disponibilă pe website-ul BCE pentru o mai mare transparență privind dispozițiile în materie de audit în vigoare în cadrul BCE.

5 A se vedea Codul de Conduită pentru membrii Consiliului guvernatorilor, JO C 123, 24.5.2002, p. 9 cu modificările publicate în JO C 10, 16.1.2007, p. 6, precum și website-ul BCE.

6 A se vedea Codul de Conduită al Băncii Centrale Europene, conform Art. 11.3 din Regulamentul intern al BCE, JO C 76, 8.3.2001, p. 12, precum și website-ul BCE.

7 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.

8 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.

MĂSURI ANTI-FRAUDĂ

În anul 1999, Parlamentul European și Consiliul UE au adoptat o reglementare⁹ pentru întărirea măsurilor de combatere a fraudelor, actelor de corupție și a altor activități ilegale care aduc prejudicii intereselor financiare ale Comunităților. Printre altele, reglementarea permite Oficiului European de Luptă Anti-Fraudă (OLAF), în cazul unor suspiciuni de fraudă, să desfășoare anchete interne în cadrul instituțiilor, organismelor, oficiilor și agențiilor comunitare.

Reglementarea OLAF prevede că fiecare dintre aceste instituții, organisme, oficii și agenții adoptă deciziile necesare pentru a înlesni anchetele interne derulate de Oficiu. În luna iunie 2004, Consiliul guvernatorilor a adoptat o decizie¹⁰ privind termenii și condițiile anchetelor efectuate de OLAF în cadrul BCE, care a intrat în vigoare la 1 iulie 2004.

ACCESUL PUBLIC LA DOCUMENTELE BCE

Decizia BCE privind accesul public la documentele BCE¹¹, adoptată în luna martie 2004, este conformă cu obiectivele și standardele celorlalte instituții și organisme comunitare referitoare la accesul public la documente. Această Decizie asigură un grad sporit de transparență, respectând în același timp independența BCE și BCN, precum și confidențialitatea anumitor aspecte legate de îndeplinirea atribuțiilor BCE.¹²

În anul 2007, numărul de solicitări de acces din partea publicului s-a menținut redus.

9 Reglementarea (CE) Nr. 1073/1999 a Parlamentului European și a Consiliului din data de 25 mai 1999 privind anchetele desfășurate de Oficiul European de Luptă Anti-Fraudă (OLAF), JO L 136, 31.5.1999, p. 1.

10 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.

11 JO L 80, 18.3.2004, p. 42.

12 Conform angajamentului de deschidere și transparență asumat de BCE, secțiunea „Arhive” a website-ului BCE asigură accesul la documente mai vechi.

2 EVOLUȚII ORGANIZATORICE

2.1 RESURSE UMANE

În anul 2007, BCE și-a consolidat cadrul de politică a resurselor umane cu scopul de a sublinia importanța valorilor acestuia și principiile de bază ale resurselor umane¹³. Acest cadru constituie și un instrument de explicare a modalității în care au fost selectate politicile specifice de resurse umane, precum și a modului în care acestea relaționează una cu cealaltă. În aceste condiții, politicile privind managementul resurselor umane se împart în patru mari categorii, respectiv:

CULTURA CORPORATIVĂ

Cu angajați provenind din cele 27 de state membre UE, BCE a integrat managementul diversității în practicile sale de resurse umane pentru a asigura deplina recunoaștere și utilizarea la capacitate maximă a aptitudinilor individuale în îndeplinirea obiectivelor stabilite. Managementul diversității aplicat de BCE s-a bazat pe strategia pentru diversitate lansată în anul 2006, urmărind să asigure tratarea cu respect și recunoașterea meritelor întregului personal.

Cele șase valori comune avute în vedere de BCE (competența, eficacitatea și eficiența, integritatea, spiritul de echipă, transparența și responsabilitatea, precum și punerea în slujba Europei) au continuat să fie integrate în politicile de resurse umane pentru a fi transpuse în comportamentul de zi cu zi al angajaților și pentru a îmbunătăți performanțele acestora.

EVOLUȚII LA NIVELUL PERSONALULUI

Ca urmare a introducerii, în anul 2006, a principiilor generale de mobilitate, prin care personalul este încurajat să schimbe postul o dată la cinci ani, mobilității interne i s-a acordat un sprijin considerabil. Mobilitatea este considerată ca fiind o bună oportunitate pentru personal de a-și îmbogăți experiența și de a-și dezvolta aptitudinile, precum și o modalitate pentru BCE de sensibilizare a angajaților săi și de optimizare a sinergiilor la nivelul diverselor domenii de activitate. În acest sens, politica de recrutare internă, care pune accentul pe o paletă mai largă de competențe, are drept obiectiv încurajarea mobilității interne a

personalului. În anul 2007 a fost creată „facilitatea de mobilitate” pentru stimularea schimburilor de experiență între angajați și a transferurilor interne temporare, cum ar fi suplinirea unor colegi. În ansamblu, pe parcursul perioadei analizate, 152 de angajați – inclusiv 31 de persoane cu funcții de conducere și de consilieri – au făcut obiectul transferurilor interne de personal, fie temporar, fie pe termen lung.

Planul privind experiența BCE în domeniul desfășurării activității în exterior facilitează detașarea unor angajați la cele 27 de BCN din UE sau la o serie de instituții financiare internaționale de prestigiu, precum FMI și BRI, pe perioade cuprinse între 2 și 12 luni. Astfel, conform acestui plan, au fost detașați 23 de angajați în anul 2007. În plus, BCE a acordat concediu fără plată, pe o perioadă de cel mult trei ani, unui număr de 36 de angajați, dintre care o mare parte (19) ocupau posturi în cadrul BCN, al organismelor internaționale sau al firmelor private, iar ceilalți salariați au utilizat aceste perioade de concediu fără plată pentru studiu.

Pe lângă măsurile care au vizat încurajarea mobilității, inclusiv prin rotația posturilor de conducere, strategia de resurse umane s-a concentrat în continuare pe dezvoltarea profesională a cadrelor de conducere ale BCE și, cu precădere, pe consolidarea aptitudinilor manageriale și de conducere prin programe de *training* și *coaching* individual. *Training*-ul cadrelor de conducere s-a axat pe îmbunătățirea calităților de *leader*, managementul performanțelor și coordonarea modificărilor de ordin organizatoric, precum și pe „demnitatea la locul de muncă”, o componentă de bază a strategiei pentru diversitate aplicată de BCE.

De asemenea, cadrele de conducere au luat parte la un exercițiu anual obligatoriu de feedback din surse multiple, în cadrul căruia subordonații direcți, angajații cu funcții similare și o serie de contacte externe identifică domeniile aferente

¹³ Principiile de bază ale resurselor umane sunt următoarele: necesitatea organizațională, managementul descentralizat al personalului, meritul, diversitatea, condiții atractive de angajare și angajament reciproc.

dezvoltării personale a cadrelor de conducere. În funcție de rezultatele obținute în urma efectuării exercițiului de feedback din surse multiple, se poate organiza *coaching* individual.

Procesul permanent de dobândire și dezvoltarea a aptitudinilor și competențelor de către întreg personalul reprezintă în continuare elementul esențial al strategiei de resurse umane a BCE. Ca principiu de bază, deprinderea și dezvoltarea acestora constituie responsabilitatea comună a personalului și a instituției. Pe de-o parte, BCE furnizează mijloacele bugetare și cadrul de formare profesională, iar cadrele de conducere stabilesc necesitățile de *training* ale personalului pentru funcțiile deținute. Pe de altă parte, angajații trebuie să ia măsurile necesare pentru deprinderea și dezvoltarea aptitudinilor și competențelor și pentru menținerea la un nivel maxim a experienței lor. Pe lângă diverse oportunități de formare profesională pe plan intern, angajații au beneficiat în continuare de programe externe de *training*, menite să răspundă unor necesități individuale specifice, de natură mai „tehnică”. Personalul a beneficiat, de asemenea, de cursuri de training, organizate ca parte integrantă a programelor SEBC sau oferite de BCN.

În contextul politicii de formare complementară (*secondary training policy*), BCE a acordat sprijin unui număr de 22 de angajați în vederea obținerii unei calificări pentru optimizarea competențelor profesionale peste nivelul impus de respectivul post.

RECRUTAREA

Procesul de recrutare externă pentru ocuparea posturilor permanente s-a desfășurat pe baza unor contracte pe durată determinată de cinci ani, în cazul funcțiilor de conducere, și respectiv de trei ani, în cazul celorlalte posturi. Contractele pe durată determinată aferente posturilor permanente pot fi transformate în contracte pe durată nedeterminată, făcând obiectul unei proceduri de evaluare care ține seama de considerentele organizatorice și de performanțele individuale. În anul 2007, BCE a oferit solicitanților externi un număr de 27 de contracte pe durată determinată,

Evoluții la nivelul personalului

	2007	2006
Angajați cu contract la BCE, echivalent normă întreagă ¹	1 375	1 342
Contracte pe termen scurt oferite experților de la BCN și/sau de la organismele internaționale	106	93
Noii participanți în cadrul <i>Graduate Programme</i>	10	6
Programe de <i>internship</i>	145	173

Sursa: BCE.

La data de 31 decembrie 2007, numărul de posturi aprobate s-a ridicat la 1 348. Această discrepanță s-a datorat îndeosebi contractelor pe durată determinată oferite în vederea suplinirii angajaților care au înregistrat perioade de absență de peste un an.

care pot fi transformate în contracte pe durată nedeterminată. De asemenea, instituția a încheiat 56 de contracte pe durată determinată care nu pot fi transformate în contracte pe durată nedeterminată, pentru a suplini personalul care înregistrează perioade de absență mai lungi de un an, precum și 114 contracte pe termen scurt pentru suplinirea personalului cu perioade de absență mai scurte de un an, respectiv angajații aflați în concediu parental sau fără plată. Tabelul de mai jos prezintă evoluția la nivelul personalului BCE pe parcursul anului 2007.

Angajarea cu contracte pe termen scurt personalului BCN și al altor organisme internaționale permite BCE și acestor organisme să beneficieze de experiență reciprocă și să contribuie astfel la consolidarea spiritului de echipă manifestat la nivelul SEBC.

În luna septembrie 2007, cea de-a doua serie de participanți din cadrul *Graduate Programme* al BCE – destinat tinerilor absolvenți cu studii superioare generale – și-au început activitatea în bancă în baza unor contracte pe doi ani care nu pot fi transformate în contracte pe durată nedeterminată.

BCE a asigurat stagii de pregătire destinate în special studenților și absolvenților unor instituții cu profil economic, statistic, administrarea afacerilor, drept și traduceri.

De asemenea, BCE a oferit și cinci burse ca parte integrantă a Programului de Burse de

Cercetare Wim Duisenberg (*Wim Duisenberg Research Fellowship Programme*), care se adresează economiștilor de prestigiu, precum și alte cinci burse unor tineri cercetători în cadrul Programului de Burse Lamfalussy (*Lamfalussy Fellowship programme*).

CONDIȚIILE DE ANGAJARE

BCE a început aplicarea unui proiect ambițios care vizează introducerea unui sistem de planificare a resurselor instituției. Sistemul bazat pe soluția SAP a primit denumirea de „ISIS” (date integrate, procedee eficiente, informare, repartizare) și, odată devenit funcțional, va avea o influență considerabilă asupra unor atribuții asociate managementului resurselor umane. Pe lângă simplificarea diverselor procedee administrative, sistemul va permite cadrelor de conducere și angajaților cu funcții de execuție să desfășoare o serie de activități în regim de „auto-execuție”, contribuind astfel la sporirea eficienței în cadrul instituției.

Ținând seama de cele mai recente evoluții privind speranța de viață, BCE a inițiat un proces de revizuire a regimului de pensionare a angajaților. Se preconizează ca rezultatele acestei revizuirii să fie transpuse în practică la începutul anului 2009.

În vederea îmbunătățirii echilibrului dintre viața profesională și cea personală, dar și cu scopul de a dezvolta în continuare flexibilitatea BCE, Comitetul executiv a hotărât lansarea unui proiect pilot prin care se va introduce treptat munca la distanță. După finalizarea proiectului, atât avantajele, cât și dezavantajele constatate vor fi analizate minuțios înainte de a se lua o decizie în ceea ce privește extinderea acestui plan.

CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE ȘI MĂSURI ADOPTATE ÎN CONTEXTUL DECLARAȚIEI DE MISIUNE A EUROSISTEMULUI

Conferința privind Resursele Umane (*Human Resources Conference – HRC*) a fost creată în anul 2005, în vederea promovării cooperării și spiritului de echipă în rândul băncilor centrale din Eurosistem/SEBC în domeniul managementului

resurselor umane. În anul 2007, activitățile HRC au cuprins diverse aspecte legate de formarea profesională și dezvoltarea personalului, inclusiv identificarea oportunităților legate de activitățile de *training* la nivelul SEBC și adoptarea unor măsuri de sporire a mobilității intra-SEBC.

În scopul de a efectua schimburi de experiență și de a realiza implementarea bunelor practici, au fost organizate sesiuni de discuții și prezentări axate pe teme precum recrutarea și procedurile de selecție, sistemele de evaluare a activității, mobilitatea internă și politicile de alegere a carierei. De asemenea, a avut loc o conferință pe tema principalei modificări organizaționale și a fost lansat un nou grup de inițiativă cu rolul de informare asupra managementului resurselor umane în cadrul SEBC.

2.2 NOUL SEDIU AL BCE

În cursul anului 2007 au continuat lucrările la noul sediu al BCE, conform planului. Etapa de planificare detaliată a început la data de 20 februarie 2007, iar rezultatele acesteia au fost făcute publice pe 8 octombrie 2007. Proiectul a fost transmis autorităților competente ale municipalității din Frankfurt la data de 22 octombrie 2007 în vederea obținerii avizelor de construcție.

Deși în urma trecerii la etapa de planificare detaliată s-a păstrat nemodificată configurația generală a clădirilor, aspectul noului sediu a continuat să fie îmbunătățit. S-au desfășurat analize la fața locului ale materialelor și elementelor de construcție originale, care au fost utilizate pentru edificarea *Grossmarkthalle*, în vederea identificării metodelor corespunzătoare de restaurare. Au fost elaborate și mai amănunțit particularitățile de construcție utilizate în interiorul *Grossmarkthalle*, cu precădere în ceea ce privește respectarea normelor PSI și de securitate bancară, precum și elementele de structură ale zonelor operaționale din cadrul halelor.

A fost stabilit conceptul general al interioarelor noului sediu și s-a căzut de acord asupra materialelor și suprafețelor utilizate. S-au montat instalațiile

de probă pentru a se verifica funcționalitatea și calitatea materialelor selecționate ca elemente principale ale construcției. O machetă la scară reală a edificiului cu două etaje, care prezintă fațada secțiunii mediane a turnului sudic de mare înălțime, în care vor fi situate birourile instituției, precum și atriumul adiacent, a fost instalată pe viitorul amplasament al BCE cu scopul de a se verifica detaliile de natură arhitecturală, funcțională și tehnică.

În anul 2007, planul aferent utilizării terenului a fost perfecționat în continuare de către serviciul planificare al municipalității din Frankfurt, în colaborare cu BCE, pentru a se asigura o dezvoltare urbană sustenabilă. Atât publicul, cât și diferite autorități, sunt implicate în perfecționarea planului, căruia îi este conferită legitimitate pe baze democratice. Planul obligatoriu pentru utilizarea terenului a fost publicat în *Amtsblatt*, publicația oficială a municipalității din Frankfurt, la data de 13 noiembrie 2007.

În luna august 2007, BCE a lansat o licitație publică internațională pentru angajarea unui antreprenor general în vederea construirii noului sediu. Anunțul de licitație a fost publicat atât în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene, cât și pe website-ul instituției, iar câștigătorul va fi desemnat în cursul lunii octombrie 2008, urmând ca lucrările principale să înceapă în trimestrul IV 2008. Lucrările preliminare pe viitorul șantier al BCE vor demara în trimestrul I 2008, finalizarea noului sediu fiind preconizată pentru sfârșitul anului 2011.

În anul 2008, municipalitatea din Frankfurt va lansa un concurs pentru realizarea spațiului memorialistic și de informare în vederea comemorării deportării evreilor din *Grossmarkthalle*.

2.3 BIROUL DE COORDONARE A ACHIZIȚIILOR EUROSISTEMULUI

În luna iulie 2007, Consiliul guvernatorilor a luat hotărârea de a înființa Biroul de coordonare

a achizițiilor Eurosistemului în vederea consolidării cooperării la nivelul Eurosistemului în domeniul achizițiilor. Principalele atribuții ale acestuia sunt facilitarea adoptării și efectuării de schimburi de bune practici în cadrul Eurosistemului, dezvoltarea unei infrastructuri (aptitudini, instrumente operaționale și procedee legate de tehnologia informațiilor) care să permită concentrarea puterii de cumpărare, precum și coordonarea agendei de achiziții a Eurosistemului. Băncile centrale membre ale Eurosistemului participă în mod voluntar la această inițiativă. În luna decembrie 2007 s-a stabilit ca acest Birou să funcționeze în sediul Banque centrale du Luxembourg în intervalul 1 ianuarie 2008 – 31 decembrie 2012.

3 GRUPUL DE DIALOG SOCIAL AL SEBC

Grupul de dialog social al SEBC este un forum consultativ care cuprinde reprezentanți ai BCE și ai personalului din băncile centrale ale SEBC, precum și ai federațiilor sindicale europene¹⁴. Scopul acestuia este acela de a furniza informații și de a facilita schimburile de opinii asupra aspectelor care pot avea o influență semnificativă asupra situației personalului din cadrul băncilor centrale din SEBC.

Ședințele Grupului de dialog social al SEBC au fost organizate în lunile iulie și decembrie 2007. Pe lângă aspectele legate de producția și circulația bancnotelor, sistemele de plăți (TARGET2, TARGET2-Securities și CCBM2) și supravegherea financiară, discuțiile au vizat și implementarea măsurilor privind declarația de misiune a Eurosistemului, orientările strategice și principiile organizatorice ale acestui organism, precum și implicațiile acestora asupra activității zilnice a personalului Eurosistemului. De asemenea, reprezentanții personalului au fost informați asupra activității desfășurate de Conferința privind Resursele Umane.

BCE a continuat să publice un buletin semestrial în vederea informării reprezentanților personalului în legătură cu cele mai recente evoluții privind aspectele menționate.

Procesul de implementare a măsurilor convenite în anul 2006 între BCE și federațiile sindicale europene cu privire la consolidarea pe mai departe a Grupului de dialog social al SEBC a început în anul 2007 și va continua în 2008.

¹⁴ Comitetul Permanent al Sindicatelor din cadrul Băncilor Centrale Europene (SCECBU), Rețeaua Sindicală Internațională – Europa (UNI Europa) Finance și Federația Europeană a Sindicatelor Funcționarilor Publici (EPSU).

4 CONTURILE ANUALE ALE BCE

RAPORTUL ADMINISTRATORILOR PENTRU EXERCIȚIUL FINANCIAR ÎNCHEIAT LA 31 DECEMBRIE 2007

I OBIECTUL DE ACTIVITATE

Activitățile desfășurate de BCE în anul 2007 sunt descrise în detaliu în capitolele respective din Raportul anual.

2 OBIECTIVE ȘI MISIUNI

Obiectivele și misiunile BCE sunt prevăzute în Statutul SEBC (articolele 2 și 3). De asemenea, aceste obiective sunt prezentate succint și în Cuvântul înainte al președintelui BCE din Raportul anual.

3 RESURSE, RISCURI ȘI PROCESE PRINCIPALE

GUVERNANȚA BCE

Informații cu privire la guvernarea BCE sunt prezentate în capitolul 8.

MEMBRII COMITETULUI EXECUTIV

Membrii Comitetului executiv sunt numiți de comun acord de guvernele statelor membre la nivel de șefi de stat sau de guvern, la recomandarea Consiliului UE, după consultarea Parlamentului European și a Consiliului guvernatorilor, dintre persoane a căror autoritate și experiență profesională în domeniul monetar sau bancar sunt recunoscute.

Termenii și condițiile de angajare a membrilor Comitetului executiv se stabilesc de către Consiliul guvernatorilor, la propunerea unui comitet format din trei membri numiți de Consiliul guvernatorilor și din trei membri numiți de Consiliul UE.

Indemnizațiile membrilor Comitetului executiv sunt prezentate la nota 29 „Cheltuieli cu personalul” din Conturile anuale.

SALARIAȚII

Numărul mediu al salariaților BCE (echivalent posturi normă întreagă) angajați în baza unor

contracte pe durată determinată sau contracte pe durată nedeterminată a crescut de la 1 337 în anul 2006 la 1 366 în anul 2007. La finele anului se înregistrau 1 375 salariați. Pentru mai multe informații, a se vedea nota 29 „Cheltuieli cu personalul” din Conturile anuale și capitolul 8, secțiunea 2, care prezintă și strategia de resurse umane a BCE.

ACTIVITATEA DE PLASAMENT ȘI GESTIONAREA RISCURILOR

Rezervele valutare ale BCE sunt formate din activele externe de rezervă transferate de BCN din zona euro, conform dispozițiilor articolului 30 din Statutul SEBC și al BCE, precum și din veniturile aferente. Destinația acestor rezerve este aceea de finanțare a operațiunilor BCE pe piața valutară, în conformitate cu dispozițiile tratatului.

Fondurile proprii ale BCE reflectă plasamentele efectuate din capitalul vărsat al băncii, contrapartida provizionului pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, fondul general de rezervă și veniturile acumulate asociate acestor plasamente în decursul anilor. Destinația acestora este de a genera venituri în vederea acoperirii cheltuielilor operaționale.

Mai multe amănunte privind activitatea de plasament a BCE și gestionarea riscurilor aferente sunt oferite în capitolul 2.

PROCESUL BUGETAR

Comitetul pentru buget (BUCOM), format din experți ai BCE și ai BCN din zona euro, este principalul factor care contribuie la procesul de guvernare financiară al BCE. În conformitate cu articolul 15 din Regulamentul de procedură, BUCOM sprijină Consiliul guvernatorilor prin elaborarea unei evaluări detaliate a proiectelor anuale de buget ale BCE și a solicitărilor de finanțare bugetară suplimentară din partea Comitetului executiv, înainte ca acestea să fie remise spre aprobare Consiliului guvernatorilor. Cheltuielile în

raport cu bugetele aprobate sunt monitorizate periodic de Comitetul executiv, ținând seama de recomandarea decurgând din funcția de control intern a BCE, precum și de Consiliul guvernatorilor cu sprijinul BUCOM.

4 REZULTATUL FINANCIAR

CONTURILE 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. Ulterior, conturile sunt aprobate de Consiliul guvernatorilor și apoi publicate.

PROVIZIUNUL PENTRU RISCUL VALUTAR, DE DOBÂNDĂ ȘI CEL ASOCIAT FLUCTUAȚIILOR PREȚULUI AURULUI

Având în vedere că cea mai mare parte a activelor și pasivelor BCE sunt reevaluate periodic la cursurile de schimb și la prețurile titlurilor în vigoare la acea dată, rentabilitatea BCE este puternic afectată de expunerile la riscul valutar și, în mai mică măsură, de expunerile la riscul de dobândă. Aceste expuneri provin îndeosebi de la deținerile sale de active externe de rezervă în dolari SUA, yenii japonezi și aur, care reprezintă cu precădere plasamente în instrumente purtătoare de dobândă.

În anul 2005, ținând seama de expunerea ridicată a BCE la aceste riscuri și de dimensiunea conturilor sale de reevaluare, Consiliul guvernatorilor a hotărât constituirea unui provizion pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului. La data de 31 decembrie 2006, valoarea acestui provizion era de 2 371 395 162 EUR. În conformitate cu articolul 49.2 din Statutul SEBC, Banca Slovenije a contribuit, de asemenea, cu suma de 10947042 EUR la provizion, începând din data de 1 ianuarie 2007. Luând în considerare rezultatele evaluării sale, Consiliul guvernatorilor a decis să transfere, la 31 decembrie 2007, o sumă suplimentară de 286 416 109 EUR în contul

acestui provizion, majorând astfel valoarea acestuia la 2 668 758 313 EUR, ceea ce a avut ca efect, la fel ca în anul 2006, diminuarea la zero a profitului net.

Acest provizion va fi utilizat pentru acoperirea pierderilor realizate și nerealizate, îndeosebi a pierderilor din evaluări neacoperite de conturile de reevaluare. Volumul și adecvarea acestui provizion sunt revizuite anual, luând în considerare o serie de factori, printre care, în special, nivelul deținerilor de active purtătoare de risc, extinderea expunerilor la riscuri materializate în exercițiul financiar curent, proiecțiile pentru exercițiul următor și o evaluare a riscului implicând calculul valorii la risc (VaR) a activelor purtătoare de risc, care se aplică în mod consecvent în timp. Consiliul guvernatorilor a decis că provizionul și orice altă sumă deținută în fondul general de rezervă al BCE nu pot depăși valoarea capitalului vărsat de BCN din zona euro.

REZULTATUL FINANCIAR PENTRU ANUL 2007

Dacă nu s-ar fi înregistrat o majorare a provizionului pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului în anul 2007, profitul net al BCE s-ar fi ridicat la nivelul de 286 milioane EUR.

În 2007, aprecierea monedei euro față de dolarul american și, într-o mai mică măsură, față de yenul japonez s-a materializat într-o depreciere a valorii în euro a deținerilor BCE de active exprimate în aceste valute. Deprecierile au reprezentat aproximativ 2,5 miliarde EUR și au fost evidențiate în contul de profit și pierdere.

În anul 2007, veniturile nete din dobânzi au sporit până la 2 421 milioane EUR, față de 1 972 milioane EUR în anul 2006, în special ca urmare a unei creșteri a volumului bancnotelor euro în circulație și a ratei marginale a dobânzii aferente operațiunilor principale de refinanțare ale Eurosistemului, care determină plata pe care o primește BCE pentru cota acesteia în totalul bancnotelor euro din Eurosistem.

Câștigurile nete realizate din operațiuni financiare au crescut de la 475 milioane EUR în 2006 la 779 milioane EUR în 2007, în special ca rezultat al: (a) scăderii ratelor dobânzilor din SUA în 2007, ceea ce a condus la înregistrarea unor câștiguri nete realizate mai mari din vânzările de titluri pe parcursul anului și (b) majorării prețului aurului, care a dus la câștiguri realizate mai mari din vânzările de aur în 2007. Aceste vânzări s-au desfășurat în conformitate cu Acordul privind deținerile de aur ale băncilor centrale, care a intrat în vigoare la 27 septembrie 2004 și la care BCE este parte semnatară.

Cheltuielile administrative totale ale BCE, inclusiv cele cu amortizarea, s-au majorat de la 361 milioane EUR în anul 2006 la 385 milioane EUR în anul 2007.

MODIFICĂRI INTERVENITE ÎN CAPITALUL BCE

În conformitate cu articolul 49.3 din Statutul SEBC, care a fost adăugat la statut prin Tratatul de aderare, capitalul subscris al BCE se majorează automat în momentul în care un nou stat membru aderă la UE, iar BCN respectivă devine parte a SEBC. Această majorare de capital impune calcularea ponderii în grila de repartitie pentru capital corespunzătoare fiecărei BCN care face parte din SEBC, prin analogie cu articolul 29.1 și în conformitate cu articolul 29.2 din Statutul SEBC. În consecință, odată cu aderarea Bulgariei și României la UE, la 1 ianuarie 2007, (a) cotele băncilor centrale naționale în grila de repartitie au fost modificate în conformitate cu Decizia 2003/517/CE a Consiliului din 15 iulie 2003 privind datele statistice care vor fi utilizate la ajustarea cheii de subscriere la capitalul Băncii Centrale Europene și (b) capitalul subscris la BCE s-a majorat la 5 761 milioane EUR.

De asemenea, în conformitate cu articolul 49.1 din Statutul SEBC, Banka Slovenije a vărsat partea rămasă din subscrierea sa la capitalul BCE cu ocazia adoptării monedei unice de către Slovenia la 1 ianuarie 2007, în timp ce Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei) și Banca Națională a României,

similar celorlalte BCN din afara zonei euro, au vărsat 7% din capitalul subscris de acestea cu titlul de participare la costurile de funcționare ale BCE.

Efectul combinat al evoluțiilor menționate a fost creșterea capitalului vărsat în contul BCE de la 4 089 milioane EUR la 31 decembrie 2006 la 4 127 milioane EUR la 1 ianuarie 2007. Detalii referitoare la aceste modificări sunt oferite la nota 15 „Capital și rezerve” din Conturile anuale.

BILANȚUL CONTABIL LA 31 DECEMBRIE 2007

ACTIVE	NOTA NR.	2007 EUR	2006 EUR
Aur și creanțe în aur	1	10 280 374 109	9 929 865 976
Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro	2		
Creanțe asupra FMI		449 565 998	414 768 308
Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe		28 572 614 853	29 313 377 277
		29 022 180 851	29 728 145 585
Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro	2	3 868 163 459	2 773 828 417
Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro	3		
Conturi bancare, titluri și împrumuturi		25 128 295	4 193 677
Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	4	100 038 774	33 914
Creanțe intra-Eurosistem	5		
Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului		54 130 517 580	50 259 459 435
Alte creanțe intra-Eurosistem (net)		17 241 183 222	3 545 868 495
		71 371 700 802	53 805 327 930
Alte active	6		
Imobilizări corporale		188 209 963	175 180 989
Alte active financiare		9 526 196 135	8 220 270 389
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere		34 986 651	29 518 315
Cheltuieli în avans		1 557 414 330	1 094 509 354
Diverse		69 064 934	5 580 697
		11 375 872 013	9 525 059 744
Total active		126 043 458 303	105 766 455 243

PASIVE	NOTA NR.	2007 EUR	2006 EUR
Numerar în circulație	7	54 130 517 580	50 259 459 435
Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro	8	1 050 000 000	1 065 000 000
Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro	9	14 571 253 753	105 121 522
Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro	10		
Depozite, solduri și alte pasive		667 076 397	330 955 249
Angajamente intra-Eurosistem	11		
Angajamente cu titlu de transfer active externe de rezervă		40 041 833 998	39 782 265 622
Alte pasive	12		
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere		69 589 536	0
Venituri în avans		1 863 461 316	1 262 820 884
Diverse		659 763 920	899 170 800
		2 592 814 772	2 161 991 684
Provizioane	13	2 693 816 002	2 393 938 510
Conturi de reevaluare	14	6 169 009 571	5 578 445 671
Capital și rezerve	15		
Capital		4 127 136 230	4 089 277 550
Profit aferent exercițiului financiar		0	0
Total pasive		126 043 458 303	105 766 455 243

CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE PENTRU EXERCIȚIUL FINANCIAR ÎNCHEIAT LA 31 DECEMBRIE 2007

	NOTA NR.	2007 EUR	2006 EUR
Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă		1 354 887 368	1 318 243 236
Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului		2 004 355 782	1 318 852 000
Alte venituri din dobânzi		4 380 066 479	2 761 697 060
<i>Venituri din dobânzi</i>		<i>7 739 309 629</i>	<i>5 398 792 296</i>
Plata creanțelor BCN aferente activelor externe de rezervă transferate		(1 356 536 045)	(965 331 593)
Alte cheltuieli cu dobânzile		(3 962 006 944)	(2 461 625 254)
<i>Cheltuieli cu dobânzile</i>		<i>(5 318 542 989)</i>	<i>(3 426 956 847)</i>
Venituri nete din dobânzi	23	2 420 766 640	1 971 835 449
Câștigurile/pierderile realizate din operațiuni financiare	24	778 547 213	475 380 708
Deprecierea pozițiilor și activelor financiare	25	(2 534 252 814)	(718 467 508)
Venituri/cheltuieli din provizioane pentru riscul valutar și de dobândă		(286 416 109)	(1 379 351 719)
Rezultat net al operațiunilor financiare, deprecierilor și provizioanelor de risc		(2 042 121 710)	(1 622 438 519)
Cheltuieli nete cu taxe și comisioane	26	(621 691)	(546 480)
Venituri din acțiuni participative și interese de participare	27	920 730	911 866
Alte venituri	28	6 345 668	11 407 583
Total venituri nete		385 289 637	361 169 899
Cheltuieli cu personalul	29	(168 870 244)	(160 847 043)
Cheltuieli administrative	30	(184 589 229)	(166 426 595)
Cheltuieli cu amortizarea imobilizărilor corporale		(26 478 405)	(29 162 141)
Cheltuieli cu emisiunea bancnotelor	31	(5 351 759)	(4 734 120)
Profit aferent exercițiului financiar		0	0

Frankfurt pe Main, 26 februarie 2008

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

Jean-Claude Trichet
Președinte

POLITICI CONTABILE¹

ÎNTOCMIREA ȘI PREZENTAREA SITUAȚIILOR FINANCIARE

Situațiile financiare ale Băncii Centrale Europene (BCE) au fost întocmite astfel încât să prezinte o imagine fidelă a poziției BCE și a rezultatelor sale operaționale. Situațiile financiare au fost întocmite în conformitate cu următoarele politici contabile², pe care Consiliul guvernatorilor le consideră corespunzătoare specificului activității unei bănci centrale.

PRINCIPII CONTABILE

S-au aplicat următoarele principii contabile: realitate economică și transparență, prudență, luarea în calcul a evenimentelor ulterioare datei de închidere a bilanțului, prag de semnificație, principiul contabilității de angajamente, principiul continuității activității, permanența metodelor și comparabilitate.

RECUNOAȘTEREA ACTIVELOR ȘI PASIVELOR

Activele și pasivele sunt recunoscute în bilanț numai dacă este probabil că un beneficiu economic viitor asociat cu activul/pasivul respectiv va intra/ieși în/din patrimoniul BCE, dacă toate riscurile și avantajele asociate cu activul/pasivul respectiv au fost transferate efectiv la BCE și valoarea activului/pasivului poate fi măsurată în mod credibil.

BAZA CONTABILĂ

Conturile au fost întocmite pe baza costurilor istorice, modificate pentru a include evaluarea la prețul de piață a titlurilor negociabile, a aurului și a tuturor elementelor bilanțiere și extrabilanțiere exprimate în valută. Operațiunile cu active și pasive financiare sunt reflectate în conturi în funcție de data decontării.

Începând cu 1 ianuarie 2007, s-a modificat baza de înregistrare a tranzacțiilor valutare, a instrumentelor financiare exprimate în valută și a acumulărilor aferente în conturile băncilor centrale din Eurosistem. Fiind permisă aplicarea anticipată, BCE a introdus modificarea începând

cu 1 octombrie 2006, cu efectele următoare. Cu excepția titlurilor de valoare, operațiunile sunt acum înregistrate în conturile extrabilanțiere la data efectuării. La data decontării, intrările extrabilanțiere sunt inversate, iar operațiunile sunt înregistrate în bilanț. Cumpărările și vânzările de valută modifică poziția valutară netă la data tranzacționării, și nu la data decontării *spot*, așa cum a fost cazul anterior, rezultatele realizate din vânzări fiind, de asemenea, calculate la data tranzacționării. Dobânzile, primele și actualizările acumulate aferente instrumentelor financiare exprimate în valută sunt calculate și înregistrate în contabilitate zilnic; astfel, poziția valutară este modificată zilnic și de aceste acumulări, spre deosebire de perioada anterioară, când aceasta se modifica exclusiv în cazul apariției unor fluxuri de numerar din dobânzi.

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 tranzacției. Elementele de activ și pasiv în valută, inclusiv pozițiile bilanțiere și extrabilanțiere, sunt reevaluate în funcție de moneda în care sunt exprimate.

Reevaluarea la prețul de piață a activelor și pasivelor exprimate în valută este tratată independent de reevaluarea cursului de schimb.

Aurul este evaluat la prețul de piață valabil la sfârșitul exercițiului financiar. Nu se face nicio distincție între diferențele de preț și de reevaluare a cursului de schimb. În schimb, aurul este evaluat exclusiv pe baza prețului în euro per uncia de aur fin, calculat – pentru exercițiul

1 Politicile contabile detaliate ale BCE au fost prezentate în Decizia BCE/2002/11, JO L 58, 3.3.2003, pag. 38, cu modificările ulterioare. Începând cu 1 ianuarie 2007, această decizie a fost abrogată și înlocuită de 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 impun o armonizare a regulilor aferente procedurilor contabile și de raportare financiară a operațiunilor Eurosistemului.

financiar încheiat la 31 decembrie 2007 – pe baza cursului de schimb EUR/USD valabil la 31 decembrie 2007.

TITLURI DE VALOARE

Toate titlurile negociabile și activele asimilate sunt fie evaluate, titlu cu titlu, la prețurile medii de piață sau pe baza curbei randamentelor valabile la data bilanțului contabil. Prețurile medii de piață valabile la 28 decembrie 2007 au fost utilizate pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2007. Titlurile nenegociabile sunt evaluate la costul de achiziție, în timp ce acțiunile participative nelichide sunt evaluate la costuri care pot suferi deprecieri.

RECUNOAȘTEREA VENITURILOR

Veniturile și cheltuielile sunt recunoscute conform principiului contabilității de angajamente. Pierderile/câștigurile realizate din vânzarea de valută, aur și titluri sunt înregistrate în contul de profit și pierdere. Aceste câștiguri/pierderi realizate sunt calculate prin diferență față de costul mediu al activului respectiv.

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

Pierderile nerealizate sunt înregistrate în contul de profit și pierdere, dacă sunt mai mari decât câștigurile din reevaluare înregistrate anterior în contul special de reevaluare aferent. Nu se realizează compensare între diferențele din reevaluare pentru diferitele titluri, valute și aur. În cazul unei pierderi nerealizate aferente unui element bilanțier la sfârșitul exercițiului financiar, costul mediu al elementului respectiv este redus la cursul de schimb și/sau prețul de piață de la sfârșitul anului.

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

OPERAȚIUNI REVERSIBILE

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

În cadrul unui acord de răscumpărare, titlurile sunt vândute contra numerar, cu un acord simultan de răscumpărare de la partenerul contractual, la un preț și la o dată ulterioară stabilite de comun acord. Aceste operațiuni se înregistrează ca împrumut colateralizat în pasivul bilanțului și generează cheltuieli cu dobânzile în contul de profit și pierdere. Titlurile vândute prin astfel de tranzacții rămân înscrise în bilanțul BCE.

În condițiile unei operațiuni repo reversibile, titlurile sunt cumpărate cu numerar, cu un acord simultan de revânzare către partenerul contractual, la un preț și la o dată ulterioară stabilite de comun acord. Aceste operațiuni se înregistrează ca împrumut colateralizat 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, realizate în cadrul unui program automat de gestiune a împrumuturilor de titluri, se înregistrează în bilanț numai în cazul în care se furnizează BCE o garanție sub formă de numerar pe întreaga durată a operațiunii. În anul 2007, BCE nu a primit garanții sub această formă pe întreaga durată a operațiunilor respective.

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 nete valutare pentru calcularea profiturilor 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 în perioada dintre data bilanțului anual și data aprobării de către Consiliul guvernatorilor a declarațiilor financiare, în cazul în care aceste evenimente afectează situația activelor și pasivelor la data bilanțului.

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 TARGET/TARGET2 – Sistemul transeuropean de transfer de fonduri cu decontare pe bază brută în timp real (a se vedea capitolul 2) – și au ca rezultat solduri bilaterale în conturile reciproce ale respectivelor bănci centrale din UE conectate la TARGET/TARGET2. Aceste solduri bilaterale sunt apoi transferate zilnic la BCE, astfel încât fiecare BCN dispune de o singură poziție bilaterală netă exclusiv față de BCE. Această poziție, evidențiată în conturile BCE, constituie creanța netă sau angajamentul net asumat(ă) de fiecare BCN față de restul SEBC.

Soldurile intra-SEBC 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 recunoscute 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 „Numerar în circulație” în notele asupra politicilor contabile).

Soldurile intra-SEBC ale BCN din afara zonei euro la BCE, care decurg din participarea acestora în cadrul TARGET/TARGET2³, sunt evidențiate la „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”.

EVALUAREA 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
Echipamente, mobilier și instalații din clădiri	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.

³ La 31 decembrie 2007, BCN din afara zonei euro participante la TARGET/TARGET2 erau: Danmarks Nationalbank, Central Bank of Cyprus, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Central Bank of Malta și Bank of England.

PLANUL DE PENSII AL BCE ȘI ALTE BENEFICII POSTPENSIONARE

BCE derulează un plan de beneficii definite pentru angajații săi, finanțat din activele deținute într-un fond de beneficii pe termen lung.

BILANȚUL CONTABIL

Articolul recunoscut în pasivul bilanțului cu titlul de plan de beneficii definite reprezintă valoarea actualizată a obligațiilor aferente la data bilanțului, *minus* valoarea justă a activelor din fondurile de pensii utilizate în finanțarea acestor angajamente, corectată cu câștigurile sau pierderile actuariale nerecunoscute.

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 de pensii corespunzătoare.

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

CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE

Suma netă înregistrată în contul de profit și pierdere cuprinde:

- (a) costul curent al serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar cu titlu de beneficii;
- (b) dobânda actualizată asupra obligației cu titlu de beneficii;
- (c) randamentul așteptat al activelor fondului și
- (d) toate câștigurile și pierderile actuariale recunoscute în contul de profit și pierdere, calculate prin aplicarea unei marje de 10%.

EVALUAREA „CORIDORULUI” DE 10%

Câștigurile și pierderile actuariale cumulate nete neînregistrate, care depășesc (a) 10% din valoarea actualizată a obligației cu titlu de beneficii definite și (b) 10% din valoarea justă a activelor fondului, în funcție de valoarea mai ridicată, vor fi amortizate pe durata de viață activă medie reziduală estimată pentru personalul care beneficiază de acest regim.

PENSIILE MEMBRILOR COMITETULUI EXECUTIV ȘI ALTE BENEFICII/OBLIGAȚII POSTPENSIONARE

Dispozițiile referitoare la pensiile membrilor Comitetului executiv și la beneficiile acordate personalului pentru riscul de invaliditate nu sunt finanțate printr-un mecanism specific. Costurile estimate cu aceste beneficii sunt contabilizate pe durata mandatului/contractului membrilor Comitetului executiv/angajaților, pe baza unei abordări contabile similare celei referitoare la planurile de pensii cu beneficii definite. Câștigurile și pierderile actuariale sunt înregistrate la fel ca mai sus.

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

NUMERAR ÎN CIRCULAȚIE

BCE și BCN din zona euro, care formează împreună Eurosistemul, emit bancnote euro⁴. 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 bancnotelor⁵.

Băncii Centrale Europene i-a fost alocată o cotă de 8% din valoarea totală a bancnotelor euro în

⁴ Decizia BCE din 6 decembrie 2001 privind emisiunea de bancnote euro (BCE/2001/15), JO L 337, 20.12.2001, p. 52, cu modificările ulterioare.

⁵ Prin „grilă de alocare a bancnotelor” se înțeleg procentele care rezultă din luarea în considerare a cotei BCE în emisiunea totală de bancnote euro și din aplicarea grilei de repartizare pentru subscrierea la capital a ponderii BCN în totalul respectiv.

circulație, care figurează în pasivul bilanțului la poziția „Numerar în circulație”. Acoperirea cotei BCE din emisiunea totală de bancnote euro este asigurată prin creanțele asupra BCN. Aceste creanțe, care sunt purtătoare de dobânzi⁶, 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 recunoscute 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 următor⁷. Veniturile sunt distribuite integral, cu excepția cazurilor în care profitul net al BCE aferent exercițiului respectiv este inferior venitului realizat din bancnotele euro în circulație; în acest sens, se va ține seama de eventualele decizii ale Consiliului guvernatorilor de a efectua transferuri în contul provizionului pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, sub rezerva deciziilor de a greva aceste venituri cu costurile suportate de BCE cu emiterea și procesarea bancnotelor euro.

DIVERSE

Având în vedere rolul BCE de bancă centrală, Comitetul executiv consideră că eventuala publicare a situației fluxului de numerar nu ar furniza informații suplimentare relevante pentru cititorii situațiilor financiare.

În conformitate cu articolul 27 din Statutul SEBC și pe baza unei recomandări din partea Consiliului guvernatorilor, Consiliul UE a aprobat desemnarea KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft în calitate de auditor extern al BCE pentru un mandat de cinci ani, până la finele exercițiului financiar 2007.

- 6 Decizia BCE din 6 decembrie 2001 privind alocarea venitului monetar al băncilor centrale naționale din statele membre participante, aferent exercițiului financiar 2002 (BCE/2001/16), JO L 337, 20.12.2001, p. 55, cu modificările ulterioare.
- 7 Decizia BCE/2005/11 din 17 noiembrie 2005 privind distribuția către băncile centrale naționale din statele membre participante a venitului realizat de BCE din bancnotele euro în circulație, JO L 311, 26.11.2005, p. 41.

NOTE EXPLICATIVE PRIVIND BILANȚUL CONTABIL

I AUR ȘI CREAŢE ÎN AUR

La 31 decembrie 2007, BCE deţinea 18 091 733 uncii de aur fin (2006: 20 572 017 uncii). Reducerea a fost rezultatul: (a) vânzărilor de aur care au totalizat 2 539 839 uncii, conform Acordului privind deţinerile 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 59 555 uncii de aur fin⁸ efectuat de Banka Slovenije către BCE, cu ocazia adoptării de către Slovenia a monedei unice, în conformitate cu articolul 30.1 din Statutul SEBC. Scăderea înregistrată de valoarea în echivalent euro a acestei deţineri, rezultată din aceste operaţiuni, a fost mai mult decât contrabalansată de majorarea semnificativă a preţului aurului pe parcursul anului 2007 (a se vedea „Activele și pasivele în aur și valută” din notele asupra politicilor contabile).

2 CREAŢE ÎN VALUTĂ ASUPRA REZIDENȚILOR ȘI NEREZIDENȚILOR ZONEI EURO

CREAŢE ASUPRA FMI

Acest element de activ este constituit din deţinerile BCE de drepturi speciale de tragere (DST) la 31 decembrie 2007 și este rezultatul aplicării unui acord de vânzare-cumpărare de DST încheiat cu Fondul Monetar Internațional (FMI), prin care FMI este autorizat să efectueze în numele BCE vânzări și cumpărări de DST contra unor sume în euro, cu respectarea nivelului minim și maxim de deţinere. 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” din notele asupra politicilor contabile).

CONTURI BANCARE, TITLURI, ÎMPRUMUTURI EXTERNE ȘI ALTE ACTIVE EXTERNE ȘI CREAŢE ÎN VALUTĂ ASUPRA REZIDENȚILOR ZONEI EURO

Aceste două poziții cuprind conturile deschise la bănci, împrumuturile în valută și plasamentele

sub formă de titluri în dolari SUA și yen japonezi, după cum urmează:

Creanțe asupra nerezidenților zonei euro	2007 EUR	2006 EUR	Variație EUR
Conturi curente	761 073 851	1 388 630 590	(627 556 739)
Depozite pe piața monetară	688 783 688	1 352 326 756	(663 543 068)
Operațiuni repo reversibile	543 247 188	330 983 321	212 263 867
Titluri	26 579 510 126	26 241 436 610	338 073 516
Total	28 572 614 853	29 313 377 277	(740 762 424)

Creanțe asupra rezidenților zonei euro	2007 EUR	2006 EUR	Variație EUR
Conturi curente	574 945	18 535	556 410
Depozite pe piața monetară	3 867 588 514	2 621 949 594	1 245 638 920
Operațiuni repo reversibile	0	151 860 288	(151 860 288)
Total	3 868 163 459	2 773 828 417	1 094 335 042

În ciuda deprecierei atât a dolarului SUA, cât și a yenului japonez în raport cu euro în 2007, valoarea netă în euro a acestor poziții a crescut, în principal ca urmare a: (a) investițiilor fondurilor rezultate din vânzările de aur în yen japonezi și, într-o mai mică măsură, în portofoliul de dolari SUA (a se vedea nota 1 „Aur și creanțe în aur”) și (b) veniturilor înregistrate în principal în portofoliul de dolari SUA.

De asemenea, cu ocazia adoptării monedei unice de către Slovenia, începând cu data de 1 ianuarie 2007, Banka Slovenije a transferat dolari SUA cu o valoare echivalentă de 162,9 milioane EUR către BCE, în conformitate cu articolul 30.1 din Statutul SEBC.

8 Transferul, având o valoare echivalentă de 28,7 milioane EUR, a fost realizat efectiv de la 1 ianuarie 2007.

La 31 decembrie 2007, deținerile valutare nete⁹ ale BCE de dolari SUA și yenii japonezi înregistrau următoarele valori:

	(milioane unități de monedă)
USD	37 149
JPY	1 076 245

3 CREAŢE ÎN EURO ASUPRA NEREZIDENŢILOR ZONEI EURO

La 31 decembrie 2007, aceste creanțe constau în depozite de pe piața monetară în valoare de 20,0 milioane EUR și conturi curente ale rezidenților din afara zonei euro.

4 ALTE CREAŢE ÎN EURO ASUPRA INSTITUŢIILOR DE CREDIT DIN ZONA EURO

La 31 decembrie 2007, aceste creanțe constau în depozite de pe piața monetară în valoare de 100,0 milioane EUR și conturi curente ale rezidenților din zona euro.

5 CREAŢE INTRA-EUROSISTEM

CREAŢE AFERENTE ALOCĂRII BANCNOTELOR EURO ÎN CADRUL EUROSISTEMULUI

Această poziție cuprinde creanțele BCE față de BCN din zona euro aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului (a se vedea „Numerar în circulație” din notele asupra politicilor contabile).

ALTE CREAŢE INTRA-EUROSISTEM (NET)

Această poziție constă în soldurile constituite, cu ocazia utilizării sistemului TARGET/TARGET2, de băncile centrale din zona euro față de BCE (a se vedea „Solduri intra-SEBC/Solduri intra-Eurosistem” în notele asupra politicilor contabile). Creșterea înregistrată la această poziție este în principal rezultatul decontării componenteii în euro a operațiunilor de *swap* reciproc desfășurate cu BCN în legătură cu operațiunea „Term Auction Facility” în dolari SUA (a se vedea nota 9 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

	2007 EUR	2006 EUR
Sume datorate de BCN din zona euro aferente sistemului TARGET/TARGET2	145 320 642 526	83 764 470 700
Sume datorate BCN din zona euro aferente sistemului TARGET/TARGET2	(128 079 459 304)	(80 218 602 205)
Alte creanțe intra-Eurosistem (net)	17 241 183 222	3 545 868 495

6 ALTE ACTIVE

IMOBILIZĂRI CORPORALE

La 31 decembrie 2007, aceste active constau în următoarele elemente principale:

Costuri	2007 EUR	2006 EUR	Variație EUR
Terenuri și clădiri	156 964 236	160 272 602	(3 308 366)
Echipamente și programe informatice	168 730 634	157 573 338	11 157 296
Echipamente, mobilier și instalații din clădiri și mijloace de transport	27 105 564	26 670 476	435 088
Imobilizări în curs	59 791 855	28 790 200	31 001 655
Alte imobilizări corporale	1 195 290	1 232 143	(36 853)
Costuri totale	413 787 579	374 538 759	39 248 820
Amortizare acumulată			
Terenuri și clădiri	(49 672 589)	(39 696 727)	(9 975 862)
Echipamente și programe informatice	(150 195 777)	(135 057 096)	(15 138 681)
Echipamente, mobilier și instalații din clădiri și mijloace de transport	(25 562 068)	(24 471 251)	(1 090 817)
Alte imobilizări corporale	(147 182)	(132 696)	(14 486)
Total amortizare acumulată	(225 577 616)	(199 357 770)	(26 219 846)
Valoarea contabilă netă	188 209 963	175 180 989	13 028 974

9 Active minus pasive exprimate în valuta respectivă, care fac obiectul reevaluării valutare. Acestea sunt incluse la rubricile „Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro”, „Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro”, „Cheltuieli în avans”, „Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro”, „Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere” (pasive) și „Venituri în avans”, ținând seama și de tranzacțiile valutare la termen și de operațiunile de *swap* valutar de la pozițiile extrabilanțiere. Nu sunt incluse efectele câștigurilor din reevaluarea prețurilor aferente instrumentelor financiare exprimate în valută.

Scăderea înregistrată la postul „Terenuri și clădiri”, la costul de achiziție, se datorează în principal vânzării în luna ianuarie 2007 a reședinței oficiale a președinților BCE, achiziționată în 2001. O nouă reședință oficială a fost achiziționată în decembrie 2006.

Majorarea intervenită la categoria „Imobilizări în curs” este, în principal, rezultatul începerii lucrărilor la noul sediu al BCE. Transferurile de la această categorie la rubricile corespunzătoare privind imobilizările corporale se efectuează odată cu intrarea activelor în uz.

	2007 EUR	2006 EUR	Variație EUR
Titluri exprimate în euro	8 815 612 722	7 303 413 758	1 512 198 964
Operațiuni repo reversibile în euro	668 392 837	874 669 464	(206 276 627)
Alte active financiare	42 190 576	42 187 167	3 409
Total	9 526 196 135	8 220 270 389	1 305 925 746

ALTE ACTIVE FINANCIARE

Principalele componente ale acestei poziții sunt următoarele:

- a) Titlurile exprimate în euro și operațiunile repo reversibile în euro constituie investițiile de fonduri proprii ale BCE (a se vedea și nota 12 „Alte pasive”). Majorarea consemnată de volumul titlurilor deținute s-a datorat în principal investițiilor în portofoliul de fonduri proprii ale partenerului contractual constând în sumele transferate în cadrul provizionului BCE pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului în anul 2006.
- b) BCE deține 3 211 acțiuni la BRI, contabilizate la costul de achiziție de 41,8 milioane EUR.

DIFERENȚE DIN REEVALUAREA INSTRUMENTELOR EXTRABILANȚIERE

Această rubrică este constituită în special din modificările de reevaluare a tranzacțiilor valutare la termen și a operațiunilor de *swap* valutar în curs la 31 decembrie 2007 (a se vedea nota 21 „Tranzacții valutare la termen și operațiuni de *swap* valutar”). Aceste modificări de reevaluare sunt rezultatul conversiei tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile exprimate în euro rezultate din conversia tranzacțiilor la costul mediu al valutei respective (a se vedea „Activele și pasivele în aur și valută” din notele asupra politicilor contabile).

Și câștigurile din reevaluare aferente tranzacțiilor la termen cu titluri de valoare sunt incluse la această rubrică.

CHELTUIELI ÎN AVANS

În anul 2007, această poziție a inclus dobânzile de încasat pentru creanțele BCE aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului pentru ultimul trimestru (a se vedea „Numerar în circulație” din notele asupra politicilor contabile), care au totalizat 545,8 milioane EUR, și dobânzile de încasat din soldurile constituite cu ocazia utilizării sistemului TARGET/TARGET2, datorate de BCN din zona euro la sfârșitul anului 2007 și care s-au cifrat la 481,6 milioane EUR.

La această poziție figurează și dobânzile de încasat la titluri, inclusiv amortizarea actualizărilor, și alte active financiare.

DIVERSE

Această rubrică este constituită în special din solduri aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de *swap* valutar în curs la 31 decembrie 2007 (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 se efectuează tranzacțiile în conturi (a se vedea „Poziții extrabilanțiere” din notele asupra politicilor contabile).

Această poziție conține și o creanță asupra Ministerului de Finanțe german cu privire la TVA de recuperat și alte impozite indirecte plătite. Aceste impozite sunt rambursabile în condițiile prevăzute la articolul 3 din Protocolul privind privilegiile și imunitățile Comunităților Europene, care se aplică BCE în conformitate cu articolul 40 din Statutul SEBC.

7 NUMERAR ÎN CIRCULAȚIE

Această poziție cuprinde cota BCE (respectiv 8%) în totalul bancnotelor euro aflate în circulație (a se vedea „Numerar în circulație” din notele asupra politicilor contabile).

8 ANGAJAMENTE ÎN EURO FAȚĂ DE ALȚI NEREZIDENȚI 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 TARGET/TARGET2.

9 ANGAJAMENTE ÎN EURO FAȚĂ DE NEREZIDENȚI AI ZONEI EURO

Această poziție constă în special într-un angajament față de Rezervele Federale, însumând 13,9 miliarde EUR, în legătură cu operațiunea „Term Auction Facility” în dolari SUA. În cadrul acestui program, Rezervele Federale au pus la dispoziția BCE 20 miliarde USD prin intermediul acordului valutar reciproc pe o perioadă determinată (linie de *swap*), cu scopul de a oferi finanțare în USD pe termen scurt partenerilor din Eurosystem. BCE a inițiat simultan operațiuni de *swap* paralele (*back-to-back*) cu BCN care au adoptat euro, acestea utilizând fondurile rezultate pentru a derula

operațiuni de furnizare de lichidități cu partenerii din Eurosystem. Aceste operațiuni de *swap* paralele au determinat solduri intra-Eurosystem neremunerate între BCE și BCN, înregistrate la rubrica „Alte creanțe intra-Eurosystem (net)”.

Restul acestei poziții reflectă soldurile conturilor deschise la BCE de BCN din afara zonei euro, provenite din tranzacții procesate prin sistemul TARGET/TARGET2 (a se vedea „Solduri intra-SEBC / Solduri intra-Eurosystem” din notele asupra politicilor contabile).

10 ANGAJAMENTE ÎN VALUTĂ FAȚĂ DE NEREZIDENȚI AI ZONEI EURO

Această poziție cuprinde operațiunile repo derulate cu nerezidenți ai zonei euro în legătură cu administrarea rezervelor valutare ale BCE.

11 ANGAJAMENTE INTRA-EUROSYSTEM

Acestea reprezintă angajamentele față de BCN din zona euro rezultate din transferul activelor externe de rezervă la BCE în momentul aderării la Eurosystem. Aceste angajamente sunt remunerate la cea mai recentă rată marginală disponibilă aferentă operațiunilor principale de refinanțare ale Eurosystemului, ajustată pentru a reflecta un randament zero aferent componentei în aur (a se vedea nota 23 „Venituri nete din dobânzi”).

Extinderea UE prin aderarea Bulgariei și a României și ajustarea concomitentă a limitei totale a creanțelor și ponderilor în grila de repartitie a BCE (a se vedea nota 15 „Capital și rezerve”), precum și transferul de active externe de rezervă efectuat de Banka Slovenije cu ocazia adoptării monedei unice de către Slovenia, au dus la majorarea acestor pasive cu 259 568 376 EUR.

	Până la 31 decembrie 2006	De la 1 ianuarie 2007 ¹
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 419 101 951	1 423 341 996
Deutsche Bundesbank	11 761 707 508	11 821 492 402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	513 006 858	511 833 966
Bank of Greece	1 055 840 343	1 046 595 329
Banco de España	4 326 975 513	4 349 177 351
Banque de France	8 275 330 931	8 288 138 644
Banca d'Italia	7 262 783 715	7 217 924 641
Banque centrale du Luxembourg	87 254 014	90 730 275
De Nederlandsche Bank	2 223 363 598	2 243 025 226
Oesterreichische Nationalbank	1 157 451 203	1 161 289 918
Banco de Portugal	982 331 062	987 203 002
Banka Slovenije	-	183 995 238
Suomen Pankki – Finlands Bank	717 118 926	717 086 011
Total	39 782 265 622	40 041 833 998

¹ Sumele prezentate sunt rotunjite la cel mai apropiat întreg. Ca urmare a rotunjirilor, totalul componentelor ar putea să nu corespundă.

Creanța Sloveniei a fost stabilită la 183 995 238 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 Banka Slovenije în grila de repartiție pentru subscrierea la capitalul BCE și ponderea totală a celorlalte BCN participante în cadrul acestei grile. Diferența între creanță și valoarea activelor transferate (a se vedea nota 1 „Aur și creanțe în aur” și nota 2 „Creanțe în valută asupra nerezidenților și rezidenților zonei euro”) a fost tratată ca parte a contribuțiilor băncii slovene, calculate în conformitate cu articolul 49.2 din Statutul SEBC, la rezervele și provizioanele echivalente cu rezervele BCE existente la 31 decembrie 2006 (a se vedea nota 13 „Provizioane” și nota 14 „Conturi de reevaluare”).

12 ALTE PASIVE

DIFERENȚE DIN REEVALUAREA INSTRUMENTELOR EXTRABILANȚIERE

Această rubrică este constituită în special din modificările de reevaluare a tranzacțiilor valutare la termen și a operațiunilor de *swap* valutar în curs la 31 decembrie 2007 (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 (a se vedea „Activele și pasivele în aur și valută” din notele asupra politicilor contabile, precum și nota 6 „Alte active”).

Și pierderile din reevaluare aferente tranzacțiilor la termen cu titluri de valoare și *swap*-urilor pe rata dobânzii sunt incluse la această rubrică.

VENITURI ÎN AVANS

Această poziție constă în principal în dobânzi de plătit la rezervele internaționale transferate, datorate BCN (a se vedea nota 11 „Angajamente intra-Eurosistem”), care totalizează 1,4 miliarde EUR. Mai sunt incluse regularizări ale soldurilor datorate BCN, aferente TARGET/TARGET2, regularizări aferente instrumentelor financiare, inclusiv amortizarea primelor la obligațiunile pe bază de cupon și alte regularizări.

DIVERSE

Această poziție include în principal operațiuni repo în curs în valoare de 517 milioane EUR, derulate în legătură cu administrarea fondurilor proprii ale BCE (a se vedea nota 6 „Alte active”), și angajamentele nete aferente obligațiilor BCE cu planurile de pensii descrise în continuare.

PLANUL DE PENSII AL BCE ȘI ALTE BENEFICII POSTPENSIONARE

Sumele înregistrate în bilanț cu privire la obligațiile BCE cu planurile de pensii (a se vedea „Planul de pensii al BCE și alte beneficii postpensionare” din notele asupra politicilor contabile) sunt următoarele:

	2007 milioane EUR	2006 milioane EUR
Valoarea actualizată a obligațiilor	285,8	258,5
Valoarea justă a activelor din fondul de pensii	(229,8)	(195,3)
Câștiguri/pierderi actuariale nerecunoscute	35,4	17,3
Pasiv recunoscut în bilanțul contabil	91,4	80,5

Valoarea curentă a obligațiilor cuprinde obligațiile aferente pensiilor membrilor Comitetului executiv și beneficiilor acordate personalului pentru riscul de invaliditate, în valoare de 36,8 milioane EUR, față de 32,6 milioane EUR în anul 2006.

Sumele înregistrate în contul de profit și pierdere, în anii 2007 și 2006, la pozițiile „Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar”, „Cost financiar” și „Randamentul așteptat al activelor fondului” sunt următoarele:

	2007 milioane EUR	2006 milioane EUR
Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului financiar	26,5	27,3
Cost financiar	8,6	6,8
Rata de randament așteptat a activelor fondului	(7,9)	(6,7)
Câștiguri/pierderi actuariale nete recunoscute în cursul exercițiului financiar	0	0
Total sume incluse la „Cheltuieli cu personalul”	27,2	27,4

În contextul coridorului de 10% (a se vedea „Planul de pensii al BCE și alte beneficii postpensionare” din notele asupra politicilor contabile), nu s-a înregistrat profit actuarial în contul de profit și pierdere pe anul 2007.

Valoarea actualizată a obligațiilor cu titlu de beneficii definite este după cum urmează:

	2007 milioane EUR	2006 milioane EUR
Obligații cu titlu de beneficii definite la deschiderea exercițiului financiar	258,5	223,5
Costul serviciilor	26,5	27,3
Cost financiar	8,6	6,8
Contribuții plătite de participanții la fond	14,2	10,4
Alte variații nete ale angajamentelor reprezentând contribuțiile participanților la fondul de pensii	2,5	3,7
Beneficii plătite	(2,5)	(2,6)
Câștiguri/pierderi actuariale	(22,0)	(10,6)
Obligații cu titlu de beneficii definite la închiderea exercițiului financiar	285,8	258,5

Modificări intervenite în valoarea justă a activelor fondului:

	2007 milioane EUR	2006 milioane EUR
Valoarea justă a activelor fondului la deschiderea exercițiului financiar	195,3	161,2
Randament așteptat	7,9	6,7
Câștiguri/pierderi actuariale	(4,0)	0,2
Contribuții plătite de angajator	16,2	15,4
Contribuții plătite de participanții la fond	14,1	10,3
Beneficii plătite	(2,2)	(2,2)
Alte variații nete ale activelor reprezentând contribuțiile participanților la fondul de pensii	2,5	3,7
Valoarea justă a activelor fondului la închiderea exercițiului financiar	229,8	195,3

La elaborarea evaluărilor menționate în această notă, actuarii au utilizat ipotezele acceptate de Comitetul executiv în scopuri contabile și de raportare financiară.

Principalele ipoteze utilizate în calculul angajamentelor cu planul de pensii sunt prezentate în cele ce urmează. Actuarii utilizează rata de randament așteptată a activelor fondului în scopul calculării cheltuielilor anuale înregistrate în contul de profit și pierdere.

	2007 %	2006 %
Rată de actualizare	5,30	4,60
Rata de randament așteptată a activelor fondului	6,50	6,00
Majorări salariale viitoare	2,00	2,00
Majorări viitoare ale pensiilor	2,00	2,00

13 PROVIZIOANE

La 31 decembrie 2005, 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. Acest provizion va fi utilizat pentru finanțarea viitoarelor pierderi realizate și nerealizate, îndeosebi pierderi din evaluări neacoperite de conturile de reevaluare. Volumul și adecvarea acestui provizion sunt revizuite anual, pe baza evaluării BCE privind expunerea viitoare la riscurile menționate anterior. Această evaluare ia în considerare o serie de factori, printre care, în special, volumul deținerilor de active purtătoare de risc, extinderea expunerilor la riscuri materializate în exercițiul financiar curent, proiecțiile pentru exercițiul următor și o evaluare a riscului implicând calculul valorii la risc (VaR) a activelor purtătoare de risc, care se aplică în mod consecvent în timp¹⁰. 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 31 decembrie 2006, provizionul pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului s-a cifrat la 2 371 395 162 EUR. În conformitate cu articolul 49.2 din Statutul SEBC, Banca Slovenije a contribuit, de asemenea, cu suma de 10 947 042 EUR la provizion, începând din data de 1 ianuarie 2007. Luând în considerare rezultatele evaluării sale, Consiliul guvernatorilor a decis să transfere, la 31 decembrie 2007, o sumă suplimentară de 286 416 109 EUR în contul acestui provizion, ceea ce a dus la majorarea valorii acestuia la 2 668 758 313 EUR și a avut ca efect, la fel ca în anul 2006, diminuarea la zero a profitului net.

La această poziție figurează și un provizion corespunzător pentru obligația contractuală

a BCE de a returna actualul imobil în starea inițială în momentul mutării în noul sediu, precum și alte provizioane.

14 CONTURI DE REEVALUARE

Aceste conturi reprezintă soldurile de reevaluare din câștigurile nerealizate aferente activelor și pasivelor. În conformitate cu articolul 49.2 din Statutul SEBC, Banca Slovenije a contribuit cu suma de 26 milioane EUR la aceste solduri, începând cu data de 1 ianuarie 2007.

	2007 EUR	2006 EUR	Variație EUR
Aur	5 830 485 388	4 861 575 989	968 909 399
Valută	0	701 959 896	(701 959 896)
Titluri de valoare	338 524 183	14 909 786	323 614 397
Total	6 169 009 571	5 578 445 671	590 563 900

Cursurile de schimb la care s-a efectuat reevaluarea de sfârșit de an au fost următoarele:

Cursuri de schimb	2007	2006
USD/EUR	1,4721	1,3170
JPY/EUR	164,93	156,93
EUR/DST	1,0740	1,1416
EUR/uncia de aur fin	568,236	482,688

15 CAPITAL ȘI REZERVE

CAPITAL

(A) MODIFICĂRI INTERVENITE ÎN GRILA DE REPARTIȚIE PENTRU SUBSCRIEREA LA CAPITALUL BCE

În conformitate cu articolul 29 din Statutul SEBC, cotele băncilor centrale naționale în grila de repartitie pentru capitalul BCE sunt ponderate în funcție de cotele respectivelor state membre din totalul populației și din produsul intern brut ale UE, în proporții egale, comunicate BCE de către Comisia Europeană. Aceste ponderi fac obiectul unei ajustări o dată la cinci ani sau ori de câte ori noi state membre aderă la UE. În baza Deciziei 2003/517/CE a Consiliului din data de 15 iulie

¹⁰ A se vedea, de asemenea, capitolul 2 din Raportul anual al BCE.

2003 privind datele statistice care vor fi utilizate la ajustarea cheii de subscriere la capitalul Băncii Centrale Europene¹¹, cotele băncilor centrale naționale în grila de repartitie au fost modificate la data de 1 ianuarie 2007, în urma aderării Bulgariei și României la UE, după cum urmează:

	În perioada 1 mai 2004 - 31 decembrie 2006	De la 1 ianuarie 2007
	%	%
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	2,4708
Deutsche Bundesbank	21,1364	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	0,8885
Bank of Greece	1,8974	1,8168
Banco de España	7,7758	7,5498
Banque de France	14,8712	14,3875
Banca d'Italia	13,0516	12,5297
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	0,1575
De Nederlandsche Bank	3 9955	3 8937
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	2,0159
Banco de Portugal	1,7653	1,7137
Banka Slovenije	-	0,3194
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	1,2448
Subtotal pentru grupul BCN din zona euro	71,4908	69,5092
Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei)	-	0,8833
Česká národní banka	1,4584	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,5663	1,5138
Eesti Pank	0,1784	0,1703
Central Bank of Cyprus	0,1300	0,1249
Latvijas Banka	0,2978	0,2813
Lietuvos bankas	0,4425	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	1,3141
Central Bank of Malta	0,0647	0,0622
Narodowy Bank Polski	5,1380	4,8748
Banca Națională a României	-	2,5188
Banka Slovenije	0,3345	-
Národná banka Slovenska	0,7147	0,6765
Sveriges Riksbank	2,4133	2,3313
Bank of England	14,3822	13,9337
Subtotal pentru grupul BCN din afara zonei euro	28,5092	30,4908
Total	100,0000	100,0000

(B) CAPITALUL BCE

În conformitate cu articolul 49.3 din Statutul SEBC, care a fost adăugat la acesta prin

Tratatul de aderare, capitalul subscris al BCE se majorează automat în momentul în care un nou stat membru se alătură UE, iar BCN respectivă devine parte a SEBC. Creșterea se determină prin înmulțirea sumei dominante a capitalului subscris (respectiv 5 565 milioane EUR la 31 decembrie 2006) cu raportul, în cadrul grilei de repartitie extinse, dintre ponderea BCN care a(u) aderat și cea a BCN deja membre ale SEBC. Prin urmare, la 1 ianuarie 2007, capitalul subscris al BCE s-a majorat la 5 761 milioane EUR.

În conformitate cu articolul 49.1 din Statutul SEBC și cu un act juridic adoptat de Consiliul guvernatorilor la data de 30 decembrie 2006¹², Banka Slovenije a vărsat, la 1 ianuarie 2007, partea rămasă din subscrierea sa la capitalul BCE, corespunzătoare sumei de 17 096 556 EUR.

BCN din afara zonei euro trebuie să verse 7% din capitalul subscris de către acestea, ca o contribuție la costurile de funcționare ale BCE. Prin urmare, la 1 ianuarie 2007, Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei) și Banca Națională a României au vărsat 3 561 869 EUR, respectiv 10 156 952 EUR. Incluzând aceste sume, contribuția totală s-a ridicat la 122 952 830 EUR la sfârșitul anului 2007. 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, nici nu sunt răspunzătoare pentru acoperirea eventualelor pierderi ale BCE.

Efectul combinat al celor trei evoluții prezentate a fost creșterea capitalului vărsat în contul BCE de la 4 089 277 550 EUR, la 31 decembrie 2006, la 4 127 136 230 EUR, la 1 ianuarie 2007, după cum se indică în tabelul de mai jos¹³:

¹¹ JO L 181, 19.7.2003, p. 43.

¹² Decizia BCE/2006/30 din 30 decembrie 2006 privind vărsarea capitalului și transferul activelor din rezervele valutare de către Banka Slovenije, precum și contribuția acesteia la rezervele și provizioanele Băncii Centrale Europene, JO L 24, 31.1.2007, p. 17.

¹³ Sumele prezentate sunt rotunjite la cel mai apropiat întreg. Ca urmare a rotunjirilor, totalul componentelor ar putea să nu corespundă.

	Capital subscris până la 31 decembrie 2006 EUR	Capital vărsat până la 31 decembrie 2006 EUR	Capital subscris de la 1 ianuarie 2007 EUR	Capital vărsat de la 1 ianuarie 2007 EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	141 910 195	141 910 195	142 334 200	142 334 200
Deutsche Bundesbank	1 176 170 751	1 176 170 751	1 182 149 240	1 182 149 240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	51 300 686	51 300 686	51 183 397	51 183 397
Bank of Greece	105 584 034	105 584 034	104 659 533	104 659 533
Banco de España	432 697 551	432 697 551	434 917 735	434 917 735
Banque de France	827 533 093	827 533 093	828 813 864	828 813 864
Banca d'Italia	726 278 371	726 278 371	721 792 464	721 792 464
Banque centrale du Luxembourg	8 725 401	8 725 401	9 073 028	9 073 028
De Nederlandsche Bank	222 336 360	222 336 360	224 302 523	224 302 523
Oesterreichische Nationalbank	115 745 120	115 745 120	116 128 992	116 128 992
Banco de Portugal	98 233 106	98 233 106	98 720 300	98 720 300
Banka Slovenije	-	-	18 399 524	18 399 524
Suomen Pankki – Finlands Bank	71 711 893	71 711 893	71 708 601	71 708 601
Subtotal pentru grupul BCN din zona euro	3 978 226 562	3 978 226 562	4 004 183 400	4 004 183 400
Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei)	-	-	50 883 843	3 561 869
Česká národní banka	81 155 136	5 680 860	79 957 855	5 597 050
Danmarks Nationalbank	87 159 414	6 101 159	87 204 756	6 104 333
Eesti Pank	9 927 370	694 916	9 810 391	686 727
Central Bank of Cyprus	7 234 070	506 385	7 195 055	503 654
Latvijas Banka	16 571 585	1 160 011	16 204 715	1 134 330
Lietuvos bankas	24 623 661	1 723 656	24 068 006	1 684 760
Magyar Nemzeti Bank	77 259 868	5 408 191	75 700 733	5 299 051
Central Bank of Malta	3 600 341	252 024	3 583 126	250 819
Narodowy Bank Polski	285 912 706	20 013 889	280 820 283	19 657 420
Banca Națională a României	-	-	145 099 313	10 156 952
Banka Slovenije	18 613 819	1 302 967	-	-
Národná banka Slovenska	39 770 691	2 783 948	38 970 814	2 727 957
Sveriges Riksbank	134 292 163	9 400 451	134 298 089	9 400 866
Bank of England	800 321 860	56 022 530	802 672 024	56 187 042
Subtotal pentru grupul BCN din afara zonei euro	1 586 442 685	111 050 988	1 756 469 003	122 952 830
Total	5 564 669 247	4 089 277 550	5 760 652 403	4 127 136 230

16 EVENIMENTE ULTERIOARE DATEI DE ÎNCHIDERE A BILANȚULUI

ADERAREA CIPRULUI ȘI A MALTEI LA ZONA EURO

În conformitate cu Decizia 2007/503/CE a Consiliului din 10 iulie 2007, adoptată în temeiul articolului 122 alineatul (2) din tratat, Cipru și Malta au introdus moneda unică la 1 ianuarie 2008. Conform articolului 49.1 din Statutul SEBC și actelor juridice adoptate de Consiliul guvernatorilor la 31 decembrie 2007¹⁴, Central Bank of Cyprus și Central Bank of Malta au vărsat 6 691 401 EUR și, respectiv,

¹⁴ Decizia BCE/2007/22 din 31 decembrie 2007 privind vărsarea capitalului, transferul activelor din rezervele valutare și contribuțiile la rezervele și provizioanele Băncii Centrale Europene din partea Central Bank of Cyprus și Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta, JO L 28, 1.2.2008, p. 36; Acordul din 31 decembrie 2007 între Banca Centrală Europeană și Central Bank of Cyprus privind creanța creditată către Central Bank of Cyprus de către Banca Centrală Europeană în temeiul articolului 30.3 din Statutul Sistemului European al Băncilor Centrale și al Băncii Centrale Europene, JO C 29, 1.2.2008, p. 4; Acordul din 31 decembrie 2007 între Banca Centrală Europeană și Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta privind creanța creditată către Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta de către Banca Centrală Europeană în temeiul articolului 30.3 din Statutul Sistemului European al Băncilor Centrale și al Băncii Centrale Europene, JO C 29, 1.2.2008, p. 6.

3 332 307 EUR la 1 ianuarie 2008, reprezentând partea rămasă din subscrierea lor la capitalul BCE. În conformitate cu articolul 30.1 din Statutul SEBC, Central Bank of Cyprus și Central Bank of Malta au transferat către BCE active din rezervele valutare cu o valoare totală de 109 953 752 EUR, începând cu data de 1 ianuarie 2008. Suma totală transferată a fost stabilită înmulțind valoarea în euro, calculată la cursul de schimb în vigoare la 31 decembrie 2007, a activelor externe de rezervă care au fost deja transferate către BCE cu raportul dintre numărul de cote subscrise de cele două bănci centrale și numărul de cote deja vărsate de către celelalte bănci centrale naționale fără derogare. Aceste active externă de rezervă au fost alcătuite din sume în dolari SUA și din aur, în proporție de 85% și, respectiv, 15%.

Central Bank of Cyprus și Central Bank of Malta au fost creditate cu creanțe aferente capitalului vărsat și rezervelor valutare echivalente cu sumele transferate. Această creanță va fi tratată în mod identic cu creanțele celorlalte BCN din zona euro (a se vedea nota 11 „Angajamente intra-Eurosistem”).

POZIȚII EXTRABILANȚIERE

17 PROGRAM AUTOMAT DE GESTIONARE A ÎMPRUMUTURILOR DE TITLURI ACORDATE

Ca parte integrantă a administrării fondurilor sale proprii, BCE a încheiat un acord privind un program automat de gestiune a împrumuturilor de titluri, prin care un intermediar desemnat în acest sens derulează operațiuni de împrumuturi de titluri în numele BCE cu o serie de parteneri, recunoscuți de BCE ca fiind parteneri eligibili. În cadrul acestui acord, operațiuni reversibile în valoare de 3,0 miliarde EUR (față de 2,2 miliarde EUR în 2006) erau scadente la 31 decembrie 2007 (a se vedea rubrica „Operațiuni reversibile” din notele asupra politicilor contabile).

18 CONTRACTE FUTURES PE RATA DOBÂNZII

În anul 2007, contractele *futures* pe rata dobânzii au fost utilizate în cadrul administrării rezervelor externe și a fondurilor proprii ale BCE. Valoarea operațiunilor scadente la 31 decembrie 2007 era următoarea:

Contracte <i>futures</i> pe rata dobânzii exprimate în valută	Valoarea contractului EUR
Achiziții	5 932 333 678
Vânzări	2 105 780 978

Contracte <i>futures</i> pe rata dobânzii exprimate în euro	Valoarea contractului EUR
Achiziții	25 000 000
Vânzări	190 600 000

19 SWAP-URI PE RATA DOBÂNZII

La data de 31 decembrie 2007 erau scadente operațiuni de *swap* pe rata dobânzii cu o valoare a contractului de 13 milioane EUR. Acestea au fost derulate în contextul gestionării rezervelor valutare ale BCE.

20 TRANZACȚII LA TERMEN CU TITLURI DE VALOARE

Achiziționarea la termen de titluri de valoare însumând 113 milioane EUR și vânzarea la termen de titluri de valoare totalizând 9 milioane EUR au rămas scadente la data de 31 decembrie 2007. Acestea au fost derulate în contextul gestionării rezervelor valutare ale BCE.

21 TRANZACȚII VALUTARE LA TERMEN ȘI OPERAȚIUNI DE SWAP VALUTAR

La data de 31 decembrie 2007 au rămas scadente creanțe în valoare de 794 milioane EUR (active) și 797 milioane EUR (pasive), aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de *swap* valutar. Acestea au fost derulate în contextul gestionării rezervelor valutare ale BCE.

De asemenea, la 31 decembrie 2007 erau scadente creanțe la termen asupra BCN și angajamente față de Rezervele Federale, rezultate în legătură cu operațiunea „Term Auction Facility” în dolari SUA, constituită de Rezervele Federale (a se vedea nota 9 „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”).

22 PROCESE PENDINTE

O acțiune în despăgubire 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 patentului DSSI¹⁵ în producerea bancnotelor euro. Tribunalul de Primă Instanță a respins acțiunea în despăgubire a DSSI împotriva BCE¹⁶. În prezent, BCE desfășoară acțiuni de revocare a patentului în mai multe jurisdicții naționale. De asemenea, BCE are ferma convingere că nu a încălcat în niciun fel patentul și, în consecință, va contesta orice acțiune care ar putea fi inițiată de DSSI la oricare instanță națională competentă.

¹⁵ Patentul european nr. 0455 750 B1 al DSSI.

¹⁶ Ordinul Tribunalului de Primă Instanță din 5 septembrie 2007, cauza T-295/05. Disponibil la adresa: www.curia.eu.

NOTE EXPLICATIVE PRIVIND CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE

23 VENITURI NETE DIN DOBÂNZI

VENITURI DIN DOBÂNZI AFERENTE ACTIVELOR EXTERNE DE REZERVĂ

Această poziție cuprinde veniturile din dobânzi, după deducerea cheltuielilor cu dobânzile, aferente activelor și pasivelor în valută, după cum urmează:

	2007 EUR	2006 EUR	Variație EUR
Venituri din dobânzi la conturi curente	24 052 321	15 399 229	8 653 092
Venituri din depozite de pe piața monetară	196 784 561	195 694 549	1 090 012
Operațiuni repo reversibile	138 079 630	201 042 718	(62 963 088)
Venituri nete din titluri	1 036 836 752	934 077 489	102 759 263
Venituri nete din dobânzi aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de swap valutar	19 766 033	3 853 216	15 912 817
Total venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă	1 415 519 297	1 350 067 201	65 452 096
Cheltuieli cu dobânzile la conturi curente	(154 041)	(225 549)	71 508
Operațiuni repo	(60 476 997)	(31 598 416)	(28 878 581)
Cheltuieli nete cu dobânzile aferente swap-urilor pe rata dobânzii	(891)	0	(891)
Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă (net)	1 354 887 368	1 318 243 236	36 644 132

VENITURI DIN DOBÂNZI AFERENTE ALOCĂRII BANCNOTELOR EURO ÎN CADRUL EUROSISTEMULUI

Această poziție include veniturile din dobânzi aferente cotei alocate 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, aferentă operațiunilor

principale de refinanțare ale Eurosistemului. Veniturile mai mari din 2007 au reflectat atât creșterea generală a numărului de bancnote euro în circulație, cât și majorarea ratei aferente operațiunilor principale de refinanțare. Aceste venituri sunt distribuite BCN conform secțiunii „Numerar în circulație” din notele asupra politicilor contabile.

Pe baza estimărilor rezultatului financiar al BCE pentru exercițiul financiar 2007, Consiliul guvernatorilor a hotărât anularea distribuirii integrale a acestor venituri.

PLATA CREANȚELOR BCN AFERENTE REZERVELOR VALUTARE TRANSFERATE

La această poziție sunt raportate sumele achitate BCN din zona euro aferente creanțelor acestora asupra BCE în legătură cu activele 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 3,9 miliarde EUR (față de 2,5 miliarde EUR în anul anterior) și cheltuieli totalizând 3,8 miliarde EUR (față de 2,4 miliarde EUR în 2006), aferente soldurilor rezultate din tranzacțiile derulate prin TARGET/TARGET2. Sunt incluse, de asemenea, venituri din dobânzi și cheltuieli cu dobânzile aferente altor active și pasive exprimate în euro.

24 CÂȘTIGURILE/PIERDERILE REALIZATE DIN OPERAȚIUNI FINANCIARE

Câștigurile/pierderile nete realizate din operațiuni financiare în anul 2007 au fost următoarele:

	2007 EUR	2006 EUR	Variație EUR
Căștiguri/pierderi nete aferente titlurilor și contractelor <i>futures</i> pe rata dobânzii	69 252 941	(103 679 801)	172 932 742
Căștiguri nete realizate din vânzarea de valută și aur	709 294 272	579 060 509	130 233 763
Căștiguri realizate din operațiuni financiare	778 547 213	475 380 708	303 166 505

25 DEPRECIEREA POZIȚIILOR ȘI ACTIVELOR FINANCIARE

	2007 EUR	2006 EUR	Variație EUR
Pierderi nerealizate din vânzarea de titluri	(15 864 181)	(73 609 623)	57 745 442
Pierderi nerealizate din <i>swap</i> -uri pe rata dobânzii	(18 899)	0	(18 899)
Pierderi nerealizate din vânzarea de valută	(2 518 369 734)	(644 857 885)	(1 873 511 849)
Reduceri totale	(2 534 252 814)	(718 467 508)	(1 815 785 306)

Pierderile din vânzarea de valută sunt în principal rezultatul ajustării costului mediu de achiziție al deținerilor BCE de titluri în dolari SUA și yen japonezi la cursul valabil la închiderea exercițiului financiar, ca urmare a deprecierei acestor monede în raport cu euro pe parcursul anului.

26 CHELTUIELI NETE CU TAXE ȘI COMISIOANE

	2007 EUR	2006 EUR	Variație EUR
Venituri din taxe și comisioane	263 440	338 198	(74 758)
Cheltuieli cu taxe și comisioane	(885 131)	(884 678)	(453)
Cheltuieli nete cu taxe și comisioane	(621 691)	(546 480)	(75 211)

Veniturile incluse la această poziție rezultă în principal din penalitățile aplicate instituțiilor de

credit pentru nerespectarea rezervelor minime obligatorii. Cheltuielile decurg îndeosebi din taxele plătibile aferente conturilor curente și în legătură cu executarea contractelor *futures* pe rata dobânzii exprimate în valută (a se vedea nota 18 „Contracte *futures* pe rata dobânzii”).

27 VENITURI DIN ACȚIUNI PARTICIPATIVE ȘI INTERESE DE PARTICIPARE

La această rubrică sunt menționate dividendele aferente acțiunilor deținute la BRI (a se vedea nota 6 „Alte active”).

28 ALTE VENITURI

Pe parcursul anului, diverse alte venituri au rezultat în principal din contribuțiile altor bănci centrale la costul unui contract de servicii încheiat la nivel central de BCE cu un furnizor extern de rețea IT.

29 CHELTUIELI CU PERSONALUL

Această poziție include cheltuieli cu salariile, alocațiile, asigurările personalului și alte costuri diverse însumând 141,7 milioane EUR, comparativ cu 133,4 milioane EUR în anul precedent. Cheltuielile cu personalul în valoare de 1,1 milioane EUR (comparativ cu 1 milion EUR în anul 2006) aferente construirii noului sediu 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 schemei de salarizare a Comunităților Europene, fiind așadar comparabile cu aceasta.

Membrii Comitetului executiv primesc un salariu de bază și indemnizații suplimentare de reședință și reprezentare. În cazul președintelui, se asigură o reședință oficială aflată în proprietatea BCE în locul indemnizației de reședință. Sub rezerva Condițiilor de angajare a personalului Băncii Centrale Europene, membrii Comitetului executiv au dreptul la alocația

pentru gospodărie, alocația pentru copilul aflat în întreținere și alocația școlară, în funcție de situația individuală a acestora. Salariile de bază se impozitează în beneficiul Comunităților Europene, din acestea deducându-se și contribuțiile la sistemele de pensii și la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor. Alocațiile nu sunt impozabile și nu sunt luate în considerare la calculul pensiei. Regimul pensiilor pentru membrii Comitetului executiv este prezentat la rubrica „Planul de pensii al BCE și alte beneficii postpensionare” din notele asupra politicilor contabile.

Salariile de bază plătite membrilor Comitetului executiv pe durata exercițiului financiar au fost următoarele:

	2007 EUR	2006 EUR
Jean-Claude Trichet (președinte)	345 252	338 472
Lucas D. Papademos (vicepreședinte)	295 920	290 112
Gertrude Tumpel-Gugerell (membru al Comitetului)	246 588	241 752
José Manuel González-Páramo (membru al Comitetului)	246 588	241 752
Lorenzo Bini Smaghi (membru al Comitetului)	246 588	241 752
Otmar Issing (membru al Comitetului până în luna mai 2006)	-	100 730
Jürgen Stark (membru al Comitetului din luna iunie 2006)	246 588	141 022
Total	1 627 524	1 595 592

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 579 842 EUR (557 421 EUR în anul 2006), suma totală a indemnizațiilor fiind de 2 207 366 EUR (comparativ cu 2 153 013 EUR în anul 2006).

De asemenea, se acordă plăți tranzitorii foștilor membri ai Comitetului executiv pe o anumită perioadă după încetarea mandatului. În 2007, aceste plăți și contribuții ale BCE la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor pentru foștii membri au totalizat

52 020 EUR (292 280 EUR în anul 2006). Pensiile, inclusiv alocațiile conexe, plătite foștilor membri sau urmașilor acestora și contribuțiile la sistemul asigurărilor sociale de sănătate și împotriva accidentelor au reprezentat 249 902 EUR (comparativ cu 121 953 EUR în anul 2006).

Poziția mai cuprinde suma de 27,2 milioane EUR (față de 27,4 milioane EUR în anul 2006), reprezentând planul de pensii al BCE și alte beneficii postpensionare (a se vedea nota 12 „Alte pasive”).

La sfârșitul anului 2007, numărul efectiv al angajaților în posturi echivalente celor cu normă întreagă sau cu contracte pe durată determinată însuma 1 375¹⁷, inclusiv 149 în posturi de conducere. Modificările intervenite în structura personalului în anul 2007 au fost următoarele:

	2007	2006
La 1 ianuarie	1 342	1 338
Personal nou-angajat ¹⁾	82	54
Demisii/expirarea contractului ²⁾	49	50
La 31 decembrie	1 375	1 342
Număr mediu de angajați	1 366	1 337

1) Include efectele trecerilor de la posturi cu jumătate de normă la posturi cu normă întreagă.
2) Include efectele trecerilor de la posturi cu normă întreagă la posturi cu jumătate de normă.

Efectivul total la 31 decembrie 2007 include un număr de 79 de angajați în posturi echivalente cu normă întreagă, aflați în concediu parental/fără plată, față de 63 de persoane în anul 2006, și 21 în concediu de maternitate (10 în anul 2006). De asemenea, la sfârșitul anului 2007, BCE dispunea de 71 de angajați în posturi echivalente cu normă întreagă (comparativ cu 70 în anul anterior), pe bază de contracte pe termen scurt, pentru a suplini personalul aflat în concediu de maternitate, concediu parental sau fără plată.

17 Până în 2006 la această notă se menționau toate posturile echivalente celor cu normă întreagă sau cu contract pe durată determinată. Din 2007 s-a decis prezentarea numărului efectiv al angajaților, deoarece este considerat mai relevant pentru utilizatorii situațiilor financiare. Cifrele din 2006 au fost ajustate corespunzător.

Totodată, BCE oferă posibilitatea unor angajări temporare pentru angajații din alte bănci centrale din cadrul SEBC; costurile aferente sunt prezentate la această rubrică. Astfel, 76 de angajați din SEBC beneficiau de acest program la 31 decembrie 2007 (față de 61 în anul 2006).

30 CHELTUIELI ADMINISTRATIVE

Această poziție cuprinde toate celelalte cheltuieli curente în legătură cu închirierea și întreținerea spațiilor, bunuri și echipamente consumabile, onorarii plătite și alte servicii și furnituri, precum și cheltuieli cu recrutarea, detașarea, instalarea și formarea personalului.

31 CHELTUIELI CU EMISIUNEA BANCNOTEI

Aceste cheltuieli se referă la costurile ocazionate de transporturile transfrontaliere de bancnote euro între BCN, pentru soluționarea fluctuațiilor neașteptate la nivelul cererii de bancnote, fiind suportate de BCE în mod centralizat.

Independent auditor's report

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2007, 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 judgment, 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 2007 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, 26 February 2008

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Wohlmannstetter
Wirtschaftsprüfer

Dr. Lemnitzer
Wirtschaftsprüfer

Această pagină, publicată de BCE, reprezintă o traducere neoficială a raportului auditorului extern al BCE. În cazul unor neconcordanțe, va prevala versiunea în limba engleză semnată de KPMG.

Raportul auditorului independent

Către Președintele și Consiliul guvernatorilor
Băncii Centrale Europene
Frankfurt pe Main

Am auditat conturile anuale anexate ale Băncii Centrale Europene, care cuprind bilanțul contabil încheiat la data de 31 decembrie 2007, contul de profit și pierdere pentru exercițiul financiar încheiat la această dată, un rezumat al politicilor contabile semnificative, precum și alte note explicative.

Responsabilitatea Comitetului executiv al Băncii Centrale Europene în ceea ce privește conturile anuale

Comitetul executiv răspunde de elaborarea și prezentarea fidelă a acestor conturi anuale, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor, 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 adecvat elaborării și prezentării fidele a conturilor anuale, care nu trebuie să cuprindă anomalii semnificative, cauzate de fraude sau erori; selectarea și aplicarea unor politici contabile corespunzătoare; elaborarea unor estimări contabile rezonabile în contextul dat.

Responsabilitatea auditorului

Responsabilitatea noastră constă în exprimarea unei opinii asupra conturilor anuale pe baza auditului efectuat. Am efectuat auditul în conformitate cu Standardele Internaționale de Audit. Aceste standarde prevăd ca auditorul să respecte o serie de cerințe etice, iar auditul să fie planificat și realizat în vederea obținerii unei asigurări rezonabile că respectivele conturi anuale nu cuprind anomalii semnificative.

Un audit constă în efectuarea procedurilor necesare pentru a obține dovezi în legătură cu sumele și raportările cuprinse în conturile anuale. Procedurile selectate sunt la libera alegere a auditorului, inclusiv evaluarea riscurilor de anomalii semnificative în conturile anuale, cauzate de fraude sau erori. La realizarea acestor evaluări de risc, auditorul ține seama de controlul intern implementat de entitatea auditată în întocmirea și prezentarea fidelă a conturilor anuale, în vederea elaborării unor proceduri de audit adecvate împrejurărilor, dar nu în scopul exprimării unei opinii asupra eficienței controlului intern implementat de entitatea auditată. Un audit constă, în același timp, în aprecierea adecvării principiilor contabile urmate și a justeții estimărilor contabile realizate de către conducere, precum și în evaluarea prezentării conturilor anuale în ansamblu.

Considerăm că auditul efectuat constituie o bază corespunzătoare 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 2007, precum și a rezultatelor operațiunilor sale pentru 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, 26 februarie 2008

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

NOTĂ PRIVIND REPARTIZAREA PROFITULUI/ PIERDERILOR

Prezenta notă nu face parte din situațiile financiare ale BCE aferente exercițiului financiar 2007.

VENITURI AFERENTE COTEI BCE DIN TOTALUL NUMERARULUI ÎN CIRCULAȚIE

În anul 2006, ca urmare a unei decizii a Consiliului guvernatorilor, un venit de 1 319 milioane EUR aferent cotei BCE din totalul numerarului în circulație a fost reținut pentru a asigura că repartizarea integrală a profitului BCE din anul respectiv nu depășește profitul net aferent exercițiului financiar. În anul 2007 a fost reținută o sumă de 2 004 milioane EUR în același scop. Ambele sume au reprezentat totalitatea veniturilor aferente cotei BCE din totalul numerarului în circulație în anii respectivi.

REPARTIZAREA PROFITULUI/ACOPERIREA PIERDERILOR

În conformitate cu articolul 33 din Statutul SEBC, profitul net al BCE se transferă în următoarea ordine:

- (a) o sumă, care urmează a fi stabilită de Consiliul guvernatorilor și care nu poate depăși 20% din profitul net, este transferată la fondul general de rezervă în limita a 100% din capital și
- (b) profitul net rămas se distribuie acționarilor BCE proporțional cu cotele vărsate.

În cazul în care BCE înregistrează o pierdere, aceasta este acoperită din fondul general de rezervă al BCE și, dacă este necesar, ca urmare a deciziei Consiliului guvernatorilor, din veniturile monetare obținute în cursul exercițiului financiar respectiv, proporțional cu și până la concurența sumelor alocate băncilor centrale naționale în conformitate cu articolul 32.5 din statut¹⁸.

În anul 2007, constituirea unui provizion pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului în valoare de 286 milioane EUR a avut ca efect diminuarea la zero a profitului net. Prin urmare, similar anilor 2005 și 2006, nu s-au efectuat transferuri la fondul general de rezervă și nici repartizări de profit către acționarii BCE. De asemenea, nu a fost necesară acoperirea vreunei pierderi.

¹⁸ În conformitate cu dispozițiile articolului 32.5 din Statutul SEBC, suma veniturilor monetare ale BCN este repartizată între acestea proporțional cu cotele vărsate la capitalul BCE.

5 BILANȚUL CONTABIL CONSOLIDAT LA NIVELUL EUROSISTEMULUI LA 31 DECEMBRIE 2007

(MILIOANE EUR)

ACTIVE	31 DECEMBRIE 2007 ¹	31 DECEMBRIE 2006
1 Aur și creanțe în aur	201 545	176 768
2 Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro	135 133	142 288
2.1 Creanțe asupra FMI	9 058	10 658
2.2 Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe	126 075	131 630
3 Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro	41 973	23 404
4 Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro	13 835	12 292
4.1 Conturi bancare, titluri și împrumuturi	13 835	12 292
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	637 175	450 541
5.1 Operațiuni principale de refinanțare	368 606	330 453
5.2 Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	268 476	120 000
5.3 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
5.4 Operațiuni reversibile structurale	0	0
5.5 Facilitatea de creditare marginală	91	88
5.6 Credite aferente apelurilor în marjă	2	0
6 Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	23 898	11 036
7 Titluri în euro, emise de rezidenți ai zonei euro	96 044	77 614
8 Credite în euro acordate administrațiilor publice	37 063	39 359
9 Alte active	321 315	216 728
Total active	1 507 981	1 150 030

¹ Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalurile să nu corespundă sumei componentelor.

PASIVE	31 DECEMBRIE 2007	31 DECEMBRIE 2006
1 Bancnote în circulație	676 678	628 238
2 Angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro, asociate operațiunilor de politică monetară	379 181	174 051
2.1 Conturi curente (inclusiv rezervele minime obligatorii)	267 335	173 482
2.2 Facilitatea de depozit	8 831	567
2.3 Depozite pe termen fix	101 580	0
2.4 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
2.5 Depozite aferente apelurilor în marjă	1 435	2
3 Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro	126	65
4 Certificate de debit emise	0	0
5 Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro	46 183	53 374
5.1 Angajamente față de administrațiile publice	38 116	45 166
5.2 Alte angajamente	8 067	8 208
6 Angajamente în euro față de nerezidenții zonei euro	45 095	16 614
7 Angajamente în valută față de rezidenții zonei euro	2 490	89
8 Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro	15 552	12 621
8.1 Depozite, conturi diverse și alte pasive	15 552	12 621
8.2 Pasive asociate facilității de creditare din cadrul MCS II	0	0
9 Contrapartida drepturilor speciale de tragere alocate de FMI	5 278	5 582
10 Alte pasive	123 174	71 352
11 Conturi de reevaluare	147 122	121 887
12 Capital și rezerve	67 102	66 157
Total pasive	1 507 981	1 150 030

ANEXE

INSTRUMENTE JURIDICE ADOPTATE DE BCE

Tabelul de mai jos prezintă instrumentele juridice adoptate de BCE pe parcursul anului 2007 și la începutul anului 2008 și publicate în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene. Exemplare ale Jurnalului Oficial sunt disponibile la Oficiul pentru Publicații Oficiale al Comunităților Europene. Lista tuturor instrumentelor juridice adoptate de BCE de la înființare și publicate în Jurnalul Oficial poate fi consultată în secțiunea „Cadru juridic” de pe website-ul BCE.

Număr	Titlu	Publicat în
BCE/2007/1	Decizia BCE din 17 aprilie 2007 de adoptare a normelor de aplicare privind protecția datelor la Banca Centrală Europeană	JO L 116, 4.5.2007, p. 64
BCE/2007/2	Orientarea BCE din 26 aprilie 2007 privind sistemul transeuropean automat de transfer rapid cu decontare pe bază brută în timp real (TARGET2)	JO L 237, 8.9.2007, p. 1
BCE/2007/3	Orientarea BCE din 31 mai 2007 de modificare a Orientării BCE/2004/15 privind cerințele de raportare statistică ale BCE în domeniul statisticilor privind balanța de plăți și poziția investițională internațională, precum și situația rezervelor internaționale	JO L 159, 20.6.2007, p. 48
BCE/2007/4	Recomandarea BCE din 31 mai 2007 de modificare a Recomandării BCE/2004/16 privind cerințele de raportare statistică ale BCE în domeniul statisticilor privind balanța de plăți și poziția investițională internațională, precum și situația rezervelor internaționale	JO C 136, 20.6.2007, p. 6
BCE/2007/5	Decizia BCE din 3 iulie 2007 de stabilire a normelor privind achizițiile	JO L 184, 14.7.2007, p. 34
BCE/2007/6	Orientarea BCE din 20 iulie 2007 de modificare a Orientării BCE/2006/28 privind gestionarea activelor din rezervele valutare ale BCE de către băncile centrale naționale, precum și documentația juridică aferentă operațiunilor având ca obiect aceste active	JO L 196, 28.7.2007, p. 46
BCE/2007/7	Decizia BCE din 24 iulie 2007 privind termenii și condițiile TARGET2-ECB	JO L 237, 8.9.2007, p. 71
BCE/2007/8	Regulamentul BCE din 27 iulie 2007 privind statisticile referitoare la activele și pasivele fondurilor de investiții	JO L 211, 11.8.2007, p. 8
BCE/2007/9	Orientarea Băncii Centrale Europene din 1 august 2007 privind statistica monetară și statistica instituțiilor și piețelor financiare (reformare)	JO L 341, 27.12.2007, p. 1

Număr	Titlu	Publicat în
BCE/2007/10	Orientarea BCE din 20 septembrie 2007 de modificare a anexelor I și II la Orientarea BCE/2000/7 privind instrumentele și procedurile de politică monetară ale Eurosistemului	JO L 284, 30.10.2007, p. 34
BCE/2007/11	Regulamentul BCE din 9 noiembrie 2007 privind dispoziții tranzitorii pentru aplicarea rezervelor minime obligatorii de către Banca Centrală Europeană în urma introducerii monedei euro în Cipru și Malta	JO L 300, 17.11.2007, p. 44
BCE/2007/12	Recomandarea BCE din 15 noiembrie 2007 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la desemnarea auditorului extern al Central Bank of Cyprus	JO C 277, 20.11.2007, p. 1
BCE/2007/13	Orientarea BCE din 15 noiembrie 2007 de modificare a Orientării BCE/2002/7 privind cerințele de raportare statistică ale BCE în domeniul conturilor financiare trimestriale	JO L 311, 29.11.2007, p. 47
BCE/2007/14	Orientarea BCE din 15 noiembrie 2007 de modificare a Orientării BCE/2005/5 privind cerințele de raportare statistică ale BCE și procedurile de schimb de informații statistice în cadrul Sistemului European al Băncilor Centrale în domeniul statisticilor privind finanțele publice	JO L 311, 29.11.2007, p. 49
BCE/2007/15	Decizia BCE din 22 noiembrie 2007 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 333, 19.12.2007, p. 86
BCE/2007/16	Decizia BCE din 23 noiembrie 2007 privind aprobarea volumului emisiunii de monede metalice în 2008	JO L 317, 5.12.2007, p. 81
BCE/2007/17	Recomandarea BCE din 29 noiembrie 2007 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	JO C 304, 15.12.2007, p. 1
BCE/2007/18	Regulamentul BCE din 29 noiembrie 2007 de modificare a Regulamentului BCE/2001/13 privind bilanțul consolidat al sectorului instituțiilor financiare monetare	JO L 330, 15.12.2007, p. 20
BCE/2007/19	Decizia BCE din 7 decembrie 2007 de modificare a Deciziei BCE/2001/15 din 6 decembrie 2001 privind emisiunea de bancnote euro	JO L 1, 4.1.2008, p. 7
BCE/2007/20	Orientarea BCE din 17 decembrie 2007 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 42, 16.2.2008, p. 85

Număr	Titlu	Publicat în
BCE/2007/21	Decizia BCE din 17 decembrie 2007 de modificare a Deciziei BCE/2006/17 privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene	JO L 42, 16.2.2008, p. 83
BCE/2007/22	Decizia BCE din 31 decembrie 2007 privind vărsarea capitalului, transferul activelor din rezervele valutare și contribuțiile la rezervele și provizioanele Băncii Centrale Europene din partea Central Bank of Cyprus și Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	JO L 28, 1.2.2008, p. 36
BCE/2008/1	Recomandarea BCE din 28 ianuarie 2008 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la desemnarea auditorului extern al Suomen Pankki	JO C 29, 1.2.2008, p. 1

AVIZE ADOPTATE DE BCE

Tabelul de mai jos prezintă avizele adoptate de BCE pe parcursul anului 2007 și la începutul anului 2008 conform prevederilor art. 105(4) din Tratat și art. 4 din Statutul SEBC, art. 112(2)(b) din Tratat și art. 11.2 din Statut. Lista tuturor avizelor adoptate de BCE de la înființare este disponibilă pe website-ul BCE.

(a) Avize BCE în urma consultării de către un stat membru¹

Număr ²	Inițiator	Subiect
CON/2007/1	Cipru	Cadrul legal pentru adoptarea euro și o trecere armonioasă la euro
CON/2007/2	Ungaria	Stabilirea unui sistem de raportare statistică directă a datelor pentru elaborarea bilanțului de plăți
CON/2007/3	Irlanda	Valorile mobiliare garantate cu active
CON/2007/5	Slovenia	Emiterea de monede euro comemorative și de colecție
CON/2007/6	Germania	Modificarea prevederilor statutului Deutsche Bundesbank cu privire la numărul și numirea membrilor Comitetului executiv
CON/2007/7	Olanda	Supravegherea serviciilor de compensare și decontare
CON/2007/8	Republica Cehă	Anumite sarcini ale Česká národní banka în domeniul protecției consumatorilor
CON/2007/10	Ungaria	Modificările aduse legii privind prevenirea și combaterea spălării banilor referitoare la regimul sancționării și la cel al supravegherii și sfera lor de aplicare față de banca centrală națională
CON/2007/12	Letonia	Instrumentele de politică monetară și sistemul de decontare a valorilor mobiliare al Latvijas Banka
CON/2007/13	Grecia	Modificările aduse statutului Bank of Greece în vederea adaptării la evoluțiile cadrului privind activele pentru garantare în Eurosistem și în vederea salvagărdării buneii funcționări a sistemelor de plăți
CON/2007/14	Ungaria	Modificările aduse statutului Magyar Nemzeti Bank referitoare la structura și conducerea Magyar Nemzeti Bank
CON/2007/15	Grecia	Supravegherea instituțiilor financiare și de credit și garanțiile eligibile pentru operațiunile de politică monetară

¹ 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.

² Consultările sunt numerotate în ordinea în care Consiliul guvernatorilor le-a adoptat.

Număr ²	Inițiator	Subiect
CON/2007/16	Malta	Calcularea rezervelor minime obligatorii și procedurile referitoare la acestea
CON/2007/17	Italia	Reglementarea și supravegherea piețelor și funcționarea autorităților independente competente
CON/2007/18	Slovenia	Modificările aduse legii privind operațiunile de plăți cu privire la accesul la datele din registrul conturilor de operațiuni
CON/2007/21	Germania	Introducerea unui nou cadru de reglementare și supraveghere pentru îmbunătățirea competitivității internaționale a domeniului fondurilor de investiții, care armonizează legislația cu Directiva 85/611/CEE a Consiliului din 20 decembrie 1985 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind anumite organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)
CON/2007/22	România	Regimul rezervelor minime obligatorii
CON/2007/23	România	Reglementarea instituțiilor financiare nebancare de către banca centrală
CON/2007/24	România	Raportarea statistică a activelor și pasivelor bilanțiere ale instituțiilor financiare nebancare
CON/2007/25	Spania	Modificările legislației referitoare la sistemele de plăți și decontare a operațiunilor cu instrumente financiare în vederea pregătirii pentru TARGET2
CON/2007/26	Polonia	Modificările referitoare la guvernarea, supravegherea și modalitatea de finanțare a schemei de garantare a depozitelor, în special în ceea ce privește participarea Narodowy Bank Polski la aceste activități
CON/2007/27	România	Monitorizarea sistemelor de plăți, a sistemelor de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare și a instrumentelor de plată de către Banca Națională a României
CON/2007/28	Polonia	Reglementări referitoare la sortarea și ambalarea bancnotelor și monedelor
CON/2007/29	Portugalia	Stabilirea unui regim de protecție a consumatorilor în cadrul rolului de supraveghere prudențială a Banco de Portugal
CON/2007/31	Polonia	Reforma supravegherii financiare, în special referitor la Narodowy Bank Polski
CON/2007/32	Germania	Modernizarea organizării conducerii Autorității Federale pentru Supraveghere Financiară (BaFin)

Număr ²	Inițiator	Subiect
CON/2007/33	Austria	Reforma în domeniul supravegherii financiare
CON/2007/34	Polonia	Modificarea regimului rezervelor minime obligatorii în legătură cu divizarea băncilor
CON/2007/36	Slovenia	Noile atribuții ale Banka Slovenije referitoare la prevenirea spălării banilor
CON/2007/37	Belgia	Punerea în aplicare a desființării titlurilor de valoare la purtător în privința acțiunilor emise de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2007/38	Slovenia	Supravegherea operațiunilor de schimb valutar în numerar
CON/2007/39	Cipru	Sfera protecției mijloacelor de plată legale împotriva falsificării și a altor activități ilicite
CON/2007/40	Bulgaria	Introducerea unui regim de autorizare a entităților care furnizează servicii de transfer de bani
CON/2007/41	Germania	Prevederile de raportare pentru plăți și pentru investiții directe în teritorii economice naționale și străine în legătură cu crearea Spațiului unic de plăți în euro (Single Euro Payments Area)
CON/2007/43	Slovacia	Cadrul juridic pentru pregătirea în vederea adoptării euro
CON/2008/1	Cipru	Controlul reproducerii bancnotelor și monedelor metalice euro în Cipru
CON/2008/2	Republica Cehă	Împărțirea între Česká národní banka și Ministerul de Finanțe a competenței de a pregăti și înainta Guvernului anumite proiecte legislative
CON/2008/3	Germania	Legislația asupra monedelor metalice
CON/2008/4	Suedia	Modificările statutului Sveriges Riksbank în privința duratei mandatului membrilor Comitetului executiv
CON/2008/5	Polonia	Modificările privind guvernarea, supravegherea și modul de finanțare a schemei de protecție a depozitelor, în special în privința participării Narodowy Bank Polski
CON/2008/6	Portugalia	Principiile, regulile și structura sistemului statistic național și rolul Banco de Portugal
CON/2008/7	România	Modificările legilor asupra cecului, cambiei și biletului la ordin
CON/2008/8	Franța	Consecințele asupra regimului monetar al Saint-Martin și al Saint-Barthélemy determinate de schimbarea statutului acestora, în temeiul dreptului francez

(b) Avize BCE în urma consultării de către o instituție europeană³

Număr⁴	Inițiator	Subiect	Publicat în
CON/2007/4	Consiliul UE	Introducerea unei noi proceduri de comitologie în opt directive din Planul de acțiune pentru servicii financiare	JO C 39, 23.2.2007, p. 1
CON/2007/9	Consiliul UE	Regulament referitor la statisticile privind posturile vacante în Comunitate	JO C 86, 20.4.2007, p. 1
CON/2007/11	Consiliul UE	Identificarea și clasarea infrastructurilor critice europene	JO C 116, 26.5.2007, p. 1
CON/2007/19	Consiliul UE	Introducerea monedei euro în Cipru și în Malta și cursurile de schimb în euro pentru lira cipriotă și lira malteză	JO C 160, 13.7.2007, p. 1
CON/2007/20	Consiliul UE	Mandatul Conferinței interguvernamentale pentru redactarea unui tratat de modificare a Tratatelor existente	JO C 160, 13.7.2007, p. 2
CON/2007/30	Consiliul UE	Eșantionarea, înlocuirea și ajustarea calității în legătură cu indicii armonizați ai prețurilor de consum	JO C 248, 23.10.2007, p. 1
CON/2007/35	Consiliul UE	Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului cu privire la statisticile europene	JO C 291, 5.12.2007, p. 1
CON/2007/42	Consiliul UE	Autorizarea transportului bancnotelor și monedelor falsificate între autoritățile naționale competente, precum și între acestea și instituțiile și organismele UE ca măsură de depistare a falsificărilor	JO C 27, 31.1.2008, p. 1

³ De asemenea publicate pe website-ul BCE.

⁴ Consultările sunt numerotate în ordinea în care Consiliul guvernatorilor le-a adoptat.

CRONOLOGIA MĂSURILOR DE POLITICĂ MONETARĂ ADOPTATE DE EUROSISTEM¹

12 IANUARIE ȘI 2 FEBRUARIE 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 2,25 la sută, 3,25 la sută și respectiv 1,25 la sută.

2 MARTIE 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 2,50 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 8 martie 2006. 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 3,50 la sută și, respectiv, 1,50 la sută, începând din data de 8 martie 2006.

6 APRILIE ȘI 4 MAI 2006

Consiliul Guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 2,50 la sută, 3,50 la sută și, respectiv, 1,50 la sută.

8 IUNIE 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 2,75 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 15 iunie 2006. 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 3,75 la sută și respectiv 1,75 la sută, începând din data de 15 iunie 2006.

6 IULIE 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 2,75 la sută, 3,75 la sută și respectiv 1,75 la sută.

3 AUGUST 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 3,0 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 9 august 2006. 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 4,0 la sută și, respectiv, 2,0 la sută, începând din data de 9 august 2006.

31 AUGUST 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 3,0 la sută, 4,0 la sută și respectiv 2,0 la sută.

5 OCTOMBRIE 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 3,25 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 11 octombrie 2006. De asemenea, s-a hotărât majorarea cu 25 puncte de bază a ratei dobânzii atât la facilitatea de creditare

¹ Cronologia măsurilor de politică monetară adoptate de Eurosistem în perioada 1999-2005 este prezentată în Raportul anual al BCE pentru anii respectivi.

marginală, cât și la facilitatea de depozit, până la 4,25 la sută și respectiv 2,25 la sută, începând din data de 11 octombrie 2006.

2 NOIEMBRIE 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate la nivelurile de 3,25 la sută, 4,25 la sută și respectiv 2,25 la sută.

7 DECEMBRIE 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 3,50 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 13 decembrie 2006. 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 4,50 la sută și respectiv 2,50 la sută, începând din data de 13 decembrie 2006.

21 DECEMBRIE 2006

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea de la 40 miliarde euro la 50 miliarde euro a sumei de adjudecare aferente fiecărei operațiuni de refinanțare pe termen mai lung care urmează să se deruleze în anul 2007. Această majorare ia în calcul următoarele elemente: necesarul de lichiditate al sistemului bancar din zona euro a crescut considerabil în ultimii ani și se estimează că această creștere va continua pe parcursul anului 2007. Prin urmare, Eurosistemul a hotărât să majoreze ușor ponderea necesarului de lichiditate alocată prin operațiuni de refinanțare pe termen mai lung. Cu toate acestea, Eurosistemul va continua să furnizeze cea mai mare parte a lichidității prin intermediul operațiunilor sale principale de

refinanțare. Consiliul guvernatorilor s-ar putea pronunța asupra reajustării sumei de adjudecare la începutul anului 2008.

11 IANUARIE ȘI 8 FEBRUARIE 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate la nivelurile de 3,50 la sută, 4,50 la sută și respectiv 2,50 la sută.

8 MARTIE 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 3,75 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 14 martie 2007. De asemenea, s-a hotărât majorarea cu 25 puncte de bază a ratei dobânzii atât la facilitatea de creditare marginală, cât și la facilitatea de depozit, până la 4,75 la sută și, respectiv, 2,75 la sută, începând din data de 14 martie 2007.

12 APRILIE ȘI 10 MAI 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână neschimbate, la nivelurile de 3,75 la sută, 4,75 la sută și respectiv 2,75 la sută.

6 IUNIE 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 4 la sută, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la

data de 13 iunie 2007. De asemenea, s-a hotărât majorarea cu 25 puncte de bază a ratei dobânzii atât la facilitatea de creditare marginală, cât și la facilitatea de depozit, până la 5 la sută și, respectiv, 3 la sută, începând din data de 13 iunie 2007.

**5 IULIE, 2 AUGUST, 6 SEPTEMBRIE,
4 OCTOMBRIE, 8 NOIEMBRIE ȘI 6
DECEMBRIE 2007, 10 IANUARIE, 7 FEBRUARIE ȘI
6 MARTIE 2008**

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât ca rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare și ratele dobânzii la facilitatea de creditare marginală și la facilitatea de depozit să rămână nemodificate la nivelurile de 4,00 la sută, 5,00 la sută și respectiv 3,00 la sută.

DOCUMENTE PUBLICATE DE BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ ÎNCEPÂND CU ANUL 2007

Această listă pune la dispoziția cititorilor anumite lucrări publicate de BCE începând cu luna ianuarie 2007. Lista lucrărilor incluse în seria Caietelor de studii cuprinde numai articole publicate în perioada decembrie 2007-februarie 2008. 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 o 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 2006, aprilie 2007.

RAPORT DE CONVERGENȚĂ

Raport de convergență, mai 2007.

ARTICOLE DIN BULETINE LUNARE

The enlarged EU and euro area economies, ianuarie 2007.

Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade, ianuarie 2007.

Putting China's economic expansion in perspective, ianuarie 2007.

Challenges to fiscal sustainability in the euro area, februarie 2007.

The EU arrangements for financial crisis management, februarie 2007.

Migrant remittances to regions neighbouring the EU, februarie 2007.

Communicating monetary policy to financial markets, aprilie 2007.

Output growth differentials in the euro area: sources and implications, aprilie 2007.

From government deficit to debt: bridging the gap, aprilie 2007.

Measured inflation and inflation perceptions in the euro area, mai 2007.

Competition in and economic performance of the euro area services sector, mai 2007.

Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe, mai 2007.

Share buybacks in the euro area, mai 2007.

Interpreting monetary developments since mid-2004, iulie 2007.

Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling, iulie 2007.

Adjustment of global imbalances in a financially integrating world, august 2007.

The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area, august 2007.

Leveraged buyouts and financial stability, august 2007.

Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants, octombrie 2007.

The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem, octombrie 2007.

Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes, octombrie 2007.

The stock market's changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy, noiembrie 2007.

The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area, noiembrie 2007.

Productivity developments and monetary policy, ianuarie 2008.

Globalisation, trade and the euro area macroeconomy, ianuarie 2008.

The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves, ianuarie 2008.
The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective, februarie 2008.
Securitisation in the euro area, februarie 2008.
The new euro area yield curves, februarie 2008.

BROȘURĂ STATISTICĂ

Disponibilă lunar, începând cu luna august 2003.

SERIA CAIETELOR DE STUDII JURIDICE

- 4 *Privileges and immunities of the European Central Bank* de G. Gruber și M. Benish, iunie 2007.
- 5 *Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States* de K. Drėvina, K. Laurinavičius și A. Tupits, iulie 2007.

SERIA CAIETELOR DE STUDII OCAZIONALE

- 55 *Globalisation and euro area trade: interactions and challenges* de U. Baumann și F. di Mauro, februarie 2007.
- 56 *Assessing fiscal soundness: theory and practice* de N. Giammarioli, C. Nickel, P. C. Rother and J.-P. Vidal, martie 2007.
- 57 *Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe* de S. Herrmann și E. K. Polgar, martie 2007.
- 58 *Long-term growth prospects for the Russian economy* de R. Beck, A. Kamps și E. Mileva, martie 2007.
- 59 *The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years' experience* de C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler și T. Rautanen, aprilie 2007.
- 60 *Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa* de U. Böwer, A. Geis și A. Winkler, aprilie 2007.
- 61 *Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach* de O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini și T. Zumer, aprilie 2007.
- 62 *Inflation-linked bonds from a central bank perspective* de J. A. Garcia și A. van Rixtel, iunie 2007.
- 63 *Corporate finance in the euro area – including background material* de Grupul de lucru al Comitetului de Politică Monetară al SEBC, iunie 2007.
- 64 *The use of portfolio credit risk models in central banks* de Grupul de lucru al Comitetului de Operațiuni de Piață al SEBC, iulie 2007.
- 65 *The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations* de F. Coppens, F. González și G. Winkler, iulie 2007.
- 66 *Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature* de N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert și G. Vitale, iulie 2007.
- 67 *Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers* de J.-M. Israël și C. Sánchez Muñoz, iulie 2007.
- 68 *The securities custody industry* de D. Chan, F. Fontan, S. Rosati și D. Russo, august 2007.
- 69 *Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy* de M. Sturm și F. Gurtner, august 2007.

- 70 *The search for Columbus' egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF* de M. Skala, C. Thimann și R. Wölfinger, august 2007.
- 71 *The economic impact of the Single Euro Payments Area* de H. Schmiedel, august 2007.
- 72 *The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe* de P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou și M. Lo Duca, septembrie 2007.
- 73 *Reserve accumulation: objective or by-product?* de J. O. de Beaufort Wijnholds și L. Søndergaard, septembrie 2007.
- 74 *Analysis of revisions to general economic statistics* de H. C. Dieden și A. Kanutin, octombrie 2007.
- 75 *The role of other financial intermediates in monetary and credit developments in the euro area*, elaborat de P. Moutot și coordonat de D. Gerdesmeier, A. Lojschová și J. von Landesberger, octombrie 2007.
- 76 *Prudential and oversight requirements for securities settlement* de D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou și S. Rosati, noiembrie 2007.
- 77 *Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing* de E. Mileva și N. Siegfried, noiembrie 2007.
- 78 *A framework for assessing global imbalances* de T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora și R. Straub, ianuarie 2008.
- 79 *The working of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues* de P. Moutot, A. Jung și F. P. Mongelli, ianuarie 2008.
- 80 *China's and India's roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?* de M. Bussière și A. Mehl, ianuarie 2008.

BULETINE DE STUDII

Buletin de studii, nr. 6, iunie 2007.

SERIA CAIETELOR DE STUDII

- 836 *Reporting biases and survey results: evidence from European professional forecasters* de J. A. García și A. Manzanares, decembrie 2007.
- 837 *Monetary policy and core inflation* de M. Lenza, decembrie 2007.
- 838 *Securitisation and the bank lending channel* de Y. Altunbas, L. Gambacorta și D. Marqués, decembrie 2007.
- 839 *Are there oil currencies? The real exchange rate of oil exporting countries* de M. M. Habib și M. Manolova Kalamova, decembrie 2007.
- 840 *Downward wage rigidity for different workers and firms: an evaluation for Belgium using the IWFP procedure* de P. Du Caju, C. Fuss și L. Wintr, decembrie 2007.
- 841 *Should we take inside money seriously?* de L. Stracca, decembrie 2007.
- 842 *Saving behaviour and global imbalances: the role of emerging market economies* de G. Ferrucci și C. Miralles, decembrie 2007.
- 843 *Fiscal forecasting: lessons from the literature and challenges* de T. Leal, J. J. Pérez, M. Tujula și J.-P. Vidal, decembrie 2007.
- 844 *Business cycle synchronization and insurance mechanisms in the EU* de A. Afonso și D. Furceri, decembrie 2007.
- 845 *Run-prone banking and asset markets* de M. Hoerova, decembrie 2007.
- 846 *Information combination and forecast (st)ability. Evidence from vintages of time-series data* de C. Altavilla și M. Ciccarelli, decembrie 2007.

- 847 *Deeper, wider and more competitive? Monetary integration, Eastern enlargement and competitiveness in the European Union* de G. Ottaviano, D. Taglioni și F. di Mauro, decembrie 2007.
- 848 *Economic growth and budgetary components: a panel assessment for the EU* de A. Afonso și J. González Alegre, ianuarie 2008.
- 849 *Government size, composition, volatility and economic growth* de A. Afonso și D. Furceri, ianuarie 2008.
- 850 *Statistical tests and estimators of the rank of a matrix and their applications in econometric modelling* de G. Camba-Méndez și G. Kapetanios, ianuarie 2008.
- 851 *Investigating inflation persistence across monetary regimes* de L. Benati, ianuarie 2008.
- 852 *Determinants of economic growth: will data tell?* de A. Ciccone și M. Jarocinski, ianuarie 2008.
- 853 *The cyclical behavior of equilibrium unemployment and vacancies revisited* de M. Hagedorn și I. Manovskii, ianuarie 2008.
- 854 *How do firms adjust their wage bill in Belgium? A decomposition along the intensive and extensive margins* de C. Fuss, ianuarie 2008.
- 855 *Assessing the factors behind oil price changes* de S. Déés, A. Gasteuil, R. K. Kaufmann și M. Mann, ianuarie 2008.
- 856 *Markups in the euro area and the US over the period 1981-2004: a comparison of 50 sectors* de R. Christopoulou și P. Vermeulen, ianuarie 2008.
- 857 *Housing and equity wealth effects of Italian households* de C. Grant și T. Peltonen, ianuarie 2008.
- 858 *International transmission and monetary policy cooperation* de G. Coenen, G. Lombardo, F. Smets și R. Straub, ianuarie 2008.
- 859 *Assessing the compensation for volatility risk implicit in interest rate derivatives* de F. Fornari, ianuarie 2008.
- 860 *Oil shocks and endogenous markups: results from an estimated euro area DSGE model* de M. Sánchez, ianuarie 2008.
- 861 *Income distribution determinants and public spending efficiency* de A. Afonso, L. Schuknecht și V. Tanzi, ianuarie 2008.
- 862 *Stock market volatility and learning* de K. Adam, A. Marcet și J. P. Nicolini, februarie 2008.
- 863 *Population ageing and public pension reforms in a small open economy* de C. Nickel, P. Rother și A. Theophilopoulou, februarie 2008.
- 864 *Macroeconomic rates of return of public and private investment: crowding-in and crowding-out effects* de A. Afonso și M. St. Aubyn, februarie 2008.
- 865 *Explaining the Great Moderation: it is not the shocks* de D. Giannone, M. Lenza și L. Reichlin, februarie 2008.
- 866 *VAR analysis and the Great Moderation* de L. Benati și P. Surico, februarie 2008.
- 867 *Do monetary indicators lead euro area inflation?* de B. Hofmann, februarie 2008.
- 868 *Purdah: on the rationale for central bank silence around policy meetings* de M. Ehrmann și M. Fratzscher, februarie 2008.
- 869 *The reserve fulfilment path of euro area commercial banks: empirical testing using panel data* de N. Cassola, februarie 2008.
- 870 *Risk management in action: robust monetary policy rules under structured uncertainty* de P. Levine, P. McAdam, J. Pearlman și R. Pierse, februarie 2008.
- 871 *The impact of capital flows on domestic investment in transition economies* de E. Mileva, februarie 2008.
- 872 *Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis* de H. Buddelmeyer, G. Mourre și M. Ward, februarie 2008.
- 873 *The Feldstein-Horioka fact* de D. Giannone și M. Lenza, februarie 2008.
- 874 *How arbitrage-free is the Nelson-Siegel model?* de L. Coroneo, K. Nyholm și R. Vidova-Koleva, februarie 2008.

- 875 *Global macro-financial shocks and expected default frequencies in the euro area* de O. Castrén, S. Déès și F. Zaher, februarie 2008.
- 876 *Are sectoral stock prices useful for predicting euro area GDP?* de M. Andersson și A. D'Agostino, februarie 2008.

ALTE PUBLICAȚII

- Government finance statistics guide*, ianuarie 2007.
- Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament*, ianuarie 2007.
- Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament*, ianuarie 2007.
- Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report*, februarie 2007.
- List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves*, februarie 2007 (disponibilă numai online).
- Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics*, februarie 2007.
- Euro Money Market Study 2006*, februarie 2007 (disponibilă numai online).
- Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament*, februarie 2007.
- Monetary financial institutions and markets statistics sector manual*, martie 2007.
- Financial Integration in Europe*, martie 2007.
- TARGET2-Securities - The blueprint*, martie 2007 (disponibilă numai online).
- TARGET2-Securities - Technical feasibility*, martie 2007 (disponibilă numai online).
- TARGET2-Securities - Operational feasibility*, martie 2007 (disponibilă numai online).
- TARGET2-Securities - Legal feasibility*, martie 2007 (disponibilă numai online).
- TARGET2-Securities - Economic feasibility*, martie 2007 (disponibilă numai online).
- Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In co-operation with the Committee on the Global Financial System*, aprilie 2007.
- How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins*, aprilie 2007.
- Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU*, aprilie 2007.
- TARGET Annual Report 2006*, mai 2007 (disponibilă numai online).
- European Union balance of payments: International investment position statistical methods*, mai 2007.
- Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of European Union: Statistical tables*, mai 2007 (disponibilă numai online).
- The euro bonds and derivatives markets*, iunie 2007 (disponibilă numai online).
- Review of the international role of the euro*, iunie 2007.
- Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications*, iunie 2007.
- Financial Stability Review*, iunie 2007.
- Monetary policy: a journey from theory to practice*, iunie 2007.
- Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area*, iunie 2007 (disponibilă numai online).
- The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions*, iulie 2007 (disponibilă numai online).
- Fifth SEPA progress report*, iulie 2007 (disponibilă numai online).

Potential impact of Solvency II on financial stability, iulie 2007.
The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing, Conferința BCE-Fed de la Chicago, 3-4 aprilie 2006, iulie 2007.
European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions, iulie 2007.
Payment and securities settlement systems in the European Union (Blue Book), vol. 1: țările membre ale zonei euro, vol. 2: țările nemembre ale zonei euro, august 2007.
EU banking structures, octombrie 2007 (disponibilă numai online).
TARGET2-Securities progress report, octombrie 2007 (disponibilă numai online).
Fifth progress report on TARGET2 cu Anexa 1 *Information guide for TARGET2 users* (versiunea 1.0), Anexa 2 *User information guide to TARGET2 pricing* și Anexa 3 *TARGET2 compensation scheme, claim form*, octombrie 2007 (disponibilă numai online).
EU banking sector stability, noiembrie 2007 (disponibilă numai online).
Euro money market survey, noiembrie 2007 (disponibilă numai online).
Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution, noiembrie 2007 (disponibilă numai online).
Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties, decembrie 2007.
Financial Stability Review, decembrie 2007.
Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union, ianuarie 2008 (disponibilă numai online).
Oversight framework for card payment schemes – standards”, ianuarie 2008 (disponibilă numai online).
The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006, februarie 2008.

BROȘURI INFORMATIVE

A single currency: an integrated market infrastructure, septembrie 2007.

GLOSAR

Acest glosar conține anumiți termeni des întâlniți în Raportul anual. Un glosar mai cuprinzător și mai detaliat este disponibil pe website-ul BCE.

Active externe nete ale IFM [*MFI net external assets*]: activele externe ale sectorului **IFM** din **zona euro** (ex. aur, valută, titluri de valoare emise de nerezidenții **zonei euro**, precum și credite acordate nerezidenților **zonei euro**) minus pasivele externe ale sectorului IFM din **zona euro** (ex. depozite și **tranzacții de răscumpărare** ale nerezidenților **zonei euro**, precum și titlurile emise de fondurile de **piață monetară** și **instrumentele de îndatorare** emise de IFM, cu scadență de maximum doi ani, deținute de nerezidenții **zonei euro**).

Acțiuni [*Equities*]: titluri de valoare reprezentând deținerea unei participații într-o companie. Acestea includ acțiunile tranzacționate pe piețele bursiere (acțiuni cotate), acțiunile necotate și alte forme de participații. În general, acțiunile aduc venituri sub formă de dividende.

Administrația centrală [*Central government*]: subsector al **administrațiilor publice**, definit în **Sistemul European de Conturi 1995**, care nu include administrațiile regionale și locale.

Administrații publice [*General government*]: sector definit în **Sistemul European de Conturi 1995** și care include entitățile rezidente a căror funcție principală este producția de bunuri și servicii non-piață, destinate consumului individual și colectiv și/sau redistribuirii venitului național și a averii 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 entități instituționale, altele decât IFM. AIF includ societăți angajate mai ales în activități de finanțare pe termen lung, cum sunt 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**).cvt

Balanța de plăți [*Balance of payments*]: situație statistică ce prezintă succint tranzacțiile economice derulate într-o anumită perioadă între o țară și restul lumii. Se iau în considerare tranzacțiile privind bunurile, serviciile și veniturile, tranzacțiile care se referă la creanțe financiare și angajamente față de restul lumii și tranzacțiile clasificate drept transferuri (ex. ștergerea datoriei).

Banca Centrală Europeană (BCE) [*European Central Bank – ECB*]: reprezintă nucleul **Eurosistemului** și **Sistemului European al Băncilor Centrale (SEBC)**, având personalitate juridică proprie conform **Tratatului** (art. 107 (2)). Asigură îndeplinirea sarcinilor care revin Eurosistemului și SEBC prin activitățile sale sau ale BCN, în conformitate cu Statutul SEBC. BCE este condusă de **Consiliul guvernatorilor** și **Comitetul executiv**, precum și de **Consiliul general** – al treilea organism de decizie.

Baza de calcul [*Reserve base*]: suma elementelor eligibile din bilanț (în special pasive) care constituie baza de calcul a **rezervelor minime obligatorii** ale unei **instituții de credit**.

Bilanț consolidat al sectorului IFM [*Consolidated balance sheet of the MFI sector*]: bilanțul obținut în urma compensării pozițiilor inter-**IFM** (ex. credite și depozite între IFM) din bilanțul agregat al IFM. Acesta oferă date statistice asupra creanțelor și angajamentelor sectorului IFM față de rezidenții din **zona euro** care nu fac parte din acest sector (**administrațiile publice** și alți rezidenți din **zona euro**) și față de nerezidenții zonei euro. Constituie principala sursă statistică pentru calcularea agregatelor monetare și baza în analiza periodică a contrapartidelor agregatului monetar **M3**.

Cadrul de evaluare a creditului Eurosistemului (CECE) [*Eurosystem credit assessment framework (ECAAF)*]: cadrul care definește procedurile, regulile și metodele necesare îndeplinirii de către toate activele eligibile, a standardelor stricte de creditare din **Eurosistem**.

Colateral [*Collateral*]: active angajate sau transferate în alt mod (băncilor centrale de către **instituțiile de credit**, de ex.) ca garanție pentru rambursarea creditelor precum și ca active vândute (băncilor centrale de către instituțiile de credit, de ex.) în cadrul **tranzacțiilor de răscumpărare**.

Comitetul Economic și Financiar (CEF) [*Economic and Financial Committee (EFC)*]: organism comunitar consultativ care contribuie la pregătirea activității **Consiliului ECOFIN** și a Comisiei Europene. Atribuțiile sale includ analiza situației economice și financiare a statelor membre și a Comunității, precum și supravegherea bugetară.

Comitetul executiv [*Executive Board*]: unul dintre organismele de decizie ale **Băncii Centrale Europene (BCE)**. Este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE și patru membri numiți de comun acord de șefii de stat sau de guvern din statele membre care au adoptat euro.

Consiliul general [*General Council*]: unul dintre organismele de decizie ale **Băncii Centrale Europene (BCE)**. Este alcătuit din președintele și vicepreședintele BCE și guvernatorii tuturor BCN din **Sistemul European al Băncilor Centrale**.

Consiliul ECOFIN [*ECOFIN Council*]: Reuniune a Consiliului UE destinată miniștrilor economiei și finanțelor.

Consiliul guvernatorilor [*Governing Council*]: organismul suprem de decizie al **Băncii Centrale Europene (BCE)**. Este alcătuit din membrii **Comitetului executiv** al BCE și guvernatorii BCN din statele membre care au adoptat euro.

Contrapartida [*Counterparty*]: partea opusă în cazul unei tranzacții financiare (de exemplu: partea care efectuează o tranzacție cu o bancă centrală).

Contrapartida centrală [*Central counterparty*]: entitate care se interpune între **contrapartidele** la contractele tranzacționate pe una sau mai multe piețe financiare, devenind fie în calitate de cumpărător în raport cu toți vânzătorii, fie în calitate de vânzător în raport cu toți cumpărătorii.

Costul finanțării externe a societăților nefinanciare (în termeni reali) [*Cost of the external financing of non-financial corporations (real)*]: costul suportat de societățile nefinanciare în situația obținerii unei noi finanțări externe. În cazul societăților nefinanciare din **zona euro**, acesta se calculează ca medie ponderată dintre costul împrumutului bancar, costul **instrumentelor de îndatorare** și costul participațiilor la capital, ponderate cu soldurile existente (corectate cu diferențele din reevaluare) și deflate cu expectațiile inflaționiste.

Credite acordate de IFM rezidenților din zona euro [*MFI credit to euro area residents*]: credite acordate de **IFM** rezidenților non-IFM din **zona euro** (inclusiv **administrațiile publice** și sectorul privat) și titluri de valoare deținute de IFM (acțiuni, alte participații și **instrumente de îndatorare**) emise de rezidenți non-IFM din zona euro.

Cursuri de schimb efective (CSE) ale euro (în termeni nominali/reali) [*Effective exchange rate (EERs) of the euro (nominal/real)*]: mediile ponderate ale cursurilor de schimb bilaterale ale euro în raport cu monedele principalilor parteneri comerciali ai **zonei euro**. **Banca Centrală Europeană** publică indicii nominali ai CSE ale euro în raport cu două grupe de parteneri comerciali: CSE-22 (care cuprinde cele 12 state membre UE din afara zonei euro și primii 10 parteneri comerciali din afara UE) și CSE-42 (alcătuită din CSE-22 și alte 20 de țări). Ponderile utilizate reprezintă proporția fiecărei țări partenere în comerțul zonei euro și sunt ajustate în funcție de concurența de pe terțe piețe. CSE în termeni reali se determină prin deflatarea indicilor nominali ai CSE cu o medie ponderată a prețurilor sau costurilor relative din străinătate în raport cu cele din zona euro. Astfel, CSE în termeni reali constituie o măsură a competitivității prin prețuri și costuri.

Deficitul de finanțare al societăților nefinanciare [*Financing gap of non-financial corporations*]: deficitul de finanțare poate fi definit ca diferența dintre economisirile societăților (sub forma profitului nedistribuit și a amortizării) și plasamentele nefinanciare ale acestora. De asemenea, deficitul de finanțare poate fi definit și pe baza conturilor financiare, ca diferența dintre achizițiile nete de active financiare și acumularea netă de pasive de către societățile nefinanciare. Între cei doi indicatori există discrepanțe statistice, datorate utilizării unor surse de date diferite.

Depozitarul central al titlurilor (DCT) [*Central securities depository (CSD)*]: entitate care (i) permite procesarea și decontarea tranzacțiilor cu titluri de valoare prin înregistrare contabilă și (ii) are un rol activ în asigurarea integrității emisiunilor de titluri de valoare. Titlurile pot fi deținute în formă fizică (dar imobilizată) sau în formă dematerializată (numai sub formă de înregistrări pe suport electronic).

EONIA (rata medie a dobânzii overnight) [*EONIA (euro overnight index average)*]: măsură a ratei dobânzii efective de pe piața interbancară *overnight* în euro. Se calculează ca medie ponderată

a ratelor dobânzii la operațiunile de creditare *overnight* negarantate, exprimate în euro, comunicate de un grup de bănci participante.

EURIBOR (rata dobânzii interbancare oferită la operațiunile în euro) [*EURIBOR (euro interbank offered rate)*]: rata dobânzii la care o bancă de prim rang este dispusă să ofere un împrumut în euro altei bănci de prim rang; se calculează zilnic pe baza raportărilor unui grup de bănci participante, pentru depozitele interbancare cu scadențe diferite, de maximum 12 luni.

Eurosistem [*Eurosystem*]: sistemul băncilor centrale din **zona euro**. Cuprinde **Banca Centrală Europeană** și BCN ale statelor membre UE care au adoptat euro.

Excedent brut de exploatare [*Gross operating surplus*]: excedent (sau deficit) obținut din valoarea activității de producție după scăderea costurilor aferente consumului intermediar, remunerării salariaților și impozitelor minus subvențiile pe producție, dar înainte de luarea în calcul a plăților și încasărilor corespunzătoare împrumutului/închirierii sau deținerii în proprietate a activelor financiare și a celor neproduse.

Facilitate permanentă [*Standing facility*]: facilitate pe care o bancă centrală o pune la dispoziția **contrapartidelor** la inițiativa acestora. **Eurosistemul** oferă două facilități permanente *overnight*: **facilitatea de creditare marginală** și **facilitatea de depozit**.

Facilitatea de creditare marginală [*Marginal lending facility*]: **facilitate permanentă a Eurosistemului** care constă în posibilitatea **contrapartidelor** de a obține credite *overnight* de la o BCN, la o rată a dobânzii 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 comunitară) și toate celelalte instituții financiare rezidente a căror activitate constă în atragerea de depozite și/sau de substitute ale acestora, de la entități altele decât IFM și care, în nume propriu (cel puțin din punct de vedere economic), acordă credite și/sau investesc în titluri de valoare. Ultimul grup este format în principal din fonduri de **piață monetară**.

Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]: indice al prețurilor de consum calculat de Eurostat și armonizat pentru toate statele membre UE.

Institutul monetar european (IME) [*European Monetary Institute (EMI)*]: instituție cu caracter temporar creată la debutul celei de-a doua etape a **Uniunii Economice și Monetare**, pe 1 ianuarie 1994. Acesta și-a încheiat activitatea în urma înființării **Băncii Centrale Europene**, la data de 1 iunie 1998.

Instituție de credit [*Credit institution*]: i) instituție a cărei activitate constă în atragerea de depozite sau alte fonduri rambursabile de la public și în acordarea de credite în nume propriu; sau ii) instituție sau altă persoană juridică, în afara categoriei definite la punctul i), care emite mijloace de plată sub forma monedei electronice.

Instrument de îndatorare [*Debt security*]: promisiune din partea emitentului (debitor) de a efectua una sau mai multe plăți către deținător (creditor) la o dată sau mai multe date stabilite în avans. În general, aceste instrumente poartă o rată a dobânzii specificată (cupon) și/sau sunt vândute la o valoare mai mică decât valoarea de răscumpărare. Instrumentele de îndatorare emise cu scadența inițială de peste un an sunt considerate titluri pe termen lung.

Instrument derivat pe riscul de credit [*Credit derivative*]: instrument financiar care face distincție între riscul de credit și tranzacția financiară aferentă, făcând posibilă evaluarea și transferarea separată a riscului de credit.

Investiții de portofoliu [*Portfolio investment*]: tranzacții și/sau poziții nete ale rezidenților din **zona euro**, referitoare la titluri de valoare emise de nerezidenți („active”) și tranzacții și/sau poziții nete ale nerezidenților, referitoare la titluri de valoare emise de rezidenți din zona euro („pasive”). Sunt incluse operațiunile cu titluri de participare și **instrumente de îndatorare** (obligațiuni, certificate de trezorerie și instrumente ale **pieței monetare**), exclusiv sumele înregistrate ca **investiții directe** sau active de rezervă.

Investiții directe [*Direct investment*]: investiții transfrontaliere efectuate în scopul obținerii unei participații pe termen lung la o companie rezidentă în altă țară (în practică, achiziționarea unei participații de cel puțin 10% din acțiunile ordinare sau din drepturile de vot).

M1: agregat monetar în sens restrâns, care include numerarul în circulație și depozitele *overnight* constituite la **IFM** și **administrația centrală** (poșta sau Trezoreria).

M2: agregat monetar intermediar care cuprinde **M1** plus depozitele rambursabile după notificare la cel mult trei luni (depozite de economii pe termen scurt) și depozitele cu scadența de maximum doi ani (depozite pe termen scurt) constituite la **IFM** și **administrația centrală**.

M3: agregat monetar în sens larg, care include **M2** plus instrumentele negociabile, în special **tranzacții de răscumpărare**, unități emise de fonduri de **piață monetară**, precum și **instrumente de îndatorare** cu scadența de maximum doi ani emise de **IFM**.

MCS II (mecanismul cursului de schimb II) [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]: mecanismul cursului de schimb care stabilește cadrul de cooperare în domeniul politicii cursului de schimb între țările din **zona euro** și statele membre UE din afara **zonei euro**. MCS II reprezintă un acord multilateral cu parități centrale fixe, dar ajustabile, și un interval de variație standard de 15%. Deciziile privind paritățile centrale și, posibil, intervale de variație mai reduse sunt adoptate prin consens între statul membru UE respectiv, țările din **zona euro**, **Banca Centrală Europeană (BCE)** și celelalte state membre UE care participă la acest mecanism. Toți participanții la MCS II, inclusiv

BCE, dețin dreptul de a iniția o procedură confidențială destinată modificării parităților centrale (realiniere).

Modelul băncilor centrale corespondente (CCBM) [*Correspondent central banking model (CCBM)*]: mecanismul stabilit de către **Eurosistem** cu scopul de a da posibilitatea **contrapartidelor** să utilizeze activele eligibile pentru efectuarea operațiunilor transfrontaliere. În cadrul acestui model, BCN acționează în calitate de custode una în raport cu cealaltă. Fiecare BCN deține spre administrare un cont destinat operațiunilor cu titluri de valoare pentru fiecare dintre celelalte BCN (și pentru **Banca Centrală Europeană**).

Operațiune de piață [*Open market operation*]: operațiune executată pe piața financiară la inițiativa băncii centrale. În funcție de obiective, frecvență și proceduri, operațiunile de piață ale **Eurosistemului** pot fi clasificate în patru categorii: **operațiuni principale de refinanțare**, **operațiuni de refinanțare pe termen lung**, **operațiuni de reglaj fin** și operațiuni structurale. În ceea ce privește instrumentele folosite, **operațiunile reversibile** reprezintă principalul instrument utilizat de Eurosistem pentru intervenții pe piață și pot fi aplicate în toate cele patru categorii de operațiuni. De asemenea, emiterea certificatelor de îndatorare și tranzacțiile definitive sunt utilizate pentru operațiuni structurale, iar tranzacțiile definitive, **swap-urile valutare** și depozitele pe termen fix sunt utilizate în cadrul operațiunilor de reglaj fin.

Operațiune de refinanțare pe termen lung [*Longer-term refinancing operation*]: **operațiune uzuală de piață monetară** efectuată de **Eurosistem** sub forma **operațiunilor reversibile**. Se desfășoară prin licitație standard lunară și are în general scadența de trei luni.

Operațiune principală de refinanțare [*Main refinancing operation*]: **operațiune uzuală de piață monetară** efectuată de **Eurosistem** sub forma **operațiunilor reversibile**. Se desfășoară prin licitație standard săptămânală și are în general scadența de o săptămână.

Operațiune reversibilă [*Reverse transaction*]: operațiune prin care banca centrală cumpără sau vinde active pe baza unui acord de răscumpărare (**tranzacție de răscumpărare**) sau realizează operațiuni cu credite colateralizate (a se vedea și **colateral**).

Operațiune de reglaj fin [*Fine-tuning operation*]: **operațiune de piață** executată de **Eurosistem** în situația unor fluctuații neașteptate ale lichidității din piață. Operațiunile de reglaj fin nu au frecvență și scadență standard.

Opțiune [*Option*]: instrument financiar care conferă deținătorului dreptul, nu și obligația, de a cumpăra sau vinde anumite active (ex. o obligațiune sau o acțiune) la un preț prestabilit (preț de exercitare) la sau până la o anumită dată (data exercitării sau data scadenței).

Pactul de stabilitate și creștere [*Stability and Growth Pact*]: Pactul de stabilitate și creștere este destinat menținerii unei situații solide a finanțelor publice în cursul celei de-a treia etape a **Uniunii Economice și Monetare**, în vederea îmbunătățirii condițiilor pentru asigurarea **stabilității prețurilor** și a unei creșteri economice durabile în sprijinul creării locurilor de muncă. În acest scop, Pactul impune ca statele membre să specifice obiectivele bugetare pe termen mediu. Acesta cuprinde, de asemenea, precizări concrete privind **procedura de deficit excesiv**. Pactul este alcătuit din Rezoluția Consiliului European de la Amsterdam din 17 iunie 1997 cu privire la Pactul de stabilitate și creștere și două Reglementări ale Consiliului, și anume i) Reglementarea (CE) nr. 1466/97 din 7 iulie 1997 privind întărirea supravegherii pozițiilor bugetare și supravegherea și

coordonarea politicilor economice, modificată prin Reglementarea (CE) nr. 1055/2005 din 27 iunie 2005 și ii) Reglementarea (CE) nr. 1467/97 din 7 iulie 1997 privind accelerarea și clarificarea implementării procedurii de deficit excesiv, modificată de Reglementarea (CE) nr. 1056/2005 din 27 iunie 2005. Pactul de stabilitate și creștere este completat de raportul **Consiliului ECOFIN** intitulat *Improving the implementation of the Stability and Growth Pact* care a fost adoptat de Consiliul European de la Bruxelles pe 22 și 23 martie 2005. Pactul de stabilitate și creștere este completat și de noul cod de conduită intitulat *Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes*, care a fost adoptat de Consiliul ECOFIN pe data de 11 octombrie 2005.

Pasive financiare pe termen lung ale IFM [*MFI longer-term financial liabilities*]: depozite cu scadența de peste doi ani, depozite rambursabile după notificare la mai mult de trei luni, **instrumente de îndatorare** emise de **IFM** din **zona euro** cu scadența inițială de peste doi ani, precum și poziția „capital și rezerve” a sectorului IFM din zona euro.

Perioada de aplicare [*Maintenance period*]: perioada pe durata căreia **instituțiile de credit** sunt obligate să respecte regimul de constituire a **rezervelor minime obligatorii**. Perioada de aplicare începe în ziua decontării primei **operațiuni principale de refinanțare** ulterioare reuniunii **Consiliului guvernatorilor** în cadrul căreia este programată evaluarea lunară a orientării politicii monetare. **Banca Centrală Europeană** publică un calendar al perioadelor de aplicare a rezervelor obligatorii cu cel puțin trei luni înainte de începutul anului respectiv.

Piața bursieră [*Equity market*]: piața pe care sunt emise și tranzacționate **acțiunile**.

Piața monetară [*Money market*]: piața pe care sunt colectate, plasate și tranzacționate fondurile pe termen scurt cu ajutorul unor instrumente care au, în general, o scadență inițială de până la un an.

Piața de obligațiuni [*Bond market*]: piața pe care sunt emise și tranzacționate **instrumentele de îndatorare** pe termen lung.

Portofoliu de referință [*Benchmark portfolio*]: în legătură cu investițiile, un portofoliu sau un indice de referință construit pe baza obiectivelor privind lichiditatea și riscul investițiilor, precum și randamentul acestora. Portofoliul de referință servește ca bază de comparație pentru evaluarea performanței portofoliului efectiv.

Poziția investițională internațională (PII) [*International investment position (IIP)*]: valoarea și structura soldurilor aferente creanțelor financiare nete (sau angajamentelor financiare nete) ale unei economii față de restul lumii.

Procedura de deficit excesiv [*Excessive deficit procedure*]: prevedere definită în art. 104 din **Tratat** și specificată în Protocolul nr. 20 referitoare la procedura de deficit excesiv care impune statelor membre UE menținerea disciplinei bugetare, definește criteriile pe baza cărora o situație bugetară este considerată deficit excesiv și prezintă măsurile care trebuie luate în cazul constatării nerespectării cerințelor cu privire la soldul bugetar sau datoria publică. Art. 104 este completat de Reglementarea Consiliului (CE) nr. 1467/97 din 7 iulie 1997 referitoare la accelerarea și clarificarea implementării procedurii de deficit excesiv (modificată de Reglementarea Consiliului (CE) nr. 1056/2005 din 27 iunie 2005), care constituie un element al **Pactului de stabilitate și creștere**.

Procesarea operațiunilor de piață în flux continuu [*Straight-through processing (STP)*]: prelucrare automată de la ordonator la beneficiar a transferurilor de plăți/tranzacțiilor, care cuprinde încheierea automată a generării, confirmării, compensării și decontării instrucțiunilor.

Proiecții [*Projections*]: rezultatele exercițiilor efectuate de patru ori pe an cu privire la posibilele evoluții macroeconomice viitoare în **zona euro**. Proiecțiile realizate în cadrul **Eurosistemului** sunt publicate în lunile iunie și decembrie, în timp ce proiecțiile realizate de **Banca Centrală Europeană (BCE)** sunt publicate în lunile martie și septembrie. Acestea fac parte din **analiza economică**, unul dintre pilonii strategiei de politică monetară a BCE, reprezentând unul dintre elementele care stau la baza evaluării de către **Consiliul guvernatorilor** a riscurilor la adresa **stabilității prețurilor**.

Rata dobânzii minimă acceptată [*Minimum bid rate*]: limita inferioară pentru ratele dobânzii la care **contrapartidele** pot depune oferte în cadrul licitațiilor cu rata dobânzii variabilă, aferente **operațiunilor principale de refinanțare**. Este una dintre **ratele dobânzilor reprezentative ale BCE**, care reflectă orientarea politicii monetare.

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: **rata dobânzii minimă acceptată** la **operațiunile principale de refinanțare**, rata dobânzii la **facilitatea de creditare marginală** și rata dobânzii la **facilitatea de depozit**.

Rentabilitatea întreprinderii [*Corporate profitability*]: măsură a performanței rezultatelor întreprinderii, îndeosebi în raport cu cifra de afaceri, activele sau fondurile proprii. Există mai mulți indicatori ai profitabilității, determinați pe baza situației financiare a întreprinderii, cum este raportul dintre venitul din exploatare (cifra de afaceri minus cheltuieli de exploatare) și cifra de afaceri, raportul dintre venitul net (venitul din exploatare și venitul din alte activități, după deducerea impozitelor, a amortizării și a elementelor excepționale) și cifra de afaceri, eficiența utilizării activelor (venitul net raportat la total active) și rentabilitatea financiară (venitul net raportat la fondurile proprii). La nivel macroeconomic, **excedentul brut de exploatare** este adeseori utilizat ca măsură a rentabilității stabilită pe baza conturilor naționale, de exemplu în raport cu PIB sau cu valoarea adăugată.

Rezerve minime obligatorii [*Reserve requirement*]: nivelul minim al rezervelor pe care o **instituție de credit** trebuie să le dețină la **Eurosistem**. Pentru evaluarea îndeplinirii acestei obligații se utilizează media soldurilor zilnice ale contului de rezerve pe durata unei **perioade de aplicare**.

Risc de credit [*Credit risk*]: riscul ca o **contrapartidă** să nu își achite obligația integral, fie la data scadenței, fie la o dată ulterioară. Riscul de credit include riscul costului de înlocuire și riscul principalului. De asemenea, riscul de credit cuprinde riscul incapacității de plată a băncii care efectuează decontarea.

Risc de decontare [*Settlement risk*]: riscul ca decontarea în cadrul unui sistem de transferuri să nu aibă loc așa cum se prevedea, de obicei din cauza unei părți care nu îndeplinește una sau mai multe obligații de decontare. Acest risc cuprinde, în mod deosebit, riscul operațional, **riscul de credit** și **riscul de lichiditate**.

Risc de lichiditate [*Liquidity risk*]: riscul ca o **contrapartidă** să nu își poată achita integral obligația la scadență. Riscul de lichiditate nu implică și faptul că o contrapartidă sau un participant este insolubil(ă), întrucât ace(a)sta poate fi capabil(ă) să efectueze decontarea solicitată la o dată ulterioară neprecizată.

Risc de piață [*Market risk*]: riscul apariției unor pierderi (atât în ceea ce privește pozițiile bilanțiere, cât și cele extrabilanțiere) determinate de evoluțiile prețurilor pe piață.

Risc sistemic [*Systemic risk*]: riscul ca incapacitatea unei instituții de a-și îndeplini obligațiile la timp să determine incapacitatea altor instituții de a-și îndeplini obligațiile la timp. O asemenea incapacitate poate determina probleme majore de lichiditate sau de credit și, prin urmare, poate pune în pericol stabilitatea sistemului financiar. Această incapacitate se poate datora unor probleme de natură financiară sau funcțională.

Ritmul de referință pentru creșterea M3 [*Reference value for M3 growth*]: rata anuală de creștere a **M3** pe termen mediu, compatibilă cu menținerea **stabilității prețurilor**. În prezent, ritmul de referință pentru creșterea anuală a M3 este 4,5%.

Sistem de decontare a titlurilor de valoare (SSS) [*Securities settlement system (SSS)*]: sistem de transfer pentru decontarea operațiunilor cu titluri de valoare. Cuprinde toate acordurile instituționale necesare compensării și decontării operațiunilor cu titluri de valoare, precum și furnizării de servicii de custode pentru titlurile de valoare.

Sistem de decontare brută în timp real (RTGS) [*Real-time gross settlement (RTGS System)*]: sistem de decontare în cadrul căruia procesarea și decontarea tranzacțiilor au loc pe bază de ordin (fără compensare) în timp real (continuu) (a se vedea și **TARGET**).

Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC) [*European System of Central Banks (ESCB)*]: este alcătuit din **Banca Centrală Europeană (BCE)** și BCN ale celor 27 de state membre UE, adică include, pe lângă membrii **Eurosistemului**, BCN ale statelor membre care nu au adoptat încă euro. SEBC este condus de **Consiliul guvernatorilor** și **Comitetul executiv** ale BCE, precum și de **Consiliul general** – al treilea organism de decizie al BCE.

Sistemul european de conturi 1995 (SEC 95) [*European System of Account 1995 (ESA 95)*]: sistem cuprinzător și integrat de conturi macroeconomice stabilit pe baza unui ansamblu de noțiuni statistice, definiții, clasificări și reguli contabile agreeate la nivel internațional, care vizează realizarea unei descrieri cantitative armonizate a economiilor statelor membre UE. SEC 95 este versiunea Comunității privind Sistemul Internațional al Conturilor Naționale 1993 (SCN 93).

Sold primar [*Primary balance*]: necesarul net de finanțare sau capacitatea netă de finanțare a administrațiilor publice, cu excepția cheltuielilor aferente dobânzilor pentru angajamentele guvernamentale consolidate.

Stabilitatea financiară [*Financial stability*]: condiție potrivit căreia sistemul financiar – care cuprinde intermediarii financiari, piețele și infrastructurile de piață – este capabil să facă față șocurilor și să rezolve dezechilibrele financiare, diminuând astfel posibilitatea apariției perturbărilor în procesul de intermediere financiară care ar putea afecta considerabil alocarea economiilor către oportunități de investiții profitabile.

Stabilitatea prețurilor [*Price stability*]: menținerea stabilității prețurilor este obiectivul principal al **Eurosistemului**. **Consiliul guvernatorilor** definește stabilitatea prețurilor prin creșterea anuală mai mică de 2% a **indicelui armonizat al prețurilor de consum** (IAPC) pentru **zona euro**. Consiliul guvernatorilor a precizat de asemenea că pentru îndeplinirea acestui obiectiv intenționează să mențină rata inflației la un nivel inferior, dar apropiat de 2%, pe termen mediu.

Strategia Lisabona [*Lisbon strategy*]: program amplu de reforme structurale menite să transforme UE în „cea mai dinamică și mai competitivă economie bazată pe cunoștințe din lume”; programul a fost lansat în anul 2000 de Consiliul European de la Lisabona.

Swap-uri valutare [*Foreign exchange swap*]: tranzacții valutare *spot* și *forward* simultane prin care o monedă este schimbată în altă monedă.

TARGET (Sistemul transeuropean de transfer de fonduri cu decontare pe bază brută în timp real) [*TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)*]: **sistem de decontare brută în timp real** (RTGS) pentru plățile în euro. Acest sistem descentralizat este compus din 17 sisteme naționale RTGS, mecanismul de plăți al BCE și mecanismul de interconexiune.

TARGET 2 [*TARGET 2*]: o nouă generație a sistemului **TARGET** care înlocuiește fosta structură tehnică descentralizată cu o platformă unică comună ce oferă un serviciu armonizat, cu o structură tarifară uniformă.

Tranzacție de răscumpărare [*Repurchase agreement*]: contract de vânzare și ulterior răscumpărare a titlurilor de valoare la o dată fixată sau la cerere. Este cunoscută și sub denumirea de „repo”.

Tratat [*Treaty*]: se referă la Tratatul de instituire a Comunității Europene („Tratatul de la Roma”). Tratatul a fost modificat în câteva etape, în special prin Tratatul Uniunii Europene („Tratatul de la Maastricht”), care a pus bazele **Uniunii Economice și Monetare** și a definit Statutul **SEBC**.

Țări candidate [*Candidate countries*]: țări pentru care UE a acceptat cererea de a deveni membru al UE. Negocierile au început cu Croația și Turcia pe data de 3 octombrie 2005, iar cele cu fosta Republică Iugoslavă a Macedoniei, nu au fost încă demarate.

Uniunea Economică și Monetară (UEM) [*Economic and Monetary Union (EMU)*]: procesul care a condus la adoptarea euro ca monedă unică și la implementarea politicii monetare unice în **zona euro**, precum și la coordonarea politicilor economice ale statelor membre ale UE. Acest proces, definit în cadrul **Tratatului**, a avut loc în trei etape. Etapa a treia, cea finală, a fost demarată pe data de 1 ianuarie 1999 prin transferul competențelor monetare către **Banca Centrală Europeană** și introducerea euro. Introducerea în circulație a euro începând cu data de 1 ianuarie 2002 a încheiat procesul de instituire a UEM.

Venit monetar [*Monetary income*]: venitul obținut de BCN în urma exercitării funcției de politică monetară a **Eurosistemului**, aferent activelor constituite în conformitate cu orientările stabilite de **Consiliul guvernatorilor** și deținute în contrapartida bancnotelor aflate în circulație și a pasivelor sub forma depozitelor **instituțiilor de credit**.

Volatilitate implicită [*Implied volatility*]: volatilitatea așteptată (deviația standard) a ratelor de variație a prețului unui activ (ex. o obligațiune sau o acțiune). Se poate calcula pornind de la prețul activului, data scadenței și prețul de exercitare a opțiunilor sale, precum și de la o rată a randamentului fără risc, prin utilizarea unui model de evaluare a opțiunilor (de exemplu: modelul Black-Scholes).

Zona euro [*Euro area*]: zonă cuprinzând statele membre care au adoptat euro ca monedă unică, în conformitate cu **Tratatul** și în cadrul căreia responsabilitatea realizării politicii monetare unice revine **Consiliului guvernatorilor** al **Băncii Centrale Europene**. În prezent, zona euro cuprinde Belgia, Germania, Grecia, Spania, Franța, Irlanda, Italia, Cipru, Luxemburg, Malta, Olanda, Austria, Portugalia, Slovenia și Finlanda.

ISSN 1830-6047



9 771830 604003