



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

2006

RAPORT ANUAL

BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

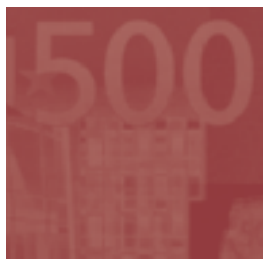
RAPORT ANUAL
2006



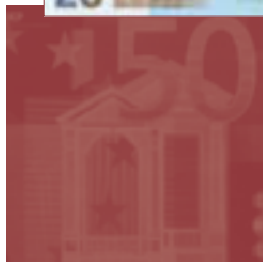


BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM



În anul 2007,
toate publicațiile
BCE prezintă un
motiv preluat de pe
bancnota de 20 EUR.



**RAPORT ANUAL
2006**

© Banca Centrală Europeană, 2007

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.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

Toate drepturile rezervate.

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

Fotografii de:

Martin Joppen

Stefan Laub

Marcus Thelen

*Data limită pentru transmiterea datelor
statistice cuprinse în prezenta ediție a
fost 2 martie 2007.*

ISSN 1830-6047 (versiunea tipărită)

ISSN 1830-6055 (versiunea online)

CUPRINS

CUVÂNT ÎNAINTE	9	4 STATISTICĂ	121
CAPITOLUL 1		4.1 Date statistice noi sau îmbunătățite referitoare la zona euro	121
EVOLUȚII ECONOMICE ȘI POLITICA MONETARĂ		4.2 Alte evoluții în domeniul statisticii	122
1 DECIZIILE PRIVIND POLITICA MONETARĂ	18	4.3 Pregătirea pentru extinderea zonei euro	123
2 EVOLUȚII MONETARE, FINANCIARE ȘI ECONOMICE	25	5 CERCETAREA ECONOMICĂ	124
2.1 Mediul macroeconomic internațional	25	5.1 Prioritățile activității de cercetare	124
2.2 Evoluții monetare și financiare	29	5.2 Publicații și conferințe	126
2.3 Evoluțiile prețurilor și costurilor	56	6 ALTE ATRIBUȚII ȘI ACTIVITĂȚI	128
2.4 Producția, cererea și piața forței de muncă	64	6.1 Respectarea interdicțiilor privind finanțarea monetară și accesul privilegiat	128
2.5 Evoluții fiscale	73	6.2 Funcții consultative	128
2.6 Evoluțiile cursurilor de schimb și ale balanței de plăți	79	6.3 Administrarea operațiunilor de împrumut și creditare ale Comunității Europene	131
3 EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN STATELE MEMBRE UE DIN AFARA ZONEI EURO	88	6.4 Serviciile Eurosistemului de administrare a rezervelor	131
CAPITOLUL 2		CAPITOLUL 3	
ACTIVITĂȚILE ȘI OPERAȚIUNILE BĂNCII CENTRALE		INTRAREA SLOVENIEI ÎN ZONA EURO	
1 OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ, OPERAȚIUNI VALUTARE ȘI ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT	100	1 EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN SLOVENIA	134
1.1 Operațiuni de politică monetară	100	2 ASPECTE JURIDICE PRIVIND INTEGRAREA BANKA SLOVENIJE ÎN EUROSISTEM	138
1.2 Operațiuni valutare	106	3 ASPECTE OPERAȚIONALE ALE INTEGRĂRII BANKA SLOVENIJE ÎN EUROSISTEM	140
1.3 Activități de plasament	107	3.1 Operațiuni de politică monetară	140
2 SISTEMELE DE PLĂȚI ȘI DE DECONTARE A OPERAȚIUNILOR CU INSTRUMENTE FINANCIARE	109	3.2 Contribuția la capitalul, rezervele și activele externe de rezervă ale BCE	140
2.1 Sistemul TARGET	109	4 INTRODUCEREA EURO ÎN SLOVENIA	142
2.2 TARGET2	111	CAPITOLUL 4	
2.3 TARGET2 Securities	112	STABILITATEA ȘI INTEGRAREA FINANCIARĂ	
2.4 Procedurile de decontare pentru garanții	114	1 STABILITATEA FINANCIARĂ	146
3 BANCNOTE ȘI MONEDE	116	1.1 Monitorizarea stabilității financiare	146
3.1 Circulația bancnotelor și a monedelor și manevrarea numerarului	116	1.2 Cooperarea în situațiile de criză financiară	149
3.2 Falsificarea bancnotelor și prevenirea falsurilor	117		
3.3 Emiterea și producția bancnotelor	118		

2	REGLEMENTAREA ȘI SUPRAVEGHEREA FINANCIARĂ	150	CAPITOLUL 8	CADRUL INSTITUȚIONAL, ORGANIZAREA ȘI	
	2.1 Aspecte generale	150		CONTURILE ANUALE	
	2.2 Sectorul bancar	151	1	ORGANISMELE DE DECIZIE ȘI GUVERNANȚA	
	2.3 Valorile mobiliare	152		CORPORATIVĂ ALE BCE	191
	2.4 Contabilitatea	152		1.1 Eurosistemul și Sistemul European	
3	INTEGRAREA FINANCIARĂ	154		al Băncilor Centrale	191
4	SUPRAVEGHEREA INFRASTRUCTURILOR			1.2 Consiliul guvernatorilor	192
	PIEȚEI	159		1.3 Comitetul executiv	194
	4.1 Supravegherea infrastructurilor și			1.4 Consiliul general	196
	a sistemelor de plăți de mare			1.5 Comitetele Eurosistemului/SEBC,	
	valoare în euro	159		Comitetul pentru buget și Conferința	
	4.2 Serviciile de plăți de mică valoare	162		privind resursele umane	197
	4.3 Compensarea și decontarea			1.6 Guvernanța corporativă	197
	instrumentelor financiare	162	2	EVOLUȚII ORGANIZATORICE	200
				2.1 Resurse umane	200
				2.2 Noul sediu al BCE	202
CAPITOLUL 5	RELAȚII EUROPENE ȘI INTERNAȚIONALE		3	GRUPUL DE DIALOG SOCIAL AL SEBC	204
1	ASPECTE EUROPENE	166	4	CONTURILE ANUALE ALE BCE	205
	1.1 Aspecte privind politica			Raportul administratorilor pentru	
	economică	166		exercițiul financiar încheiat	
	1.2 Aspecte instituționale	168		la 31 decembrie 2006	206
	1.3 Evoluțiile și relațiile cu țările în			Bilanțul contabil la 31 decembrie 2006	208
	curs de aderare și candidate			Contul de profit și pierdere pentru	
	la Uniunea Europeană	169		exercițiul financiar încheiat	
2	ASPECTE INTERNAȚIONALE	171		la 31 decembrie 2006	210
	2.1 Principalele evoluții în sistemul			Politici contabile	211
	monetar-financiar internațional	171		Note explicative privind bilanțul	
	2.2 Cooperarea cu țările din afara UE	173		contabil	216
				Note explicative privind contul de	
				profit și pierdere	225
				Notă privind repartizarea profitului/	
				pierderilor	229
				Raportul auditorului	231
CAPITOLUL 6	ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII		5	BILANȚUL CONTABIL CONSOLIDAT LA NIVELUL	
1	RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE PUBLIC ȘI			EUROSISTEMULUI LA 31 DECEMBRIE 2006	232
	FAȚĂ DE PARLAMENTUL EUROPEAN	178			
2	TEME DE DISCUȚIE ABORDATE ÎN CADRUL				
	ÎNTÂLNIRILOR CU PARLAMENTUL EUROPEAN	179			
CAPITOLUL 7	COMUNICAREA EXTERNĂ			ANEXE	
1	STRATEGIA DE COMUNICARE	184		INSTRUMENTE JURIDICE ADOPTATE DE BCE	236
2	ACTIVITĂȚILE DE COMUNICARE	185		AVIZE ADOPTATE DE BCE	240

CRONOLOGIA MĂSURILOR DE POLITICĂ MONETARĂ	247	Graficul C	Relația dintre revizuirile anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt și ale celor pe termen mai lung în SPF (2001–2006)	60
DOCUMENTE PUBLICATE DE BCE ÎNCEPÂND CU ANUL 2006	249	Graficul D	Punctul mort al ratei inflației și probabilitatea ca inflația IAPC peste cinci ani din SPF să fie egală cu sau mai mare de 2%	61
GLOSAR	255			
LISTA CASETELOR				
1 Rolul altor intermediari financiari în dinamica monetară	33	4 Diferențialele de creștere a PIB între țările din zona euro		67
Graficul A Depozite pe termen scurt ale IFM și tranzacții de răscumpărare ale altor intermediari financiari nemonetari	34	Grafic Dispersia creșterii PIB real în zona euro		67
Graficul B Repartizarea sectorială a depozitelor pe termen mai lung ale IFM	34	5 Evoluția productivității în zona euro și necesitatea reformelor structurale		70
Graficul C Credite acordate de IFM altor intermediari financiari nemonetari	36	Graficul A Creșterea productivității orare a muncii		71
2 Dispersia ratelor dobânzilor pe piețele bancare de <i>retail</i> ale țărilor din zona euro	49	Graficul B Creșterea productivității muncii pe persoană ocupată		71
Tabel Variația ratelor dobânzilor practicate de IFM la contractele noi în cadrul zonei euro	50	Tabelul A Principalii indicatori structurali		71
Graficul A Ratele dobânzilor practicate de IFM la depozitele atrase de la populație	51	Tabelul B Creșterea productivității orare a muncii la nivel de sector		72
Graficul B Ratele dobânzilor practicate de IFM la creditele acordate populației	52	6 Evoluția emisiunilor de titluri de îndatorare emise de administrațiile publice și spread-urile randamentelor la obligațiuni în zona euro		75
Graficul C Ratele dobânzilor practicate de IFM la creditele acordate societăților nefinanciare	53	Tabelul A Instrumente de îndatorare emise de administrațiile publice din zona euro		75
3 Așteptările inflaționiste pe termen mai lung în zona euro	58	Tabelul B Structura stocului instrumentelor de îndatorare emise de administrațiile publice din zona euro		76
Graficul A Măsurile ale anticipațiilor pe termen mai lung privind inflația în zona euro	59	Grafic Variații cumulate ale spread-urilor anumitor obligațiuni de stat față de cele emise de Germania		76
Graficul B Distribuția pe frecvențe a anticipațiilor privind inflația peste cinci ani în rândul specialiștilor chestionați de BCE în SPF (2001–2006)	60	Tabelul C Calificative pentru împrumuturile în valută ale țărilor din zona euro		77
		7 Globalizarea și competitivitatea zonei euro		81

Tabel	Avantajul comparativ în funcție de intensitatea utilizării factorilor de producție	82	4	M3 și creditele acordate sectorului privat	30
Graficul A	Evoluția avantajului comparativ	83	5	Principalele componente ale M3	31
	1 Exporturi bazate pe progres tehnologic	83	6	Ratele dobânzilor aferente depozitelor pe termen scurt și instrumentelor negociabile practicate de IFM	31
	2 Exporturi bazate pe forță de muncă	83	7	Depozitele pe termen scurt ale IFM și tranzacțiile de răscumpărare ale sectorului privat	32
Graficul B	Modificarea structurii pe țări de origine a importurilor de bunuri industriale ale zonei euro	84	8	Contrapartidele M3	38
8	Implicații statistice ale extinderii zonei euro în urma aderării Sloveniei	136	9	Estimări ale deviației monetare	39
			10	Ratele dobânzilor pe piața monetară în zona euro și panta curbei randamentelor	40
			11	Ratele dobânzii <i>futures</i> pe EURIBOR la trei luni și volatilitatea implicită extrasă din opțiunile pe contracte <i>futures</i> pe EURIBOR la trei luni	40

LISTA TABELELOR

1	Evoluția prețurilor	56	12	Randamentele obligațiunilor de stat pe termen lung	41
2	Indicatori ai costurilor cu forța de muncă	63	13	Punctele moarte ale ratei inflației rezultate din ratele dobânzilor <i>spot</i> și <i>forward</i> , pentru zona euro	43
3	Structura creșterii PIB real	65	14	Principalii indici bursieri	44
4	Evoluții pe piața forței de muncă	69	15	Volatilitatea implicită a piețelor bursiere	44
5	Pozițiile fiscale din zona euro	74	16	Credite acordate populației de IFM	45
6	Creșterea PIB real	88	17	Ratele dobânzilor la creditele acordate populației și societăților nefinanciare	46
7	Inflația măsurată prin IAPC	89	18	Gradul de îndatorare și povara serviciului datoriei în rândul populației	47
8	Poziția fiscală	91	19	Costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare din zona euro	48
9	Balanța de plăți – principalii indicatori	92	20	Indicatori de rentabilitate ai societăților nefinanciare listate din zona euro	54
10	Evoluții în cadrul MCS II	93	21	Ritmurile anuale reale de creștere a volumului de finanțare externă a societăților nefinanciare	54
11	Strategiile oficiale de politică monetară ale statelor UE din afara zonei euro în 2006	96	22	Indicatori de îndatorare a societăților nefinanciare	55
12	Traficul de plăți în TARGET	110	23	Inflația măsurată prin IAPC: principalele componente	57
13	Structura pe cupiuri a bancnotelor falsificate	117	24	Contribuția principalelor componente la inflația măsurată prin IAPC	57
14	Distribuția producției de bancnote euro în anul 2006	120			
15	Slovenia: Principalii indicatori economici	135			

LISTA GRAFICELOR

1	Ratele dobânzilor BCE și ale pieței monetare	18
2	Principalele evoluții din marile economii industrializate	25
3	Principalele evoluții pe piețele materiilor prime	28

25	Prețurile producției industriale	62
26	Remunerarea pe salariat la nivel de sector	63
27	Evoluția prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro	64
28	Contribuții la creșterea trimestrială a PIB real	66
29	Indicatori de încredere	66
30	Șomajul	69
31	Productivitatea muncii	69
32	Cursul de schimb efectiv nominal și cel real al euro	80
33	Soldul contului curent și componentele sale	80
34	Importurile de bunuri ale zonei euro și prețurile țițeiului Brent	80
35	Investițiile directe și de portofoliu din zona euro	86
36	Fluxurile financiare ale zonei euro către noile state membre	86
37	Poziția investițională internațională netă	87
38	Variația cursului de schimb al euro în raport cu monedele statelor UE care nu participă la MCS II	94
39	Creditul acordat sectorului privat în anul 2006	95
40	Factorii lichidității în zona euro în anul 2006	100
41	Active negociabile eligibile	103
42	Active negociabile eligibile utilizate drept garanție	104
43	Diferența dintre ponderea în activele negociabile eligibile și ponderea în garanțiile depuse în 2006	104
44	Numărul total al bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2006	116
45	Valoarea totală a bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2006	116
46	Numărul bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2006, pe cupiuri	117
47	Numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație între anii 2002-2006	118

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



La data de 1 ianuarie 2007, Slovenia a devenit cel de-al 13-lea stat membru care a adoptat euro, iar banca centrală a acestei țări (Banka Slovenije) a devenit cea de-a 13-a BCN care a aderat la Eurosistem. Aș dori să adresez un salut călduros de bun-venit cetățenilor sloveni și să felicit această țară pentru rezultatele bune înregistrate în plan economic, grație implementării, în ultimii ani, a unor politici macroeconomice orientate către stabilitate. Procesul de adoptare a noii monede, respectiv trecerea de la tolar la euro, a decurs eficient și fără probleme: au fost introduse 94,5 milioane bancnote, începând cu etapa de alimentare anticipată, către sfârșitul lunii noiembrie 2006, iar perioada de circulație simultană a euro și a tolarului a durat două săptămâni, după care moneda unică a înlocuit-o complet pe cea slovenă. În aceste condiții, euro a fost primit cu mare entuziasm de populația Sloveniei.

Politica monetară a BCE a continuat să ancoreze anticipațiile inflaționiste pe termen mediu și lung la niveluri compatibile cu stabilitatea

prețurilor. Aceasta a reflectat credibilitatea BCE în ceea ce privește implementarea politicii monetare în strictă conformitate cu obiectivul său primordial de menținere a stabilității prețurilor pe termen mediu. Ancorarea solidă a anticipațiilor inflaționiste pe termen mai lung constituie premisa pentru ca politica monetară să contribuie permanent la stimularea creșterii economice sustenabile și la crearea de locuri de muncă în zona euro. În anul 2006, rata medie anuală a inflației IAPC s-a situat la 2,2%, nivel similar celui înregistrat în anul anterior. Această valoare este superioară celei prevăzute de definiția stabilității prețurilor formulată de BCE, respectiv un nivel inferior, dar apropiat de 2%. Deși valoarea reflectă șocurile exercitate de prețurile petrolului și ale materiilor prime, nu există motive de satisfacție.

În decursul anului 2006, riscurile la adresa stabilității prețurilor au continuat să fie în mod clar în sensul creșterii. Printre riscurile majore s-au numărat posibilitatea unei propagări mai ample decât se anticipase a efectelor majorărilor anterioare ale prețului petrolului, ale unor majorări neanunțate ale prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte, precum și riscurile unor noi creșteri ale prețului petrolului. Este important de menționat faptul că, în condițiile unui mediu economic deosebit de favorabil în anul 2006, marcat de reducerea constantă a șomajului și ameliorarea continuă a condițiilor pe piața forței de muncă, perspectivele unor creșteri peste așteptări ale câștigurilor salariale nu au încetat să alimenteze riscurile substanțiale în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor. În acest context și mai ales având în vedere apropiatele negocieri salariale pentru anul 2007, Consiliul guvernatorilor a reliefat faptul că acordurile salariale trebuie să țină seama de nivelul încă inacceptabil de ridicat al șomajului în unele țări, precum și de pozițiile lor actuale în ceea ce privește competitivitatea prețurilor și dinamica anuală a productivității muncii.

Aprecierea Consiliului guvernatorilor referitoare la predominanța riscurilor la adresa stabilității prețurilor a fost confirmată de coroborarea rezultatelor analizei economice cu

cele ale analizei monetare. În anul 2006, ritmul alert de creștere a creditului și a agregatelor monetare a reflectat menținerea trendului ascendent al vitezei expansiunii monetare în zona euro observat de la mijlocul anului 2004 și a contribuit în continuare la acumularea de lichiditate. După mai mulți ani de expansiune monetară puternică, lichiditatea din zona euro s-a menținut la un nivel semnificativ, reflectat de toți indicatorii prin care aceasta este măsurată, ceea ce, în contextul menținerii expansiunii puternice a creditului și a agregatelor monetare, semnaleză riscuri în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu spre lung.

Pentru a contracara riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor, relevate de analizele economice și monetare ale BCE elaborate în decursul anului, Consiliul guvernatorilor a ajustat, în anul 2006, orientarea politicii monetare prin majorarea ratelor reprezentative ale dobânzilor BCE în cinci etape, cu un total de 125 puncte de bază. În consecință, rata dobânzii minime acceptată la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului a crescut de la 2,25% în luna ianuarie 2006 la 3,50% în luna decembrie 2006.

În anul 2006, economia zonei euro a crescut într-un ritm alert. În pofida impactului exercitat de prețurile ridicate și volatile ale petrolului, PIB real a sporit cu 2,8% în anul 2006, față de 1,5% în anul 2005. Redresarea economică s-a generalizat treptat pe parcursul anului, iar creșterea economică a devenit tot mai autoîntreținută, fiind impulsionată cu precădere de cererea internă. În anul 2006, ritmul mediu de creștere a PIB real s-a situat în mod semnificativ peste ritmul potențial. Zona euro a continuat să beneficieze de expansiunea puternică a economiei mondiale, iar creșterea investițiilor și a gradului de ocupare a forței de muncă a fost susținută de câștigurile substanțiale înregistrate la nivelul profitabilității companiilor și de perioada prelungită de condiții de finanțare foarte favorabile.

În aceste condiții, Consiliul guvernatorilor a considerat că, în pofida ajustărilor ratelor dobânzilor operate în anul 2006, politica monetară a BCE a rămas acomodativă și că este în continuare necesară adoptarea unor măsuri ferme și prompte în vederea asigurării stabilității prețurilor pe termen mediu.

În anul 2006, evoluțiile fiscale din zona euro au fost relativ favorabile. Conform programelor de stabilitate actualizate, deficitul fiscal mediu al zonei euro s-a situat la circa 2,0% din PIB, față de 2,4% în anul anterior. Totuși, această ameliorare în plan bugetar a fost în mare parte determinată de creșterea economică robustă și de veniturile excepționale, fiind numai în mică măsură datorată măsurilor efective de consolidare fiscală. În contextul actualei perioade economice favorabile, sunt în continuare esențiale menținerea ritmului de îmbunătățire a finanțelor publice, precum și accelerarea ritmului de consolidare bugetară, astfel încât toate țările din zona euro să-și îndeplinească, cât mai curând posibil, obiectivul pe termen mediu, respectiv realizarea unei poziții fiscale solide. În acest sens, elaborarea unor măsuri suplimentare concrete și credibile de consolidare fiscală și garantarea implementării rapide a acestora prezintă o importanță deosebită. Astfel de măsuri au cele mai mari șanse de reușită atunci când se bazează pe o strategie credibilă și cuprinzătoare pe termen mediu, centrată pe reducerea cheltuielilor și nu pe creșterea veniturilor. Aceasta contribuie la întărirea încrederii în politica fiscală care este atât sustenabilă, cât și propice expansiunii economice și creșterii gradului de ocupare a forței de muncă.

În ceea ce privește reformele structurale, în ultimii ani, țările din zona euro au realizat într-o măsură tot mai mare necesitatea de a face față provocărilor generate de intensificarea concurenței la nivel mondial, îmbătrânirea populației și accelerarea progreselor

tehnologice. Importanța adaptării la acest context este pusă în evidență de ritmul relativ scăzut de creștere a productivității muncii în zona euro prin comparație cu cel înregistrat în Statele Unite ale Americii: în perioada 1999-2006, ritmul mediu anual de creștere a productivității muncii s-a situat la nivelul de 1,1% în zona euro și de 2,2% în Statele Unite ale Americii. Această situație necesită în special implementarea foarte activă a reformelor structurale în domeniul cercetării și dezvoltării, instruirii și formării profesionale, precum și în direcția realizării pieței unice. Trebuie menționat faptul că reformele aplicate de unele state membre pe piața forței de muncă au început să conducă la crearea mai multor locuri de muncă. Atât ca urmare a acestor reforme, cât și a majorărilor salariale moderate, zona euro a înregistrat în ultimul timp o creștere semnificativă a gradului de ocupare a forței de muncă. În mod deosebit, populația ocupată în zona euro a sporit cu peste 12 milioane de persoane în cei opt ani care s-au scurs de la începutul celei de-a treia etape a UEM. Aceasta constituie un progres față de creșterea cu puțin peste 2 milioane consemnată pentru același grup de țări în cei 8 ani anteriori anului 1999. De asemenea, intensificarea creșterii gradului de ocupare a forței de muncă a contribuit la diminuarea șomajului în decursul ultimilor ani. Chiar dacă înregistrează în continuare un nivel ridicat, respectiv 7,5%, către sfârșitul anului 2006, rata standardizată a șomajului a atins cea mai scăzută valoare de la începutul constituirii acestei serii de date în anul 1993. Cu toate acestea, există încă impedimente structurale în zona euro, fapt care explică nivelul inacceptabil de mare al ratelor șomajului și participarea încă redusă, potrivit standardelor internaționale, pe piața forței de muncă. De aceea, este foarte important ca fiecare țară din zona euro să reducă la minimum distorsiunile pieței, generate de reglementările naționale, și ca, la nivelul întregii zone euro, să se elimine obstacolele care încă mai există în calea integrării piețelor. Aceasta impune, cu precădere, un nivel suficient de diferențiere a salariilor, creșterea mobilității forței de muncă și flexibilizarea piețelor de bunuri și servicii, a piețelor forței de muncă și

a piețelor financiare. Continuarea reformelor va spori capacitatea de adaptare a zonei euro, va stimula expansiunea economică și va crea noi locuri de muncă.

Pe lângă disciplina fiscală și reformele structurale, funcționarea fără perturbări a UEM depinde, în egală măsură, de integrarea financiară la nivel european. Prin aportul său la promovarea dezvoltării sistemelor financiare europene, integrarea financiară contribuie la sporirea potențialului de creștere economică. De asemenea, aceasta potențează transmisia eficientă și fără perturbări a politicii monetare, susține funcționarea eficientă și fără sincopă a sistemelor de plăți și de decontare și contribuie la consolidarea stabilității financiare. Nu în ultimul rând, un sistem financiar integrat deține rolul hotărâtor de absorbție a șocurilor în eventualitatea apariției unor șocuri asimetrice în zona euro. Raportul BCE asupra indicatorilor de integrare financiară, publicat în luna septembrie 2006, oferă o analiză detaliată și cuprinzătoare a progresului înregistrat pe diverse segmente ale sistemului financiar. De asemenea, BCE și Eurosistemul acționează în calitate de catalizatori pentru inițiativele sectorului privat, favorizând integrarea financiară. De exemplu, BCE și 9 BCN vor contribui la clasificarea instrumentelor de îndatorare pe termen scurt în conformitate cu inițiativa *Short-Term European Paper* (STEP), iar BCE va furniza periodic statistici privind randamentele și volumele de pe piața STEP. Eurosistemul acordă, de asemenea, un sprijin puternic proiectului Zonei unice de plăți în euro (SEPA) și încurajează toți factorii implicați să facă posibilă lansarea SEPA până la începutul anului 2008 pentru ca să se atingă masa critică a tranzacțiilor SEPA până la finele anului 2010. Eurosistemul oferă asistență industriei bancare în ceea ce privește elaborarea și pregătirea noilor instrumente și infrastructuri SEPA și adresează pieței îndemnul de a adapta în timp util sistemele de plăți de mică valoare în vederea procesării instrumentelor SEPA.

De asemenea, Eurosistemul contribuie la integrarea financiară prin furnizarea de infrastructuri pentru efectuarea plăților și decontărilor. Implementarea proiectului TARGET2 este în plină desfășurare și va deveni operațional, conform planificării, înainte de sfârșitul anului 2007. În anul 2006 au avut loc preparative tehnice, iar BCE a oferit informații detaliate în legătură cu modul de stabilire a comisioanelor și diversele modalități de participare la TARGET2. În luna iulie 2006, Eurosistemul a hotărât evaluarea oportunităților de furnizare a serviciilor de decontare pentru tranzacțiile cu instrumente financiare. Obiectivul acestui proiect, cunoscut sub denumirea de TARGET2-Securities, pentru care vor fi create sinergii cu TARGET2, îl constituie decontarea armonizată a instrumentelor financiare în euro în banii băncii centrale.

Eurosistemul a avut în continuare un aport la stabilitatea sistemului financiar din zona euro și din UE prin monitorizarea și evaluarea principalelor surse de risc și vulnerabilitate, contribuind la discuțiile purtate atât la nivel european, cât și internațional, asupra aspectelor importante din domeniul reglementării și supravegherii bancare. De asemenea, s-a urmărit consolidarea cadrului și operațiunilor Eurosistemului în ceea ce privește gestionarea unor eventuale crize financiare.

Efectivul total prevăzut în bugetul pe anul 2006 a fost de 1 343 posturi echivalente cu normă întreagă, față de 1 369 posturi echivalente cu normă întreagă în anul anterior. În luna septembrie 2006, primii șase participanți din cadrul *Graduate Programme* lansat de BCE, destinat tinerilor absolvenți cu studii superioare generale, și-au început activitatea în bancă în baza unor contracte pe 2 ani care nu pot fi transformate în contracte pe durată nedeterminată.

În anul 2006, BCE a implementat o serie de principii generale de mobilitate, prin care

personalul este încurajat să își schimbe posturile o dată la 5 ani. Mobilitatea internă constituie o bună ocazie pentru personal de a-și îmbogăți experiența, precum și o modalitate de creștere a sinergiilor la nivelul diferitelor domenii de activitate. În anul 2006, peste 80 de angajați s-au transferat intern pe alte posturi. Cu angajați provenind din cele 27 de state membre UE, BCE a integrat managementul diversității în practicile sale de resurse umane, lansând o politică de diversitate în anul 2006.

Pe lângă măsurile care vizează încurajarea mobilității, strategia de resurse umane se concentrează în continuare pe dezvoltarea profesională a personalului și a cadrelor de conducere ale BCE. S-a continuat consolidarea aptitudinilor manageriale și de conducere prin programe de *training* și *coaching* individual. Ca urmare a lansării strategiei de diversitate, s-a organizat un curs de pregătire specific pe tema „demnității la locul de muncă” destinat cadrelor de conducere.

La nivelul Eurosistemului, Conferința privind Resursele Umane, care a fost înființată în anul 2005 cu scopul promovării cooperării și a spiritului de echipă în rândul băncilor centrale din Eurosistem/SEBC în domeniul managementului resurselor umane, a continuat, în anul 2006, să întreprindă demersuri cu privire la diferite aspecte legate de formarea și dezvoltarea personalului.

S-au înregistrat în continuare progrese în planificarea noului sediu al BCE. Ca urmare a îmbunătățirii proiectului de către arhitecți, acesta a intrat în faza de planificare în anul 2006. Municipality din Frankfurt, în colaborare cu BCE, a continuat elaborarea unui plan obligatoriu pentru utilizarea terenului aferent noului sediu. Procedurile de depunere a cererii în vederea obținerii avizelor de construcție urmează să fie finalizate până la sfârșitul lunii octombrie 2007, conform calendarului anunțat. Se preconizează că faza de construcție va debuta la începutul anului

2008, finalizarea lucrărilor fiind prevăzută pentru finele anului 2011. De asemenea, este prevăzută construcția unui spațiu memorialistic și de informare pentru comemorarea rolului jucat de *Grossmarkthalle* în deportarea evreilor.

În anul 2006, BCE a înregistrat un excedent de 1 379 milioane EUR, comparativ cu excedentul în valoare de 992 milioane EUR realizat în anul 2005. Ca și în anul anterior, o sumă egală cu valoarea acestui excedent a fost alocată constituirii unui provizion pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, astfel că nu s-a realizat profit net. Acest provizion, care 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 2007



Jean-Claude Trichet



CAPITOLUL 1

EVOLUȚII ECONOMICE ȘI POLITICA MONETARĂ

1 DECIZIILE PRIVIND POLITICA MONETARĂ

RATELE DOBÂNZILOR REPREZENTATIVE ALE BCE AU CONTINUAT SĂ FIE MAJORATE ÎN 2006

În cursul anului 2006, Consiliul guvernatorilor a majorat ratele dobânzilor reprezentative ale BCE pentru a contracara riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor identificate pe baza analizelor sale economice și monetare. Această renunțare treptată la politica monetară acomodativă s-a produs într-un mediu caracterizat printr-o creștere economică susținută, o expansiune puternică a masei monetare și a creditului și un volum mare de lichiditate în zona euro. Printr-o serie de creșteri cu câte 25 puncte de bază, Consiliul guvernatorilor a majorat rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului cu 125 puncte de bază în total, de la 2,25% în ianuarie 2006 până la 3,50% la sfârșitul anului (Graficul 1).

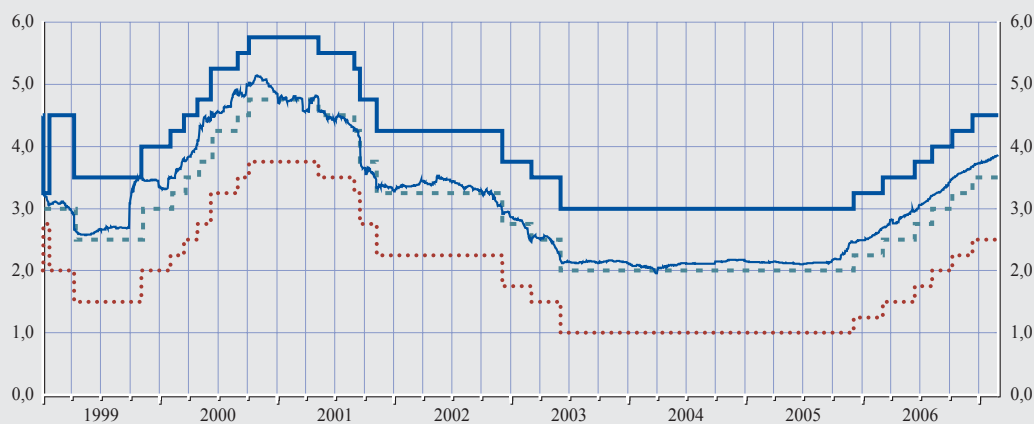
În ceea ce privește evoluția prețurilor, rata medie anuală a inflației IAPC s-a situat la același nivel de 2,2% ca și în 2005. Rata inflației a fluctuat în cursul anului, fiind

puternic influențată de variațiile înregistrate de prețul petrolului. Până în luna august, aceasta s-a situat pe un trend ascendent, depășind considerabil nivelul stabilit de BCE ca definind stabilitatea prețurilor, respectiv de sub 2%, dar în apropierea acestei valori. Evoluția s-a datorat în principal majorărilor substanțiale ale prețurilor energiei, dar parțial și creșterilor consemnate de prețurile administrate și impozitele indirecte. În ultimele luni ale anului 2006, dimpotrivă, rata anuală a inflației a coborât sub nivelul de 2%, în mare parte ca urmare a declinului semnificativ înregistrat de prețul petrolului și a efectelor de bază. În pofida ritmului favorabil de creștere al PIB real și a semnalelor pozitive ale piețelor forței de muncă, evoluția costurilor cu forța de muncă în zona euro a fost în continuare moderată pe parcursul anului 2006, reflectând parțial competiția puternică la nivel mondial, îndeosebi în sectorul prelucrător. Acest lucru a contribuit la reducerea presiunilor inflaționiste. Anticipațiile privind inflația pe termen lung au continuat să fie solid ancorate la niveluri compatibile, în linii mari, cu stabilitatea

Graficul 1 Ratele dobânzilor BCE și ale pieței monetare

(procente p.a.; date zilnice)

- rata dobânzii pentru facilitatea de creditare marginală
- ... rata dobânzii pentru facilitatea de depozit
- - - rata dobânzii minimă acceptată la operațiunile principale de refinanțare
- EURIBOR la trei luni



Sursa: BCE.

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

prețurilor. Totuși, riscurile la adresa stabilității prețurilor au continuat să fie în mod clar în sensul creșterii, în special riscurile unei propagări mai ample decât se anticipase a efectelor majorărilor anterioare ale prețului petrolului, ale unor noi creșteri ale prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte, în afara celor deja anunțate, și riscurile unor posibile noi majorări ale prețului petrolului. Este important de menționat faptul că perspectiva unor creșteri mai mari decât cele anticipate ale salariilor și eventualele efecte secundare asupra stabilirii salariilor și prețurilor, ca urmare a majorărilor anterioare ale prețului petrolului, au continuat să reprezinte riscuri semnificative în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor, mai ales în condițiile unui mediu economic foarte favorabil și ale îmbunătățirii activității de pe piața forței de muncă.

În ceea ce privește activitatea economică, zona euro a înregistrat un ritm susținut de creștere în 2006. După o redresare treptată și în continuare moderată în a doua jumătate a anului 2005, expansiunea activității economice în zona euro s-a intensificat în prima jumătate a anului 2006. Creșterea economică s-a generalizat treptat și a devenit din ce în ce mai autosusținută, având ca motor principal cererea internă – în special formarea brută de capital fix. În 2006, creșterea PIB real s-a situat în medie peste nivelul său potențial. Pe parcursul anului, mediul extern a sprijinit expansiunea economică susținută. Exporturile zonei euro au beneficiat de menținerea unei creșteri puternice a economiei mondiale, îndeosebi a economiilor principalilor parteneri comerciali ai zonei euro. Expansiunea investițiilor s-a accelerat progresiv în timpul anului, beneficiind de perioada prelungită de condiții de finanțare foarte favorabile, restructurarea bilanțului companiilor și majorarea semnificativă a profiturilor. Creșterea consumului în zona euro s-a consolidat, de asemenea, în cursul anului 2006, în concordanță cu evoluțiile înregistrate de venitul disponibil real, în condițiile în care numărul de persoane ocupate a crescut, iar rata șomajului s-a redus. Pe ansamblu, în pofida impactului exercitat de

prețurile mari și volatile ale petrolului, PIB real a înregistrat o creștere de 2,8 % în 2006, față de 1,5% în 2005 și 1,8% în 2004. Riscurile pe termen scurt privind perspectiva creșterii economice au continuat să fie în linii mari echilibrate în cea mai mare parte a anului, în timp ce riscurile pe termen mediu și lung au fost în continuare în scădere pe tot parcursul anului 2006 și au constat în principal în posibile scumpiri ale petrolului, dezechilibre globale și eventuale presiuni protecționiste.

Expansiunea masei monetare și a creditului a continuat să consemneze un ritm foarte alert în cursul anului 2006, reflectând în principal efectele stimulative ale nivelului redus al ratelor dobânzilor în zona euro și intensificarea activității economice. Pe termen mediu, dinamismul puternic al creșterii masei monetare și a creditului în 2006 a reflectat menținerea trendului ascendent persistent al ritmului de creștere a masei monetare observat de la jumătatea anului 2004 și a contribuit la acumularea de lichiditate. Într-adevăr, după câțiva ani de expansiune susținută a masei monetare, lichiditatea din zona euro a continuat să înregistreze un volum ridicat, reflectat de toți indicatorii prin care se măsoară, ceea ce, în contextul menținerii unei creșteri puternice a masei monetare și a creditului, a indicat riscuri în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu și lung.

Pentru a limita riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor, identificate atât prin analizele economice, cât și prin cele monetare ale BCE, Consiliul guvernatorilor a ajustat orientarea politicii monetare în 2006, majorând ratele dobânzilor reprezentative ale BCE de cinci ori. Acesta a subliniat faptul că, în pofida acestor majorări, orientarea politicii monetare a BCE continuă să fie una acomodativă, în condițiile în care ratele dobânzilor reprezentative ale BCE se situează în continuare la niveluri reduse, expansiunea masei monetare și a creditului este în continuare puternică, iar lichiditatea înregistrează un nivel ridicat reflectat de toți indicatorii prin care se măsoară. Consiliul guvernatorilor și-a exprimat

punctul de vedere conform căruia este necesară adoptarea unor măsuri ferme și prompte în vederea asigurării stabilității prețurilor pe termen mediu. Ancorarea anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu și lung, care derivă dintr-un astfel de angajament, constituie premisa pentru ca politica monetară să contribuie permanent la sprijinirea unei creșteri economice sustenabile și la crearea de locuri de muncă.

În cursul anului 2006, comunicarea deciziilor Consiliului guvernatorilor și a rezultatelor analizei sale mai detaliate privind situația economică a influențat anticipațiile pieței în ceea ce privește perspectiva ratelor dobânzilor pe termen scurt. Consiliul guvernatorilor a comunicat clar pe parcursul întregului an că viitoarele decizii privind politica monetară depind în continuare de evaluarea sa periodică a riscurilor la adresa stabilității prețurilor și de confirmarea principalului său scenariu. Piețele financiare par să fi înțeles pe deplin acest mesaj. Astfel, potrivit datelor macroeconomice publicate, care au confirmat pe ansamblu scenariul Consiliului guvernatorilor, anticipațiile pieței privind ratele dobânzilor pe termen scurt au fost ajustate treptat în sens ascendent pe parcursul anului, pe măsură ce piața a fost din ce în ce mai conștientă de faptul că majorarea inițială a ratei dobânzii din luna decembrie 2005 va fi succedată de renunțarea în mod treptat la politica monetară acomodativă. Incertitudinea pieței a continuat să se reducă în 2006, volatilitatea scăzând la niveluri relativ mici, în pofida unei creșteri temporare în timpul verii în contextul unei reevaluări globale a riscului. Pe ansamblu, comparativ cu mediile istorice pe termen lung, incertitudinea pieței privind deciziile viitoare de politică monetară a înregistrat un nivel relativ scăzut.

PREZENTAREA MAI DETALIATĂ A DECIZIILOR PRIVIND POLITICA MONETARĂ

La începutul anului 2006, condițiile economice erau relativ favorabile. Creșterea PIB real începuse să se consolideze și să se generalizeze

în a doua jumătate a anului 2005. Deși în trimestrul IV 2005 creșterea trimestrială a PIB real a consemnat un nivel semnificativ mai mic decât cel înregistrat în trimestrul III, indicatorii de încredere au sugerat un trend relativ robust al creșterii economice. Datele disponibile la începutul anului 2006, în special datele din sondaje, au confirmat evaluarea Consiliului guvernatorilor, conform căreia expansiunea activității economice aflată în proces treptat de consolidare și generalizare avea să se mențină și în primele câteva luni ale anului, susținută îndeosebi de creșterea cererii interne.

Perspectivile privind creșterea economică au continuat să fie relativ favorabile, în principal datorită unei recuperări foarte puternice înregistrate de creșterea investițiilor și îmbunătățirii treptate a condițiilor de pe piața forței de muncă. În martie 2006, proiecțiile macroeconomice ale experților BCE privind expansiunea economică au fost, în consecință, revizuite în sens ascendent față de proiecțiile experților Eurosistemului din luna decembrie 2005, reflectând cu preponderență perspective oarecum mai bune privind investițiile private pe orizontul de proiecție. Creșterea medie anuală a PIB real a fost proiectată să se încadreze între 1,7% și 2,5% în 2006 și între 1,5% și 2,5% în 2007. Prognozele realizate de organizațiile internaționale și instituțiile din sectorul privat au oferit în linii mari aceeași perspectivă.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, rata anuală a inflației IAPC a depășit 2% la începutul anului 2006, neașteptându-se nicio modificare a acestei situații pe termen scurt, nivelurile exacte depinzând în mare măsură de viitoarele evoluții ale prețurilor energiei. Dincolo de perspectiva pe termen scurt, s-a anticipat că modificările anunțate pentru impozitele indirecte și efectele indirecte ale majorărilor anterioare ale prețului petrolului vor avea un impact în sens ascendent semnificativ asupra inflației, în pofida ipotezei conform căreia se va înregistra în continuare o moderare a creșterii salariilor. În martie 2006, proiecțiile macroeconomice ale experților BCE privind

inflația au fost revizuite în sens ușor ascendent față de proiecțiile experților Eurosistemului din luna decembrie 2005. Rata medie anuală a inflației IAPC a fost proiectată să se situeze la un nivel între 1,9% și 2,5% în 2006 și între 1,6% și 2,8% în 2007. Riscurile la adresa acestei perspective privind evoluția prețurilor s-au menținut în creștere, referindu-se în special la eventuale efecte secundare ale majorărilor anterioare ale prețului petrolului.

Data fiind intensitatea creșterii masei monetare într-un mediu caracterizat printr-un volum mare de lichiditate în zona euro, analiza monetară a confirmat semnalele indicate de analiza economică potrivit cărora riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor erau predominante. În pofida indiciilor unei reluări a realocărilor anterioare de portofoliu înspre activele monetare, rata anuală de creștere a agregatului monetar M3 a fost în continuare alertă și, examinând efectele pe termen scurt generate de un astfel de comportament în privința portofoliului, se poate afirma că tendința de expansiune a masei monetare a rămas accentuată, reflectând impactul stimulator al nivelului redus al ratelor dobânzilor. În plus, în ceea ce privește contrapartidele M3, expansiunea creditului a continuat să se consolideze, împrumuturile efectuate de populație – în special împrumuturile pentru achiziția de locuințe – și de corporațiile nefinanciare cunoscând o creștere susținută.

Pe ansamblu, pe fondul unor riscuri în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu, indicate atât de analizele economice, cât și de analizele monetare ale BCE, Consiliul guvernatorilor a continuat să ajusteze orientarea acomodativă a politicii monetare, majorând ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu 25 puncte de bază pe 2 martie 2006. Consiliul guvernatorilor a considerat că, acționând prompt, ajută la menținerea unei ancorări solide a anticipațiilor inflaționiste pe termen mediu și lung la niveluri compatibile cu stabilitatea prețurilor, contribuind astfel permanent la sprijinirea unei creșteri economice sustenabile și la crearea de

locuri de muncă. Acesta a atras atenția îndeosebi asupra ratelor dobânzilor, care la nivelul întregii game de scadențe au rămas la niveluri foarte scăzute, atât în termeni nominali, cât și în termeni reali, și asupra politicii monetare a BCE, care s-a menținut acomodativă.

În următoarele luni, în pofida unei creșteri temporare a volatilității pieței în luna mai, în contextul unei reevaluări globale a riscului, potrivit ultimelor informații, s-a confirmat punctul de vedere al Consiliului guvernatorilor, conform căruia ajustarea orientării politicii acomodative a BCE în luna martie a fost necesară pentru a contracara riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor. În primul trimestru, PIB real a crescut cu 0,6% față de trimestrul anterior (valoare revizuită ulterior în sens ascendent la 0,8%), iar cele mai recente date au confirmat perspectiva unei creșteri generalizate și tot mai susținute. În același timp, inflația IAPC a crescut până la un nivel de 2,5% în luna mai, în principal ca urmare a modificării prețului energiei. Ratele inflației au fost proiectate să se situeze în continuare peste 2% în 2006 și 2007. În proiecțiile experților Eurosistemului din luna iunie, banda de fluctuație a inflației IAPC în 2006 a fost revizuită ușor ascendent față de proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna martie, până la valori cuprinse între 2,1% și 2,5% de la valori cuprinse între 1,9% și 2,5%, riscurile privind perspectiva evoluției prețurilor continuând să se situeze în sensul creșterii.

Analiza monetară a continuat, de asemenea, să indice riscuri în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu și lung. În contextul accelerării în continuare a expansiunii masei monetare și a creditului, rata anuală de creștere a împrumuturilor acordate sectorului privat a atins niveluri cu două cifre. Mai concret, împrumuturile efectuate de populație – în special împrumuturile ipotecare – și de corporațiile nefinanciare au continuat să înregistreze o creștere foarte puternică. Aceste evoluții au confirmat în continuare faptul că impactul stimulator al ratelor mici de dobândă

a rămas principalul factor care a condus la creșterea ritmului de expansiune a masei monetare.

Pe ansamblu, confruntarea rezultatelor analizei economice cu cele ale analizei monetare a confirmat faptul că riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu erau predominante. Astfel, Consiliul guvernatorilor a hotărât să majoreze ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu încă 25 puncte de bază pe data de 8 iunie. Acesta a subliniat faptul că renunțarea și pe viitor la politica monetară acomodativă este în continuare justificată dacă ipotezele și scenariul său de bază se confirmă.

În ceea ce privește lunile iunie și iulie 2006, datele nou apărute au confirmat evaluarea Consiliului guvernatorilor potrivit căreia expansiunea economică s-a accelerat și s-a generalizat în prima parte a anului. Indicatorii de încredere s-au situat în continuare la un nivel ridicat, iar creșterea populației ocupate s-a menținut robustă. În plus, au existat în continuare condiții pentru ca PIB real din zona euro să crească într-un ritm apropiat de ritmul său potențial. În același timp, ratele inflației s-au menținut cu mult peste 2% în iunie și iulie și au fost proiectate să depășească în medie acest nivel atât în 2006, cât și în 2007, riscurile privind această perspectivă menținându-se în sensul creșterii. Dat fiind dinamismul puternic manifestat de expansiunea masei monetare într-un mediu cu un nivel de lichiditate deja ridicat, se poate spune că semnalele transmise de analiza monetară au confirmat rezultatele analizei economice, conform cărora riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor erau predominante pe termen mediu. Pentru a limita aceste riscuri și a menține ancorarea fermă a anticipațiilor inflaționiste pe termen lung, Consiliul guvernatorilor a hotărât pe 3 august 2006 să majoreze ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu încă 25 puncte de bază. Acesta a subliniat, de asemenea, necesitatea de a continua să monitorizeze îndeaproape toate evoluțiile pentru evitarea materializării riscurilor la adresa stabilității prețurilor.

În cursul trimestrului III, potrivit ultimelor informații privind activitatea economică din zona euro, a fost confirmat faptul că a avut loc o accelerare semnificativă a creșterii economice față de trimestrele anterioare. Pe baza datelor revizuite, activitatea economică a înregistrat o rată de creștere trimestrială medie de 0,7% în perioada trimestrul III 2005-trimestrul II 2006, care s-a situat cu mult peste majoritatea estimărilor privind nivelul potențial al acesteia. În plus, rata șomajului a consemnat un trend descendent, creșterea populației ocupate s-a consolidat, iar anticipațiile privind gradul de ocupare din buletinele de conjunctură au rămas favorabile. Indicatorii disponibili pentru trimestrul III 2006 au ilustrat în continuare menținerea unei expansiuni susținute a activității economice, cu o posibilă temperare a ratelor de creștere față de nivelurile foarte ridicate înregistrate în prima jumătate a anului. Pe ansamblu, s-au menținut condiții favorabile unei creșteri robuste a economiei din zona euro, într-un ritm apropiat de ritmul său potențial de creștere. În consecință, în proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie 2006, intervalele proiectate pentru creșterea PIB real în 2006 și 2007 au fost din nou revizuite în sens ascendent față de proiecțiile anterioare ale experților Eurosistemului, până la valori cuprinse între 2,2% și 2,8% în 2006 și între 1,6% și 2,6% în 2007, reflectând în principal creșterea peste așteptări consemnată în prima jumătate a anului.

Ratele inflației IAPC au continuat să înregistreze niveluri mai mari de 2% în lunile iulie și august, iar în proiecțiile macroeconomice ale experților BCE din luna septembrie inflația medie anuală a fost proiectată să se situeze între 2,3% și 2,5% în 2006 și între 1,9% și 2,9% în 2007. Aceste proiecții au reprezentat revizuirii în sens ascendent. Intervalul de variație pentru anul 2006 s-a deplasat în partea superioară a celui publicat în proiecțiile experților Eurosistemului din luna iunie, iar intervalul pentru anul 2007 a înregistrat, de asemenea, o reorientare ușor ascendentă, ilustrând în principal revizuirea în sens crescător a ipotezei care a stat la baza proiecției privind prețurile

petrolului. Ulterior, în luna septembrie, imaginea de ansamblu s-a schimbat într-o oarecare măsură, ca urmare a reducerii semnificative a prețurilor petrolului în lunile august și septembrie și a efectelor de bază favorabile. Acest lucru a determinat o scădere semnificativă a ratelor inflației, până la un nivel care a coborât sub 2% începând cu luna septembrie. Cu toate acestea, a continuat să predomine perspectiva unei posibile creșteri a inflației până la niveluri mai mari de 2% spre sfârșitul anului 2006 și la începutul anului 2007, în principal datorită impactului produs de majorarea impozitelor indirecte și, în mai mică măsură, datorită efectelor de bază nefavorabile. Astfel, Consiliul guvernatorilor și-a exprimat părerea că s-ar putea înregistra un grad semnificativ de volatilitate pe termen scurt a ratei anuale a inflației IAPC, dar că, în medie, inflația se va menține la niveluri mai mari de 2% în 2006 și 2007. Se așteaptă în mod evident o creștere a riscurilor la adresa stabilității prețurilor, opinie confirmată de confruntarea cu analiza monetară.

Pe ansamblu, aceste evoluții au determinat Consiliul guvernatorilor să hotărască pe data de 5 octombrie 2006 o nouă majorare a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE cu 25 puncte de bază. Consiliul guvernatorilor a subliniat faptul că renunțarea treptată la politica monetară acomodativă va fi în continuare necesară, dacă scenariul său de bază se confirmă din nou.

Cele mai recente informații, în special indicatorii relevanți din sondaje privind trimestrul IV 2006, au susținut raționamentul care a stat la baza deciziei Consiliului guvernatorilor de a majora ratele dobânzilor în luna octombrie. De asemenea, acestea au continuat să confirme rezultatele evaluării activității economice care au indicat menținerea unei creșteri puternice, având și în trimestrul III ca principal motor cererea internă. Acest lucru a confirmat generalizarea anticipată a redresării economice și a indicat caracterul mai autosusținut al expansiunii economice din zona euro. Privind în perspectivă, în ceea ce privește anul 2007, există în continuare condiții pentru

ca economia zonei euro să crească puternic, într-un ritm apropiat de ritmul său potențial de creștere. În pofida semnelor privind o eventuală manifestare a unui anumit grad de volatilitate a ratelor trimestriale de creștere la începutul anului, ca urmare a impactului modificărilor la nivelul impozitelor indirecte, perspectivele pe termen mediu privind activitatea economică au rămas favorabile. Aceste perspective au fost revelate și în proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie 2006, care au reprezentat revizuirii în sens ascendent față de proiecțiile experților BCE din luna septembrie, reflectând în principal ipoteza reducerii prețurilor energiei și impactul acestora asupra venitului disponibil real. Creșterea anuală medie a PIB real a fost proiectată să se situeze între 1,7% și 2,7% în 2007 și între 1,8% și 2,8% în 2008.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, rata anuală a inflației IAPC s-a situat în continuare sub nivelul de 2% în ultimul trimestru din 2006. Dată fiind revizuirea în sens descendent a ipotezelor privind prețurile energiei, intervalul de variație pentru inflația IAPC în 2007 din proiecțiile macroeconomice ale experților Eurosistemului din luna decembrie a fost, într-o oarecare măsură, mai mic decât cel din proiecțiile experților BCE din luna septembrie. Rata medie anuală a inflației IAPC a fost proiectată să se situeze între 1,5% și 2,5% în 2007 și între 1,3% și 2,5% în 2008. Perspectivele privind evoluția prețurilor au prezentat în continuare riscuri în sensul creșterii. În plus, confruntarea rezultatelor analizei economice cu cele ale analizei monetare a continuat să confirme evaluarea conform căreia riscurile în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor sunt predominante pe termen mediu și lung.

În acest context, Consiliul guvernatorilor a hotărât să majoreze ratele dobânzilor reprezentative ale BCE cu încă 25 puncte de bază pe 7 decembrie 2006. Acesta a subliniat faptul că, în pofida acestor majorări, orientarea politicii monetare a BCE continuă să fie una acomodativă, în condițiile în care ratele dobânzilor reprezentative ale BCE se situează

În continuare la niveluri reduse, expansiunea masei monetare și a creditului este în continuare puternică, iar lichiditatea din zona euro înregistrează un nivel ridicat reflectat de toți indicatorii prin care se măsoară. Consiliul guvernatorilor și-a exprimat punctul de vedere conform căruia adoptarea unor măsuri ferme și prompte este necesară în vederea asigurării stabilității prețurilor pe termen mediu. Acesta a mai susținut că va monitoriza îndeaproape toate evoluțiile pentru evitarea materializării riscurilor la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu.

2 EVOLUȚII MONETARE, FINANCIARE ȘI ECONOMICE

2.1 MEDIUL MACROECONOMIC INTERNAȚIONAL

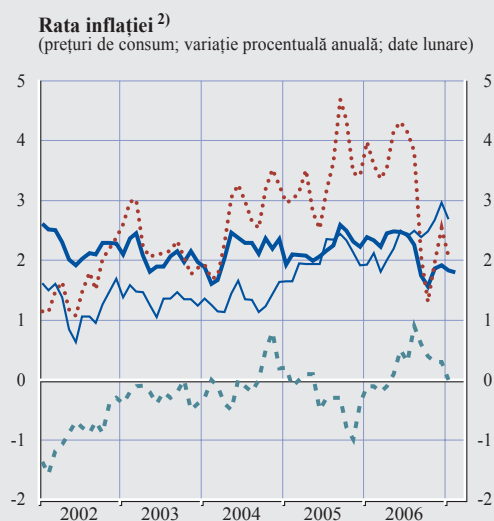
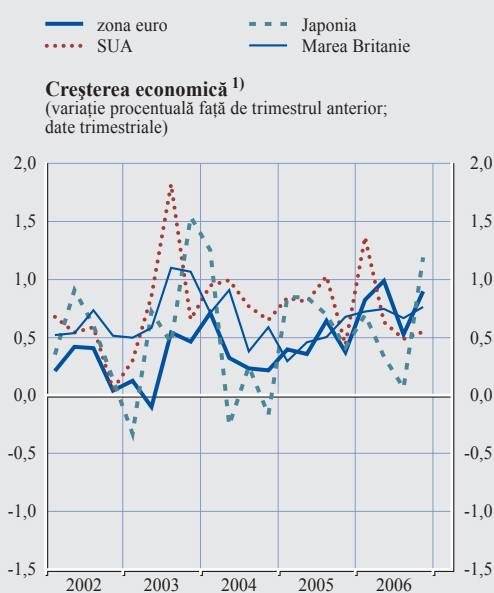
CREȘTEREA ECONOMICĂ MONDIALĂ S-A TEMPERAT, DAR S-A MENȚINUT ROBUSTĂ

În anul 2006, economia mondială și-a continuat expansiunea robustă, în pofida temperării graduale a ritmului de creștere. Accelerarea creșterii economice în semestrul I 2006, care s-a produs în toate regiunile importante, a fost urmată, în semestrul II 2006, de o perioadă de încetinire a creșterii, în special în Statele Unite (Graficul 2). Cu toate acestea, expansiunea economică mondială s-a menținut la niveluri foarte apropiate de cele înregistrate în anii 2004 și 2005, în special datorită persistenței condițiilor favorabile de finanțare, profiturilor solide și îmbunătățirilor semnificative ale bilanțurilor companiilor din majoritatea țărilor. Totodată, creșterea robustă din unele economii emergente importante, coroborată cu activitatea comercială intensă, au stimulat ritmul înalt al expansiunii globale. Deși creșterea economică a devenit mai echilibrată pe ansamblul țărilor industrializate importante, dezechilibre externe la nivel internațional au tins să se adâncească în continuare, în special datorită excedentelor înregistrate de balanțele comerciale ale țărilor exportatoare de petrol.

Prețurile petrolului s-au menținut la niveluri ridicate pe parcursul anului 2006. După ce a înregistrat un nivel record de 78 USD pe baril la începutul lunii august, prețul țiteiului Brent a scăzut până la aproximativ 60 USD pe baril în luna decembrie, nivel care se înregistra și la finele anului 2005. În anul 2006, inflația totală măsurată prin IPC, reflectând în mare măsură evoluția prețurilor energiei, a atins nivelul maxim în cursul verii și a scăzut ulterior. Presiunile inflaționiste au continuat să fie relativ limitate în majoritatea țărilor pe parcursul anului 2006. În general, ratele inflației la nivel internațional s-au menținut foarte aproape de nivelurile înregistrate în anii 2004 și 2005. În cazul țărilor OCDE, rata anuală a inflației IPC a fost de 2,6% pe ansamblul anului, în timp ce rata anuală a inflației măsurată prin prețurile de consum exclusiv alimente și energie s-a situat la 2,0%.

În Statele Unite, ritmul anual de creștere a PIB real pe ansamblul anului 2006 a fost de 3,3%. Cu toate acestea, pe parcursul anului, activitatea economică a consemnat o încetinire, creșterea PIB coborând sub rata sa potențială. Această

Graficul 2 Principalele evoluții din marile economii industrializate



Surse: date naționale, BRI, Eurostat, calcule BCE.

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

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

reducere de ritm a fost determinată în mare măsură de scăderea investițiilor în obiective rezidențiale, în condițiile în care creșterea consumului privat s-a menținut la nivelurile anterioare. Deși cheltuielile populației au fost negativ afectate de încetinirea activității pe piața imobiliară și de prețurile ridicate ale energiei, acestea au fost stimulate de creșterea robustă a veniturilor din muncă și de condițiile favorabile de finanțare. Investițiile private în obiective nerezidențiale s-au intensificat, fiind susținute de condițiile favorabile de finanțare și de nivelurile înalte ale profitabilității companiilor. Contribuția exporturilor nete la creșterea economică a fost nulă în anul 2006.

Balanța externă s-a deteriorat în cursul anului 2006 față de anul 2005. Accentuarea deficitului comercial a reprezentat partea cea mai consistentă a procesului de deteriorare, reflectând creșterea semnificativă a consumului populației. Cu toate acestea, s-au observat semne de îmbunătățire a activității de export, reflectând ritmul puternic al creșterii economice din restul lumii, precum și deprecierea cursului real efectiv al dolarului SUA.

În Statele Unite, rata anuală de creștere a IPC pe ansamblul anului 2006 a fost de 3,2%. Inflația măsurată prin prețurile de consum s-a majorat în semestrul I 2006 pe fondul utilizării intensive a resurselor, scumpirii semnificative a energiei și accelerării componentei chirii imputate a IPC. După ce au atins nivelul maxim în cursul verii, presiunile inflaționiste s-au diminuat ulterior, rata anuală a inflației măsurată prin IPC situându-se la 2,5% în luna decembrie. Rata anuală a inflației exclusiv alimente și energie a urmat o traiectorie asemănătoare în general, situându-se la 2,9% în luna septembrie – nivel record al ultimilor zece ani – și consemnând o mișcare de temperare graduală în perioada următoare. Este posibil ca reducerea ratelor inflației către finele anului să indice atenuarea presiunilor generate de evoluția prețurilor, ca urmare atât a temperării mai accentuate a creșterii cererii agregate, cât și a scăderii prețurilor energiei.

În semestrul I 2006, Comitetul Federal pentru operațiuni de piață (FOMC) a majorat ținta privind rata dobânzii de referință a Fed cu 100 puncte de bază, în patru etape consecutive a câte 25 puncte de bază fiecare. În urma acestei majorări, ținta privind rata dobânzii de referință a Fed a fost de 5,25% la 29 iunie. Cu toate că a menținut neschimbată ținta privind rata dobânzii reprezentative a Fed în restul anului, FOMC a precizat în mod repetat în declarațiile sale faptul că există în continuare o serie de riscuri inflaționiste, deși accentuarea suplimentară a restrictivității politicii monetare va fi condiționată de evoluția perspectivelor macroeconomice. În ceea ce privește politica fiscală a Statelor Unite, deficitul bugetului federal s-a redus în exercițiul fiscal 2006 față de 2005, în special datorită majorării veniturilor din impozitul pe profitul companiilor și din impozitul pe venit. Conform estimărilor făcute de Biroul de Buget al Congresului, deficitul bugetar federal a fost de 1,9% din PIB în exercițiul fiscal 2006.

În Japonia, procesul de revigorare economică a continuat pe parcursul anului 2006, PIB real crescând cu 2,2% față de 1,9% în anul 2005. Creșterea PIB a continuat să depășească nivelul potențial pentru al treilea an consecutiv. Activitatea economică a fost susținută de expansiunea rapidă a investițiilor private în obiective nerezidențiale și de creșterea continuă a exporturilor. Expansiunea investițiilor în obiective nerezidențiale a ilustrat cu precădere condițiile favorabile de finanțare, majorarea profiturilor companiilor și consolidarea puternică a indicatorilor de încredere a sectorului corporatist. În concluzie, revigorarea cererii interne a fost robustă, în pofida încetinerii semnificative a ritmului de creștere a consumului privat în anul 2006 față de anul anterior. Activitatea de export a beneficiat de efectul stimulat al deprecierei yenului și al expansiunii cererii externe de mașini și echipamente. Procesul de creditare s-a accelerat pe parcursul anului 2006 pentru prima dată în ultimii zece ani, ilustrând astfel îmbunătățirea situației bilanțiere a băncilor japoneze și refacerea capacității acestora de asumare de

riscuri, precum și efectele continuării procesului de revigorare economică.

Pericolul deflației a continuat să se atenueze în Japonia pe parcursul anului 2006. Rata anuală de creștere a prețurilor de consum a revenit pe palierul pozitiv în cursul anului. Cu toate acestea, inflația s-a menținut la un nivel redus, pe fondul persistenței presiunilor în scădere, în special asupra salariilor. Pe ansamblul anului, rata anuală de creștere a prețurilor de consum a fost de 0,3% față de -0,3% în anul 2005. În luna martie 2006, Banca Japoniei a încetat politica sa de relaxare cantitativă, politică implementată începând cu luna martie 2001, iar în luna iulie a majorat ținta privind rata dobânzii interbancare *overnight* negarantate de la zero la 0,25%. În anul 2006, Banca Japoniei a absorbit excesul de lichiditate din sectorul bancar, iar soldurile conturilor curente ale băncilor private japoneze la Banca Japoniei au scăzut drastic, de la 31 000 miliarde JPY în luna martie până la 10 000 miliarde JPY la finele anului.

În economiile emergente din Asia, ritmul de creștere economică s-a menținut alert în cursul anului 2006 datorită cererii interne robuste, îndeosebi în economiile din regiune, cu toate că cererea externă s-a temperat în semestrul II 2006. Presiunile la nivelul prețurilor au fost limitate de măsurile de accentuare a restrictivității politicii monetare adoptate de majoritatea țărilor din regiune și, după sezonul de vară, de scăderea prețurilor petrolului. Evoluțiile cursului de schimb au fost diferite: în termeni reali efectivi, monedele Coreei, Thailande și Indoneziei s-au apreciat în cursul anului 2006, în timp ce monedele altor economii emergente din Asia fie s-au depreciat (de exemplu, Hong Kong SAR și provincia chineză Taiwan), fie nu au consemnat modificări semnificative (China, India, Malaiezia). Totodată, rezervele valutare au continuat să crească în mai multe economii ale regiunii.

În cazul Chinei, economia a continuat să crească puternic în anul 2006. Activitatea economică s-a intensificat în semestrul I 2006, pe fondul revigorării industriei prelucrătoare, a

activității imobiliare și a investițiilor autorităților locale, precum și pe fondul expansiunii exporturilor. Creșterea investițiilor de capital fix și a valorii adăugate în industrie s-a redus ușor în semestrul II 2006 ca urmare a accentuării restrictivității politicii monetare, inclusiv a măsurilor administrative, dar creșterea PIB nu a fost afectată, în general, de aceste evoluții. Presiunile inflaționiste au fost reduse, dar s-au amplificat către sfârșitul anului. În urma introducerii unui regim mai flexibil de curs de schimb în anul 2005, renminbi-ul chinez a continuat să se aprecieze în mod gradual, dar constant față de dolarul american în anul 2006, însă s-a depreciat față de euro. Surplusul de cont curent a depășit nivelul anterior înregistrat în anul 2005, contribuind astfel la majorarea rezervelor valutare ale Chinei, al căror nivel cumulativ a fost de peste 1 000 miliarde USD.

Creșterea economică în America Latină a înregistrat în continuare o dinamică înaltă, fiind susținută de mediul extern favorabil (inclusiv prețurile ridicate ale materiilor prime pe care această regiune le exportă) și de cererea internă robustă. Dintre economiile importante din America Latină, Argentina a continuat să înregistreze rate reale înalte ale creșterii economice, deși persistența ratelor ridicate ale inflației a reprezentat un motiv de îngrijorare pentru autorități. Expansiunea economică în Brazilia și Mexic, țările cele mai importante din această regiune, a fost mai moderată, chiar dacă se menține un ritm încă alert, mai ales în cazul Mexicului, în timp ce inflația a fost limitată. Multe economii din America Latină au continuat să beneficieze de condițiile încă favorabile de finanțare la nivel internațional pentru a se implica în mod activ în operațiuni de administrare a datoriei, parțial prin intermediul răscumpărărilor directe și al swap-urilor, în încercarea de a diminua costurile aferente serviciului datoriei și de a îmbunătăți profilurile scadențelor. Aceste evoluții, alături de îmbunătățirea factorilor fundamentali economici, au contribuit la reducerea în continuare a vulnerabilităților financiare pe ansamblul regiunii.

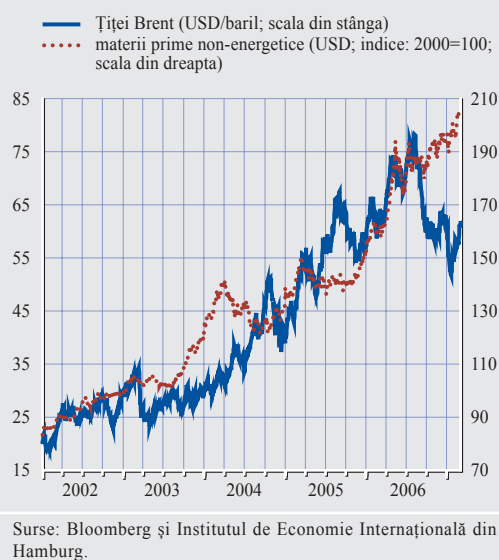
EVOLUȚIA PREȚURILOR MATERIILOR PRIME ÎN ANUL 2006

Prețurile petrolului au consemnat un ritm accelerat de creștere în cea mai mare parte a anului 2006 (Graficul 3), prețul țiteiului Brent atingând un nou nivel record de 78 USD pe baril la începutul lunii august (cu aproximativ 35% mai mare decât la începutul anului). Ulterior, prețurile petrolului au scăzut drastic pe fondul unei volatilități accentuate, ajungând până la 61 USD la finele anului. Prețul mediu al țiteiului Brent a fost de 65 USD pe baril în anul 2006, cu aproximativ 20% peste media anului anterior.

Creșterea cererii globale de petrol, care a determinat apariția constrângerilor legate de capacitățile de producție pe parcursul circuitului de distribuție a petrolului începând cu jumătatea anului 2003, s-a temperat relativ în cursul anului 2006 față de anii anteriori. Această evoluție s-a datorat cu precădere reducerii cererii de petrol a țărilor OCDE, care a compensat parțial creșterea cererii țărilor non-OCDE, în special a Chinei. Cu toate acestea, la majorarea prețurilor au contribuit factori de natura ofertei. Creșterea semnificativă a prețurilor petrolului în primele șapte luni ale anului a ilustrat cu precădere dezechilibrele la nivelul ofertei și a amplificat temerile privind siguranța viitoarelor rezerve de petrol într-un moment în care condițiile de pe piața petrolului erau deja tensionate. Astfel de temeri au fost agravate de persistența tensiunilor geopolitice în Orientul Mijlociu – mai ales în ceea ce privește ambițiile nucleare ale Iranului și izbucnirea conflictelor armate dintre Israel și Liban.

Totuși, după nivelul maxim consemnat la începutul lunii august, prețurile petrolului s-au redus substanțial întrucât diminuarea pericolului de producere a uraganelor în Golful Mexic, moderarea semnificativă a tensiunilor geopolitice și relaxarea condițiilor de pe piața benzinei au avut ca rezultat atenuarea parțială a presiunilor de pe piețele petrolului. Scăderea prețurilor a determinat Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol (OPEC) să anunțe, în

Graficul 3 Principalele evoluții pe piețele materiilor prime



luna octombrie, reducerea ofertei cu 1,2 milioane barili pe zi, decizia urmând a fi aplicată din luna noiembrie. În luna decembrie, OPEC a anunțat o nouă reducere a ofertei cu 0,5 milioane barili pe zi începând cu luna februarie 2007. Totuși, condițiile meteo deosebit de favorabile, care au caracterizat începutul iernii în majoritatea regiunilor din emisfera nordică, au avut un efect nefavorabil asupra cererii de combustibili pentru încălzire, iar respectarea numai într-o anumită măsură de către OPEC a reducerii anunțate a ofertei a generat o serie de presiuni în sensul scăderii prețurilor către finele anului 2006 și îndeosebi la începutul anului 2007. Prețurile s-au majorat din nou în a doua jumătate a lunii ianuarie, reflectând manifestarea condițiilor climatice specifice sezonului rece în emisfera nordică și creșterea aferentă a cererii, reducerea ofertei OPEC și sporirea temerilor privind situația geopolitică.

Prețurile materiilor prime non-energetice au crescut semnificativ în anul 2006, pe fondul manifestării unei anumite volatilități. Prețurile materiilor prime non-energetice, măsurate prin indicele agregat calculat de Institutul de Economie Internațională din Hamburg (Graficul

3), s-au majorat considerabil în semestrul I 2006, în special datorită scumpirii semnificative a metalelor. Cererea robustă din partea economiilor emergente din Asia (China, în special), scumpirea energiei, creșterea limitată a producției și nivelurile reduse ale stocurilor au avut ca efect majorarea prețurilor la majoritatea metalelor industriale. După ce au atins nivelul maxim în luna mai, prețurile materiilor prime neenergetice au consemnat o scădere relativă, deși s-au menținut la niveluri ridicate din punct de vedere istoric. Majorarea prețurilor producției agricole a contribuit, de asemenea, la creșterea prețurilor materiilor prime neenergetice către finele anului. În termeni agregați, prețurile materiilor prime neenergetice (exprimate în USD) au crescut în medie cu circa 26% în anul 2006 față de anul anterior. La începutul anului 2007, prețurile materiilor prime neenergetice au continuat să se majoreze, indicele total al prețurilor atingând un nou nivel maxim la sfârșitul lunii februarie.

2.2 EVOLUȚII MONETARE ȘI FINANCIARE

DINAMICA M3 ȘI-A CONTINUAT ASCENSIUNEA, ÎN PRINCIPAL PE SEAMA NIVELULUI SCĂZUT AL RATELOR DOBÂNZILOR ȘI CONSOLIDĂRII ACTIVITĂȚII ECONOMICE

În anul 2006, expansiunea masei monetare a continuat, consemnând la sfârșitul perioadei cel mai ridicat ritm anual de la debutul celei de-a treia etape a UEM. Dinamica puternică a M3 a fost determinată în principal de nivelul scăzut al ratelor dobânzilor și de consolidarea activității economice din zona euro, care au favorizat și creșterea considerabilă a creditelor acordate sectorului privat. În același timp, majorarea ratelor dobânzilor a început să afecteze evoluțiile monetare pe parcursul anului, ceea ce s-a manifestat mai degrabă prin substituirea între componentele M3 decât prin încetinirea ritmului de creștere a M3 în ansamblu. Consolidarea expansiunii masei monetare a contribuit la sporirea excesului de lichiditate și, coroborată cu ascensiunea puternică a creditului, relevă o serie de riscuri

în sensul creșterii la adresa stabilității prețurilor pe termen mediu și lung.

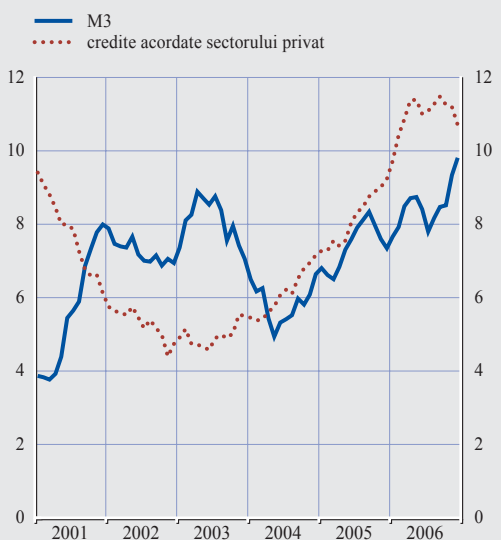
După ce a înregistrat o scădere în ultimul trimestru al anului 2005, expansiunea M3 s-a accelerat în primele luni din 2006, ritmul anual de creștere atingând 8,6% în trimestrul II. Dinamica anuală a masei monetare s-a moderat temporar în cursul trimestrului III, pentru ca în ultimul trimestru al anului să își reia trendul ascendent, până la un nivel de 9%. În luna decembrie s-a consemnat un nivel record de 9,8%, cel mai ridicat ritm anual de creștere de la începutul celei de-a treia etape a UEM. Expansiunea anuală a M3 a fost caracterizată în general de un grad relativ ridicat de volatilitate pe parcursul anului 2006. Variații semnificative au fost vizibile și în dinamica pe termen scurt a M3 (respectiv ritmurile de creștere lunare, trimestriale și semestriale anualizate), sugerând că variabilitatea ritmului anual nu a fost determinată de efecte de bază.

În ceea ce privește evoluțiile componentelor M3, ca și în anul anterior, în prima jumătate a anului 2006 expansiunea depozitelor *overnight* cuprinse în masa monetară în sens restrâns (M1) a avut cea mai importantă contribuție la dinamica anuală a M3. În schimb, în a doua jumătate a anului, contribuția cea mai semnificativă s-a consemnat pe segmentul depozitelor la termen, care sunt incluse în agregatul mai larg M2, dar nu și în M1. Referitor la contrapartidele M3, consolidarea expansiunii monetare în anul 2006 a fost determinată de creșterea robustă a creditelor IFM acordate sectorului privat, în ciuda unei relative încetiniri de ritm spre sfârșitul anului. Totodată, în primele luni ale anului, situația creanțelor nete ale IFM asupra nerezidenților și-a stopat declinul pronunțat înregistrat până la finele anului 2005. Spre sfârșitul perioadei, s-au consemnat majorări considerabile în fluxul de active externe nete, care par să fi contribuit de asemenea la dinamica anuală a M3.

În ansamblu, evoluțiile înregistrate în anul 2006 indică faptul că dinamica puternică a M3 s-a datorat în principal nivelului scăzut al

Graficul 4 M3 și creditele acordate sectorului privat

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



Sursa: BCE.

ratelor dobânzilor și consolidării activității economice din zona euro. Se poate considera că aceste evoluții reprezintă o continuare a trendului ascendent manifestat de expansiunea monetară începând cu jumătatea anului 2004, reflectând creșterea dinamicii anuale a creditelor acordate sectorului privat (Graficul 4). Această evoluție sugerează că factorii care au determinat majorarea robustă a masei monetare în ultimii ani, inclusiv în anul 2006, sunt diferiți de cei care au stat la baza creșterii semnificative a M3 între 2001 și primele decade ale anului 2003. În acest al doilea caz, expansiunea masei monetare s-a datorat realocărilor de portofoliu în favoarea activelor monetare, pe fondul incertitudinilor majore de ordin geopolitic, economic și financiar din perioada respectivă, în timp ce creditul acordat sectorului privat au consemnat un ritm scăzut. Din această perspectivă, creșterea actuală solidă a M3 ar putea constitui o sursă de preocupare mai mare în contextul evaluării riscurilor la adresa stabilității prețurilor decât evoluția înregistrată între 2001 și începutul anului 2003.

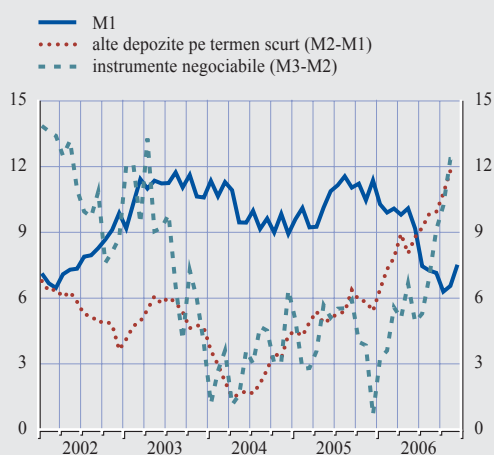
EVOLUȚII DIVERGENTE ALE PRINCIPALELOR COMPONENTE ALE M3

Din perspectiva componentelor, ritmul anual de creștere a M1 a scăzut considerabil în anul 2006 (de la 10,3% în luna ianuarie la 7,5% în luna decembrie), în ciuda unei relative revigorări spre sfârșitul anului (Graficul 5). Deși contribuția la creșterea anuală a M3 s-a redus la 3,5 puncte procentuale la finele anului 2006, aceasta a rămas semnificativă. Dintre activele lichide cuprinse în M1, ritmul anual de creștere a numerarului în circulație s-a situat la un nivel de 11,1% în luna decembrie, față de 13,5% în luna ianuarie, confirmând așteptările privind continuarea procesului prelungit de ajustare a deținerilor de bancnote și monede în urma trecerii la euro ca monedă fiduciară în luna ianuarie 2002. Cu toate acestea, principalul factor care a stat la baza scăderii semnificative de ritm înregistrate de M1, în special în a doua jumătate a anului, a fost ritmul anual sensibil inferior de expansiune a depozitelor *overnight*, care a ajuns la 6,9% în luna decembrie față de nivelul de 9,7% înregistrat în ianuarie.

În schimb, ritmul anual de creștere a depozitelor pe termen scurt altele decât depozitele *overnight* (M2-M1) s-a consolidat sensibil pe parcursul anului 2006, majorându-se de la 6,4% în luna ianuarie la 11,8% în decembrie. Aceste depozite au reprezentat principalul factor de susținere a creșterii anuale a M3, consolidându-și contribuția până la 4,3 puncte procentuale la sfârșitul anului 2006. Această contribuție sporită a contrabalansat pe deplin aportul mai slab din partea M1, reflectând o majorare semnificativă a ritmului anual de creștere a depozitelor pe termen scurt (respectiv depozite cu scadența inițială de maximum doi ani), care au crescut cu 27,3% până în luna decembrie, această componentă a M3 consemnând astfel cea mai ridicată rată de creștere de la începutul seriilor în anul 1998. În schimb, ritmul anual de creștere a depozitelor de economisire pe termen scurt (respectiv depozite rambursabile după notificare la maximum 3 luni) a înregistrat un recul puternic pe parcursul anului 2006.

Graficul 5 Principalele componente ale M3

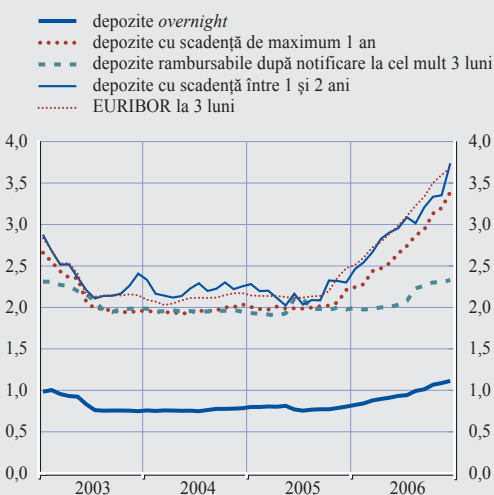
(variație procentuală anuală; date ajustate sezonier și cu efecte de calendar)



Sursa: BCE.

Graficul 6 Ratele dobânzilor aferente depozitelor pe termen scurt și instrumentelor negociabile practicate de IFM

(procente p.a.)



Sursa: BCE.

Evoluțiile de sens opus consemnate în anul 2006 de dinamica depozitelor pe termen scurt cuprinse în M3 s-au datorat, în mare parte, mării decalajelor dintre randamentele la depozitele la termen (care s-au majorat în general în funcție de ratele dobânzilor de pe piața monetară începând din a doua jumătate a anului 2005) și cele la depozitele *overnight* (care, similar comportamentului afișat anterior, au reacționat mai lent și mai moderat la majorarea ratelor dobânzilor de pe piața monetară) (Graficul 6). Aceasta a determinat o migrare a depozitelor *overnight* către depozitele la termen, diminuându-se astfel ritmul de creștere a M1 și înregistrându-se un impact marginal asupra creșterii totale a M3. În ansamblu, aceste evoluții au demonstrat faptul că majorările succesive ale ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE începând din luna decembrie 2005 au avut un impact semnificativ asupra evoluțiilor monetare din anul 2006, care s-a manifestat mai degrabă printr-un efect de substituție a componentelor M3 decât prin limitarea creșterii acestui agregat.

Ritmul anual de creștere a instrumentelor negociabile (M3-M2) a consemnat, de asemenea, o majorare substanțială în anul 2006,

atingând un nivel de 12,4% în luna decembrie față de 3,2% în ianuarie (Graficul 5). În consecință, contribuția acestor instrumente la ritmul anual de creștere a M3 a crescut considerabil la 1,7 puncte procentuale la finele anului 2006, în ciuda unor evoluții de sens opus înregistrate de subcomponente. Ritmul anual de creștere a unităților fondurilor de piață monetară a fost relativ negativ în prima jumătate a anului 2006, ulterior consemnând valori pozitive. Consolidarea dinamicii acestor unități pe parcursul anului ar putea reflecta o normalizare parțială a cererii de astfel de instrumente, după o perioadă prelungită de rate de creștere extrem de scăzute. Evoluția a fost susținută de realocări de portofoliu (care determinaseră dețineri excesive de astfel de active în perioada 2001 – începutul anului 2003, marcată de acute incertitudini economice și financiare), în contextul unei preferințe sporite a investitorilor pentru instrumente mai lichide.

Cererea de instrumente de îndatorare cu scadența de până la doi ani inclusiv s-a majorat considerabil în anul 2006, generând cea mai mare parte din creșterea anuală a M3 indusă de instrumentele negociabile. Dinamica alertă a acestor instrumente de îndatorare pe termen

scurt s-a datorat parțial creșterilor consemnate de ratele dobânzilor pe termen scurt pe parcursul anului. Instrumentele de îndatorare pe termen scurt sunt emise preponderent cu rate variabile ale dobânzii, ceea ce permite investitorilor să beneficieze de majorările de dobândă înainte ca instrumentele să ajungă la scadență.¹ Ritmul anual de creștere a tranzacțiilor de răscumpărare a consemnat, de asemenea, o relativă consolidare în a doua jumătate a anului 2006 comparativ cu primul semestru, în contextul unei volatilități semnificative pe termen scurt.

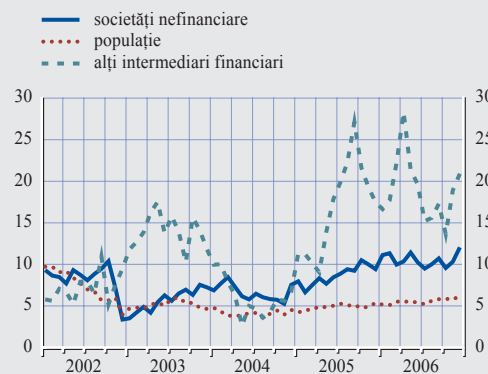
Defalcarea sectorială a depozitelor pe termen scurt și a tranzacțiilor de răscumpărare (respectiv cel mai ridicat nivel de agregare a componentelor M3 pentru care este disponibilă o defalcare sectorială fiabilă) indică faptul că expansiunea puternică a masei monetare din anul 2006 s-a datorat în continuare mai ales gospodăriilor populației. Această evoluție reflectă ponderea semnificativă deținută de sectorul populației în volumul total al acestor depozite pe termen scurt. Deși s-a menținut la un nivel sensibil inferior dinamicii celorlalte sectoare private deținătoare de monedă, ritmul anual de creștere a deținerilor monetare ale populației a consemnat o tendință constant ascendentă de la începutul anului 2004 (Graficul 7), în ciuda randamentelor ridicate oferite în ultimii ani de plasamentele alternative (de exemplu, acțiuni și active imobiliare).

În anul 2006, dinamica anuală a deținerilor de monedă ale societăților nefinanciare s-a apropiat de 10% și a generat aproximativ un sfert din creșterea consistentă înregistrată de depozitele pe termen scurt și tranzacțiile de răscumpărare. Profitabilitatea ridicată, investițiile corporative semnificative și activitatea susținută de fuziuni și achiziții au fost principalii determinanți ai cererii puternice a companiilor pentru active lichide.²

Gradul relativ ridicat de volatilitate manifestat de dinamica generală a M3 în anul 2006 s-a datorat în principal evoluțiilor consemnate de depozitele instituțiilor financiare nemonetare,

Graficul 7 Depozitele pe termen scurt ale IFM și tranzacțiile de răscumpărare ale sectorului privat

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



Sursa: BCE.

Notă: Sectorul raportor include IFM, cu excepția Eurosistemului. De asemenea, nu sunt incluse pasivele monetare ale administrației centrale (poșta, Trezoreria).

alte decât societățile de asigurări și fondurile de pensii (respectiv sectorul „Alți intermediari financiari” sau AIF). În ultimul deceniu, importanța AIF ca sector deținător de monedă a crescut sensibil, reflectând dereglementarea și liberalizarea financiară, precum și dezvoltarea unor piețe de titluri mai adânci și mai lichide, asociată acestora. Importanța sporită a acestui sector a fost vizibilă în special de la mijlocul anului 2004 (a se vedea Caseta 1 pentru informații suplimentare referitoare la rolul sporit al AIF în dinamica monetară).

1 Pentru mai multe detalii, a se vedea caseta *Developments in short-term debt securities within M3* din Buletinul lunar al BCE – ianuarie 2007.

2 A se vedea și articolul *Sectoral money holding: determinants and recent developments* din Buletinul lunar al BCE – august 2006.

ROLUL ALTOR INTERMEDIARI FINANCIARI ÎN DINAMICA MONETARĂ

Moneda deținută de intermediarii financiari nonmonetari a dobândit o importanță mult mai mare în cadrul analizei evoluțiilor monetare din ultimii 10 ani.¹ Afirmatia este valabilă îndeosebi pentru sectorul „alți intermediari financiari” (AIF), respectiv intermediarii financiari nonmonetari, alții decât societățile de asigurări și fondurile de pensii. Într-o oarecare măsură, importanța sporită a acestui sector în cadrul analizei monetare reflectă gradul de liberalizare financiară și de inovație, precum și evoluțiile asociate piețelor de capital mai lichide și mai profunde. Importanța tot mai mare a acestui sector a devenit vizibilă mai ales după mijlocul anului 2004, fiind evidențiată de contribuțiile acestuia la ritmurile anuale de creștere ale depozitelor pe termen scurt, inclusiv operațiunile de răscumpărare (denumite în continuare depozite M3), cea mai extinsă formă de agregare a componentelor M3 pentru care este disponibilă distribuția pe sectoare. În anul 2006, contribuția sectorului AIF la ritmul mediu anual de creștere de 8,1% a fost de 1,8 puncte procentuale. În această casetă este analizat rolul AIF în dinamica monetară pe parcursul ultimilor ani.

Caracteristicile sectorului AIF și cererea de monedă a acestuia

De obicei, AIF furnizează servicii financiare persoanelor fizice și societăților nefinanciare și/sau efectuează tranzacții pe piețele financiare în nume propriu. De asemenea, sectorul AIF include instituțiile înființate de IFM în vederea facilitării securitizării creditelor în bilanțurile IFM. Sectorul AIF este deci unul eterogen, fiind format dintr-un spectru de entități foarte diferite, ca de pildă fonduri de investiții; societăți care furnizează servicii de creditare, leasing și factoring; societăți cu rol de vehicul financiar (*financial vehicle companies* – FVC); și agenți de bursă pentru titluri și instrumente financiare derivate. Această natură eterogenă are implicații asupra relațiilor financiare dintre AIF și IFM, deci și asupra *pattern*-ului deținerilor de monedă la nivelul AIF. Dacă pentru societățile de leasing probabilitatea este mai mare ca acestea să aibă poziția de împrumutător net față de sectorul AIF, fondurile de investiții și societățile de factoring vor acționa de obicei din poziția de depozitar net. Poziția netă față de sectorul IFM este mai puțin clară pentru celelalte instituții care aparțin sectorului AIF, ca de pildă societățile cu rol de vehicul financiar.

Cererea de monedă a AIF pare să reflecte rațiuni de portofoliu, fiind astfel determinată de randamentele relative aferente monedei, obligațiunilor, acțiunilor și activelor reale (ex. capital fizic, mărfuri și terenuri). În plus, este probabil ca cererea de monedă pentru tranzacțiile AIF să fie mai strâns legată de necesitatea de decontare a tranzacțiilor financiare, decât de cumpărările de bunuri și servicii.

Deținerile AIF constând din depozitele și creditele IFM

În vederea estimării modalității în care caracteristicile AIF și rațiunile acestora de deținere de monedă sunt reflectate de evoluțiile monetare, se recomandă analizarea contribuțiilor acestora la evoluțiile componentelor M3 (depozite pe termen scurt și operațiuni de răscumpărare) și ale contrapartidelor M3 (depozite pe termen mai lung și credite IFM).

¹ A se vedea articolul intitulat *Sectoral money holding: determinants and recent developments* din Buletinul lunar al BCE – august 2006.

Analizând mai întâi componentele M3, legătura strânsă dintre deținerile de depozite ale AIF și evoluțiile pe piața de capital este reflectată în ponderea importantă a operațiunilor de răscumpărare în deținerile de depozite ale AIF din cadrul agregatului total M3. Operațiunile de răscumpărare reprezintă circa o pătrime din deținerile de depozite ale sectorului AIF din cadrul M3, pondere mult mai mare decât cea înregistrată de sectorul nefinanciar privat. Operațiunile de răscumpărare sunt efectuate în vederea luării în pensiuine a titlurilor și/sau atragerii de lichidități. În lipsa utilizării acestora, multe dintre strategiile la care apelează investitorii instituționali în mediul financiar modern ar fi dificil de implementat.

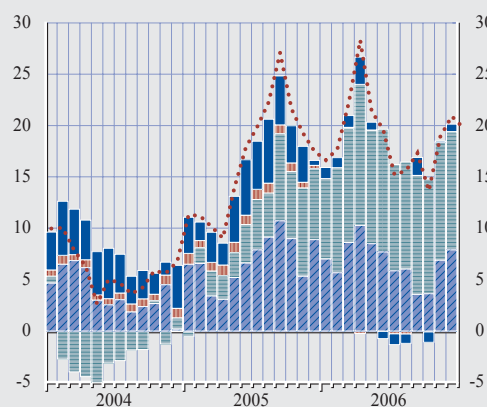
Cu toate acestea, în anul 2005, contribuția semnificativă a operațiunilor de răscumpărare la ritmul anual de creștere al depozitelor sectorului AIF care intră în componența agregatului M3 (Graficul A) reflectă, parțial, și migrarea activităților derulate pe piața monetară de instituțiile de credit, dinspre tranzacționarea directă pe piața interbancară către platformele de tranzacționare electronice. Unele dintre aceste platforme de tranzacționare sunt conduse de societățile de compensare a titlurilor și astfel fac parte din sectorul AIF.² Din punct de vedere economic, tranzacțiile efectuate anterior pe piața extrabursieră între IFM, dar care în prezent sunt executate prin intermediul platformelor deținute de AIF, rămân operațiuni pe piața interbancară. Din punct de vedere statistic însă, acestea conduc în prezent la apariția unor poziții de activ și pasiv vizavi de AIF evidențiate în bilanțurile consolidate ale IFM, incluzând elementele care contribuie la majorarea M3. La evaluarea implicațiilor expansiunii monetare asupra evoluțiilor macroeconomice, trebuie efectuată corecția acestor distorsiuni.

2 A se vedea Buletinul lunar al Deutsche Bundesbank – noiembrie 2005.

Graficul A Depozite pe termen scurt ale IFM și tranzații de răscumpărare ale altor intermediari financiari nemonetari

(variație procentuală anuală; contribuții în puncte procentuale; date neajustate sezonier sau cu efecte de calendar)

- tranzații de răscumpărare
- depozite rambursabile după notificare la cel mult trei luni
- depozite cu scadență de maximum doi ani
- depozite *overnight*
- depozite pe termen scurt și tranzații de răscumpărare

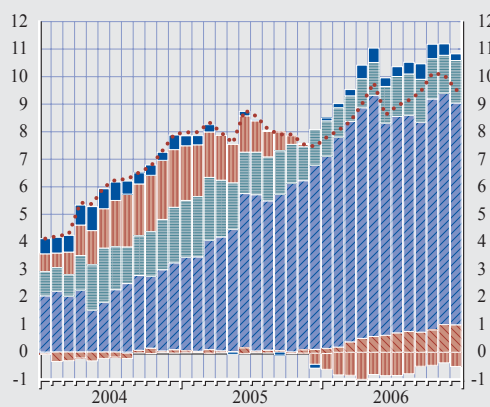


Sursa: BCE.
Note: Sectorul raportor include IFM, cu excepția Eurosistemului. Din cauza rotunjirilor, suma contribuțiilor poate să difere de ritmul indicatorului.

Graficul B Repartizarea sectorială a depozitelor pe termen mai lung ale IFM

(variație procentuală anuală; contribuții în puncte procentuale; date neajustate sezonier sau cu efecte de calendar)

- societăți nefinanciare
- populație
- societăți de asigurare și fonduri de pensii
- alți intermediari financiari
- alte instituții ale administrațiilor publice
- depozite pe termen mai lung



Sursa: BCE.
Note: Sectorul raportor include IFM, cu excepția Eurosistemului. Din cauza rotunjirilor, suma contribuțiilor poate să difere de ritmul indicatorului.

De curând, deținerile de depozite ale sectorului AIF din cadrul agregatului M3 au ajuns să fie influențate într-o mai mare măsură de depozitele pe termen scurt ale acestora (depozite cu scadența de maximum 2 ani). Această evoluție este vizibilă și în cazul deținerilor de depozite ale sectorului privat nefinanciar, reflectând probabil transferul de fonduri dinspre depozitele *overnight* cu randament scăzut către depozitele pe termen scurt cu randamente tot mai mari și cu scadența ușor mai îndelungată. În cazul AIF, există o serie de indicii în sprijinul ideii potrivit căreia majorarea acestor dețineri de depozite poate fi corelată cu așteptările IFM referitoare la cadrul Basel II, în sensul că IFM au procedat la securitizări sintetice suplimentare recurgând la societățile cu rol de vehicul financiar, care au plasat fonduri în depozite la termen pe durata derulării tranzacției.

Analiza contrapartidelor M3 sugerează că sporirea deținerilor de depozite constituie cea mai mare parte din creșterea anuală a depozitelor pe termen mai lung ale IFM (circa 90% în anul 2006; Graficul B) și explică într-o măsură semnificativă evoluțiile pasivelor financiare pe termen mai lung ale IFM (cu excepția capitalului și a rezervelor), care constau în instrumentele de îndatorare ale IFM emise cu scadența de peste 2 ani și depozite cu scadența de peste 2 ani sau depozite rambursabile după notificare de peste 3 luni. Majorarea puternică a depozitelor pe termen mai lung este rezultatul factorilor asociați modificărilor la nivelul naturii intermediarii financiare.

Apelul tot mai frecvent la securitizare, un proces în care societățile cu rol de vehicul financiar dețin un rol crucial, reprezintă un exemplu al acestor factori. În situația în care un credit securitizat este eliminat din bilanțul IFM și transferat în bilanțul unei societăți cu rol de vehicul financiar (respectiv are loc o securitizare „vânzare reală”), de obicei nu există un efect imediat asupra evoluțiilor pasivelor financiare pe termen mai lung ale IFM. Totuși, în cazul în care un credit securitizat rămâne în bilanțul IFM (respectiv are loc o securitizare sintetică), riscul este transferat către societățile cu rol de vehicul financiar, care emit titluri cu acoperire în active și de obicei investesc veniturile rezultate în active sigure care, în cele mai multe cazuri, includ depozitele pe termen mai lung ale IFM sau instrumentele de îndatorare ale IFM (pentru care nu sunt disponibile informații privind deținerile pe sectoare).³ Modificările de ordin normativ, ca de exemplu cele legate de introducerea Standardelor internaționale de contabilitate, precum și cele la nivelul fiscalității în țările zonei euro, au stimulat IFM să efectueze securitizări mai sintetice în ultimii ani și au condus la creșterea pasivelor financiare pe termen mai lung ale IFM deținute de AIF.

Pe partea contrapartidelor, AIF influențează și evoluțiile monetare, prin cererea de credite a acestora. Contribuția AIF la ritmul anual de creștere a creditelor acordate sectorului privat s-a majorat de la 0,5 puncte procentuale la mijlocul anului 2004 la 1,25 puncte procentuale în semestrul II 2006. Cererea de credite a AIF s-a axat cu precădere pe scadențele mai mici de 1 an și, în mai mică măsură, pe scadențele de peste 5 ani (Graficul C). Termenul scurt al creditelor acordate sectorului AIF sugerează că, parțial, apelul la acestea a avut în vedere acoperirea deficitului de finanțare. În procesul de securitizare sintetică, de pildă, aceste credite pe termen scurt pot fi utilizate în scopul echilibrării fluxurilor de numerar în perioada dintre

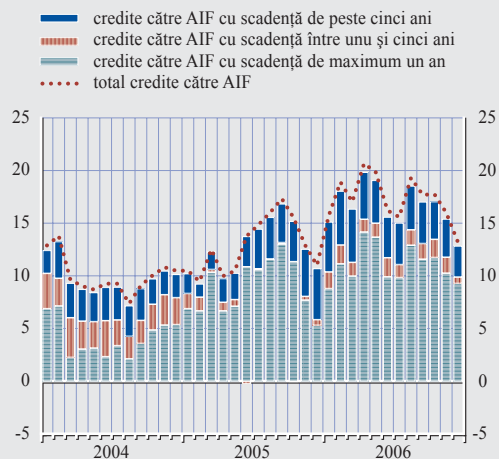
³ Dacă aceasta presupune un impact net la nivelul agregatelor monetare depinde de cumpărătorul titlului garantat cu active și de modalitatea de finanțare a cumpărării. De pildă, dacă titlul garantat cu active este cumpărat de un nerezident, aceasta va conduce, într-o primă instanță, la creșterea volumului depozitelor sectorului AIF și la îmbunătățirea poziției active externe nete a IFM. Cu toate acestea, dacă, de exemplu, titlul garantat cu active este cumpărat de o societate de asigurări care finanțează achiziția cu depozite pe termen scurt, iar o societate cu rol de vehicul financiar are fonduri sub forma unor active cu grad înalt de siguranță și de lichiditate, impactul asupra evoluțiilor monetare agregate va fi unul neutru.

achiziționarea activelor și finalizarea finanțării pe termen mai lung. Cea de-a doua sursă care a stimulat puternic cererea de credite pe termen scurt a AIF a decurs din migrarea tranzacțiilor efectuate direct pe piața interbancară către cele efectuate prin intermediul platformelor electronice. Interpunerea platformei electronice de tranzacționare conduce la divizarea unei operațiuni de răscumpărare în două tranzacții independente: tranzacția inițială și cea inversă („acord de răscumpărare”), care de fapt reprezintă un credit pe termen scurt acordat de către o IFM platformei de tranzacționare.

Cererea AIF de credite pe termene mai lungi reflectă probabil activitățile corporațiilor financiare care acordă credite sectorului nefinanciar deși, în unele cazuri, și societățile cu rol de vehicul financiar implicate în securitizare pot să dețină împrumuturi cu scadențe mai mari de 5 ani.

Graficul C Credite acordate de IFM altor intermediari financiari nemonetari

(variație procentuală anuală; contribuții în puncte procentuale; date neajustate sezonier sau cu efecte de calendar)



Sursa: BCE.

Notă: Din cauza rotunjirilor, suma contribuțiilor poate să difere de ritmul indicatorului.

Implicațiile deținerilor de monedă ale AIF asupra riscurilor la adresa stabilității prețurilor

Deținerile de monedă ale AIF tind să aibă o natură relativ diferită față de cele ale persoanelor fizice sau ale corporațiilor nefinanciare, astfel că impactul deținerilor de monedă ale AIF asupra activității economice și prețurilor poate fi mai puțin evident. Cu toate acestea, în cadrul analizei riscurilor inflaționiste care decurg din evoluțiile monetare, sectorul AIF nu poate fi pe deplin ignorat, deoarece AIF influențează evoluțiile în economie prin legăturile financiare ale acestora cu alte sectoare, în măsura în care acestea oferă persoanelor fizice și juridice posibilitatea de a-și modifica *pattern*-urile de cheltuieli și economisiri. În acest context, este foarte probabil ca deținerile de monedă ale AIF să conțină informații relevante pe termen mediu și lung, care ar fi trecute cu vederea dacă sectorul deținător de monedă ar fi analizat fără acest grup.

Conținutul de informații al agregatelor monetare se bazează pe faptul că acestea subsumează procesele de substituție complexe care apar la nivelul unui spectru larg de active și au efecte asupra primelor neobservabile de lichiditate și risc. Aceste prime influențează capacitatea persoanelor fizice și juridice de a lua sau acorda credite, respectiv de a devansa sau amâna cheltuielile. Datorită gestionării riscului în mod profesionist, AIF pot efectua tranzacții, de exemplu să furnizeze lichiditate prin achiziționarea de portofolii de credite ipotecare și corporative sau prin factoring, care sunt considerate prea riscante de către investitorii nespecializați. Într-o oarecare măsură, majorarea de dată recentă a depozitelor și creditelor sectorului AIF poate reflecta o ajustare structurală survenită în funcționarea sistemului financiar. Cu toate acestea, efectele ciclice asociate nivelului scăzut al ratelor dobânzilor, care

determină căutarea de randamente mai ridicate, pot să consolideze atractivitatea anumitor investiții ale AIF care furnizează lichiditate.

Dovezile empirice sugerează că evoluțiile la nivelul deținerilor de depozite ale AIF conduc la creșterea volatilității pe termen scurt a expansiunii monetare și astfel pot să complice evaluarea dinamicii agregatelor monetare. În plus, o acoperire sectorială mai extinsă a agregatului monetar reduce intensitatea legăturii dintre trendul expansiunii monetare și cel al inflației. Totuși, analiza mai indică însă că evoluțiile agregatului monetar în sens mai larg, inclusiv deținerile de depozite ale AIF, permit identificarea punctelor de cotitură la nivelul inflației în devans.⁴ Această constatare sugerează că deținerile de depozite ale AIF pot conține informații care nu sunt furnizate de alte sectoare și care pot fi relevante pentru evaluarea riscurilor la adresa stabilității prețurilor.

În concluzie, în ultimii zece ani, AIF au devenit mult mai relevanți pentru evoluțiile monetare. Adâncirea piețelor financiare internaționale coroborată cu procesele continue de integrare și inovație financiară din zona euro sugerează că importanța acestora va continua să sporească și în viitor. De aceea, este necesar ca cererea de monedă a AIF să fie analizată și evaluată atent, în vederea sesizării în timp real a semnalului din partea evoluțiilor monetare care prezintă relevanță pentru evaluarea riscurilor la adresa stabilității prețurilor. Pe baza datelor oferite de IFM, acest demers de analizare și evaluare nu este pe deplin posibil. Procesul de culegere a unor date mai cuprinzătoare se află în desfășurare.

⁴ Vezi și caseta cu titlul *Sectoral money holdings and the information content of money with respect to inflation* din Buletinul lunar al BCE – septembrie 2006.

RITMUL DE CREȘTERE A CREDITELOR ACORDATE DE IFM SECTORULUI PRIVAT A CONTINUAT SĂ SE INTENSIFICE

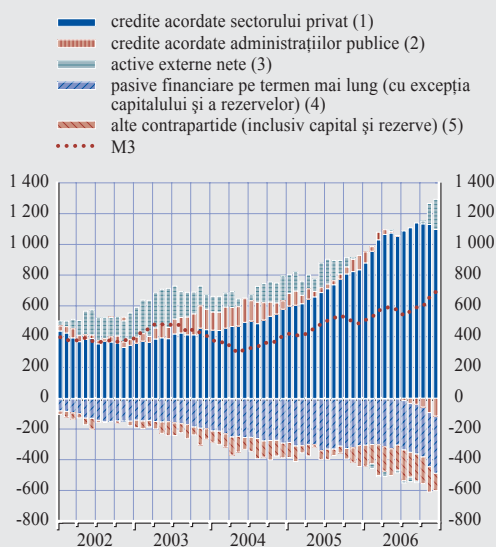
Din perspectiva contrapartidelor, dinamica monetară în anul 2006 a reflectat în principal creșterea robustă a creditelor acordate de IFM sectorului privat (Graficul 8). Astfel, ritmul anual de creștere a creditelor acordate sectorului privat s-a accelerat considerabil la începutul anului 2006, ulterior fluctuând în jurul nivelului de 11% în cea mai mare parte a anului. Spre sfârșitul anului, deși consemnau încă rate înalte de creștere, creditele către sectorul privat au înregistrat o relativă pierdere de ritm. Cererea de credite s-a menținut la un nivel ridicat pe fondul ratelor scăzute ale dobânzilor, condițiilor favorabile de creditare (așa cum reiese și din sondajul asupra creditului bancar la nivelul Eurosistemului), intensificării activității economice și dinamicii puternice a pieței imobiliare în multe țări din zona euro. Relativa decelerare a vitezei de creștere a creditelor

observată la finele anului 2006 sugerează că este posibil ca majorarea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE să fi început să influențeze dinamica împrumuturilor.

Dinamica puternică a creditelor acordate de IFM sectorului privat a fost distribuită în general uniform la nivelul principalelor sectoare deținătoare de monedă, cu toate că evoluțiile sectoriale au urmat traiectorii oarecum diferite pe parcursul anului. În prima jumătate a anului 2006, cererea formulată de sectorul gospodăriilor populației a avut contribuția dominantă la creșterea creditelor acordate sectorului privat. Totuși, creditele pentru locuințe au consemnat o pierdere de ritm începând cu luna mai 2006, pe fondul majorării ratelor dobânzilor ipotecare și al calmării piețelor imobiliare în unele țări din zona euro; în schimb, creditele acordate societăților nefinanciare și-au menținut ritmul accelerat de creștere, posibil pe seama intensificării

Graficul 8 Contrapartidele M3

(fluxuri anuale; miliarde euro; date ajustate sezonier și cu numărul de zile lucrătoare)



Sursa: BCE.

Notă: M3 este prezentat cu titlu informativ ($M3 = 1+2+3-4+5$). Pasivele financiare pe termen mai lung (cu excepția capitalului și a rezervelor) sunt prezentate cu semn negativ pentru că reprezintă angajamente ale sectorului IFM.

investițiilor corporative și a activității de fuziuni și achiziții (pentru detalii, a se vedea subsecțiunea de mai jos referitoare la cererea de finanțare externă a societăților nefinanciare). În consecință, în a doua jumătate a anului, sectorul societăților nefinanciare a avut cea mai însemnată contribuție la expansiunea creditelor.

Din perspectiva celorlalte contrapartide ale M3, dinamica anuală a pasivelor financiare pe termen mai lung ale IFM (exclusiv capitalul și rezervele) s-a menținut la un nivel ridicat în anul 2006 și chiar s-a accelerat spre sfârșitul anului.

În primele trei trimestre ale perioadei analizate, fluxurile anuale aferente poziției externe nete a IFM s-au înscris într-un interval relativ îngust de variație în jurul valorii zero, reflectând disiparea efectului moderator exercitat asupra dinamicii anuale a M3 de scăderea pronunțată a

activelor externe nete ale IFM în a doua jumătate a anului 2005. Datele referitoare la balanța de plăți indică faptul că evoluțiile relativ neutre consemnate de activele externe nete ale IFM în primele trei trimestre ale anului 2006 reflectă consolidarea treptată atât a investițiilor de portofoliu nete, cât și a investițiilor străine directe din zona euro. Principalii determinanți în acest sens au fost îmbunătățirea perspectivelor economice din zona euro de la începutul anului, aprecierea monedei unice europene față de dolarul SUA, precum și micșorarea pe parcursul anului a diferențialului de dobândă dintre Statele Unite și zona euro pe porțiunea din curba randamentelor corespunzătoare termenului scurt.

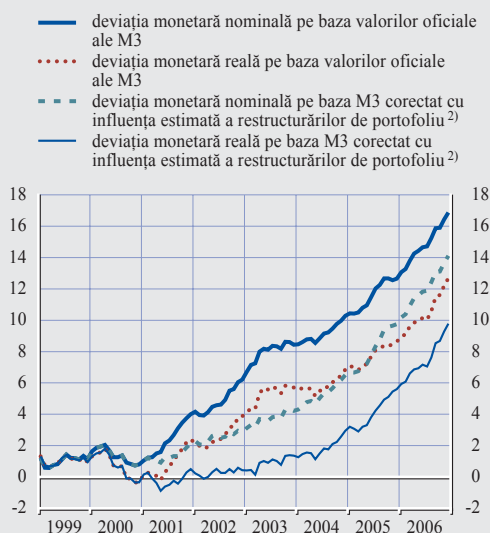
Spre sfârșitul anului 2006, fluxurile anuale de active externe nete ale IFM au devenit puternic pozitive și par să fi accentuat rata de creștere a M3 în ultimele două luni. Majorarea puternică a intrărilor de capital în zona euro spre finele perioadei de referință a reflectat probabil, în parte, predominanța așteptărilor privind aprecierea cursului de schimb al euro.

LICHIDITATEA S-A MENȚINUT LA UN NIVEL RIDICAT

Masa monetară și-a menținut dinamica robustă pe parcursul anului 2006, pe fondul unui volum de lichiditate deja semnificativ în zona euro. Indicatorii disponibili pentru măsurarea condițiilor de lichiditate și-au continuat ascensiunea (Graficul 9). Astfel, în perioada raportată, s-au înregistrat în continuare creșteri considerabile atât în cazul deviației monetare nominale, definită prin diferența dintre nivelul efectiv al M3 și nivelul M3 care ar fi rezultat în cazul unei creșteri constante a acestuia cu ritmul de referință de 4,5%, începând din luna decembrie 1998, cât și în cazul deviației monetare reale, care corectează deviația monetară nominală cu excedentul de lichiditate absorbit de evoluțiile trecute ale prețurilor (respectiv deviația cumulată a ratelor inflației de la definiția stabilității prețurilor în accepțiunea BCE). La sfârșitul anului, ambii indicatori se situau la cele mai ridicate niveluri de la începutul celei de-a treia etape a UEM și

Graficul 9 Estimări ale deviației monetare¹⁾

(pondere procentuală în soldul M3 corespunzător; date ajustate sezonier și cu efecte de calendar; decembrie 1998 = 0)



Sursa: BCE.

1) Deviația monetară nominală este definită prin diferența dintre nivelul efectiv al M3 și nivelul M3 care ar fi rezultat în cazul unei creșteri constante a acestuia cu ritmul de referință de 4,5%, începând din luna decembrie 1998. Deviația monetară reală este definită prin diferența dintre nivelul efectiv al M3 deflatat cu IAPC și nivelul real al M3 care ar fi rezultat în cazul unei creșteri nominale constante a acestuia cu ritmul de referință de 4,5% și al unei inflații pe baza IAPC corespunzătoare definiției stabilității prețurilor în accepțiunea BCE, utilizând luna decembrie 1998 drept perioadă de bază. Trebuie menționat că nivelul deviației monetare este extrem de sensibil la stabilirea perioadei de bază care, într-o anumită măsură, rămâne întotdeauna arbitrară.

2) Estimările pentru amplitudinea restructurărilor de portofoliu în favoarea M3 au la bază abordarea prezentată în articolul intitulat *Monetary analysis in real time*, din Buletinul lunar al BCE – octombrie 2004.

nu existau indicii clare privind stabilizarea acestora.

De asemenea, BCE a publicat periodic deviații monetare evaluate pe baza seriilor M3 corectate cu influența estimată a realocărilor produse în portofoliile de active monetare, pe fondul incertitudinilor economice și financiare sporite din perioada 2001-2003.³ În absența indicilor privind continuarea realocărilor anterioare de portofoliu, după revigorarea temporară înregistrată în trimestrul IV al anului 2005, aceste măsuri corectate au urmat și pe parcursul anului 2006 o traiectorie paralelă cu cele două măsuri ale deviației monetare mapate pe seriile

oficiale ale M3. Totuși, indicatorii deviației monetare calculați pe baza seriilor corectate s-au situat la un nivel mult inferior celor calculați pe baza seriilor M3 oficiale. În evaluarea acestor indicatori ai condițiilor de lichiditate nu trebuie ignorat faptul că reprezintă doar estimări (deci inevitabil măsuri imperfecte) și, prin urmare, trebuie privite cu rezervă.

Indiferent de incertitudinea privind estimările individuale, imaginea de ansamblu redată de acești indicatori sugerează o acumulare suplimentară de lichiditate în perioada analizată, confirmând ideea existenței unui volum amplu de lichiditate în zona euro.

RATELE DOBÂNZILOR PE PIAȚA MONETARĂ AU CRESCUT, CA URMARE A MAJORĂRII RATELOR DOBÂNZILOR REPREZENTATIVE ALE BCE

Ratele dobânzilor pe piața monetară, indiferent de scadență, au consemnat o creștere în anul 2006, ca efect al majorării pe parcursul anului a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. Evoluția lină a ratelor dobânzilor pe piața monetară și nivelul în general scăzut de volatilitate indică faptul că acțiunile de politică monetară au fost corect anticipate de operatori, ceea ce reflectă transparența și predictibilitatea deciziilor de politică monetară adoptate de BCE.

După doi ani și jumătate în care ratele dobânzilor reprezentative ale BCE au fost menținute la cele mai scăzute niveluri ale seriei istorice, în luna decembrie 2005, Consiliul guvernatorilor a majorat aceste rate cu 25 puncte de bază. Pe parcursul anului 2006 s-au înregistrat cinci majorări succesive, cu câte 25 puncte de bază, ale ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. În concordanță cu aceste creșteri, ratele dobânzilor pe piața monetară s-au majorat constant în perioada analizată pentru întreaga gamă de scadențe. La data de 2 martie 2007, ratele dobânzilor la o lună și la 12 luni se situau la 3,79% și respectiv 4,05%, superioare cu 139 și respectiv 119

3 Pentru mai multe detalii, a se vedea articolul *Monetary analysis in real time* din Buletinul lunar al BCE – octombrie 2004.

puncte de bază nivelurilor consemnate la începutul lunii ianuarie 2006.

O analiză mai atentă a evoluțiilor înregistrate pe parcursul perioadei de referință indică faptul că ratele dobânzilor cu scadențe mai mari s-au majorat până la începutul lunii noiembrie 2006 (Graficul 10), când s-au înscris pe o pantă ușor descendentă, reflectând anticipațiile privind o relativă încetinire a procesului de renunțare de către Consiliul guvernatorilor la orientarea acomodativă a politicii monetare. Cu toate acestea, ratele dobânzilor pe piața monetară s-au majorat din nou în luna decembrie, în special după ultima ședință a Consiliului guvernatorilor din anul 2006, consemnând o relativă stabilizare la începutul anului curent. În schimb, ratele dobânzilor pe termen scurt s-au menținut pe un trend constant ascendent pe parcursul anului, fără a înregistra inversări temporare de tendință.

Panta descrisă de curba randamentelor de pe piața monetară, măsurată ca diferența dintre

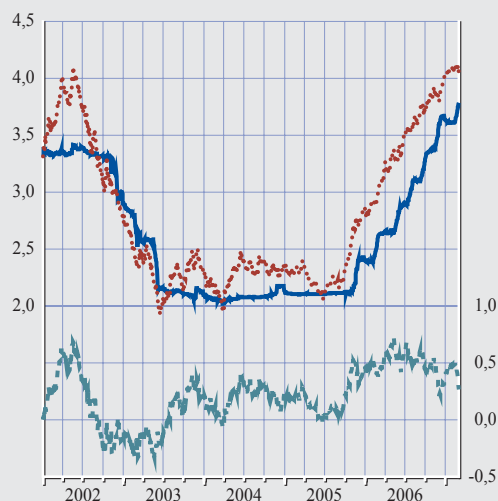
EURIBOR la 12 luni și EURIBOR la o lună, a devenit mai abruptă în perioada cuprinsă între luna ianuarie și mijlocul lunii mai, atingând 71 puncte de bază la data de 12 mai. Ulterior, panta s-a aplatizat, stabilizându-se în jurul valorii de 50 puncte de bază în perioada iulie – octombrie 2006. Curba a consemnat o nouă aplatizare semnificativă începând cu prima săptămână a lunii noiembrie 2006 până în zilele premergătoare ședinței Consiliului guvernatorilor din data de 7 decembrie 2006, când rata dobânzii la 12 luni a scăzut temporar. Ulterior ședinței menționate, panta descrisă de curba randamentelor de pe piața monetară a redevenit treptat abruptă, stabilizându-se în proximitatea valorii de 45 puncte de bază la începutul anului și apoi diminuându-se la aproximativ 30 puncte de bază la începutul lunii martie 2007.

Ratele dobânzilor implicite la contractele *futures* EURIBOR la 3 luni au consemnat aceeași evoluție în linii mari, majorându-se constant în perioada ianuarie – noiembrie 2006,

Graficul 10 Ratele dobânzilor pe piața monetară în zona euro și panta curbei randamentelor

(procente p.a.; puncte procentuale; date zilnice)

— EURIBOR la o lună (scala din stânga)
 EURIBOR la 12 luni (scala din stânga)
 - - - ecart între EURIBOR la 12 luni și EURIBOR la o lună (scala din dreapta)

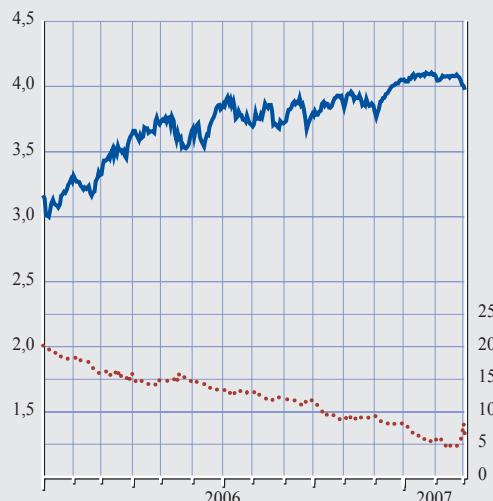


Sursa: Reuters.

Graficul 11 Ratele dobânzii futures pe EURIBOR la trei luni și volatilitatea implicită extrasă din opțiunile pe contracte futures pe EURIBOR la trei luni

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

— futures pe EURIBOR la trei luni cu scadență iunie 2007 (scala din stânga)
 volatilitatea implicită rezultată din opțiunile pe contracte futures pe EURIBOR la trei luni cu scadență iunie 2007 (scala din dreapta)



Surse: Reuters și Bloomberg.

singura excepție fiind intervalul cuprins între jumătatea lunii mai și finele lunii iunie 2006 (Graficul 11). În luna noiembrie 2006, aceste rate s-au diminuat, iar o lună mai târziu au crescut din nou semnificativ. La data de 2 martie 2007, rata dobânzii la contractul *futures* cu scadența în luna iunie 2007 se situa la nivelul de 3,97%, respectiv cu 81 puncte de bază superioare nivelului înregistrat la începutul lunii ianuarie 2006.

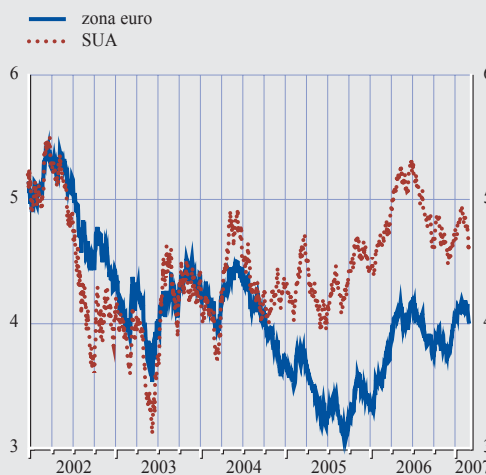
Volatilitatea implicită rezultată din opțiunile asupra contractelor *futures* EURIBOR la trei luni s-a menținut în general redusă pe parcursul anului 2006. Astfel, volatilitatea implicită s-a diminuat treptat în intervalul ianuarie – decembrie, indicând un grad ridicat de predictibilitate a deciziilor de politică monetară ale BCE în rândul participanților pe piața monetară. Singurele excepții s-au consemnat în luna mai (o creștere ușoară a volatilității) și în perioada cuprinsă între sfârșitul lunii octombrie și începutul lunii decembrie (o relativă stabilizare), pe fondul incertitudinilor legate de decizia asupra ratelor dobânzilor reprezentative înaintea ședinței Consiliului guvernatorilor al BCE din ultima lună a anului 2006. Ulterior acestei ședințe, volatilitatea implicită a urmat o traiectorie constant descendentă până la valori negative, inversarea de semn consemnându-se cu numai câteva zile înaintea ședinței Consiliului guvernatorilor din luna martie 2007.

RANDAMENTELE OBLIGAȚIUNILOR DE STAT PE TERMEN LUNG DIN ZONA EURO S-AU MAJORAT ÎN ANUL 2006

După ce au atins cele mai scăzute valori ale seriei istorice în a doua jumătate a anului 2005, randamentele obligațiunilor de stat pe termen lung din zona euro s-au plasat în 2006 pe o traiectorie constant ascendentă. În ansamblu, randamentele aferente obligațiunilor de stat din zona euro cu scadența la 10 ani s-au majorat cu 70 puncte de bază, situându-se la sfârșitul anului în jurul nivelului de 4,0% (Graficul 12). Această creștere a randamentelor pe termen lung pare să reflecte în principal optimismul crescând al investitorilor cu privire la

Graficul 12 Randamentele obligațiunilor de stat pe termen lung¹⁾

(procente p.a.; date zilnice)



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

perspectivele creșterii economice în zona euro. Confirmând această idee, randamentele obligațiunilor indexate cu scadența în 2015 – măsură a randamentelor reale pe termen lung – au crescut cu 60 puncte de bază în perioada cuprinsă între finele anului 2005 și sfârșitul lunii decembrie 2006. În schimb, punctele moarte ale ratei inflației pe un orizont de zece ani – măsură a așteptărilor inflaționiste ale operatorilor din piață și a primelor de risc asociate – s-au menținut aproape neschimbate în perioada menționată.

În prima jumătate a anului 2006, randamentele obligațiunilor pe termen lung au consemnat o evoluție puternic ascendentă pe ambele maluri ale Atlanticului. În intervalul cuprins între finele lunii decembrie 2005 și sfârșitul lunii iunie 2006, randamentele obligațiunilor cu scadența la zece ani s-au majorat cu aproximativ 80 puncte de bază atât în zona euro, cât și în Statele Unite. Pe lângă interdependențele internaționale dintre curbele randamentelor, în mod obișnuit puternice, traiectoria ascendentă a ratelor dobânzilor pe termen lung din zona euro a reflectat și reacțiile pieței la publicarea datelor referitoare la activitatea economică și

Încrederea în mediul de afaceri, pe care investitorii le-au interpretat în general ca indicând o ameliorare a perspectivelor de creștere pentru zona euro. În concordanță cu această interpretare, majorarea relativ puternică a randamentelor nominale aferente obligațiunilor din prima jumătate a anului 2006 a fost determinată în principal de creșterea componentei reale. Totuși, trendul în general ascendent al randamentelor obligațiunilor din zona euro și din Statele Unite s-a întrerupt spre sfârșitul lunii iunie.

Scăderea consemnată de randamentele obligațiunilor pe termen lung în trimestrul III 2006 atât în zona euro, cât și în Statele Unite s-a datorat parțial turbulențelor care s-au manifestat pe piețele bursiere internaționale începând cu luna mai și care au determinat investitorii globali să se orienteze temporar către relativa siguranță oferită de produsele lichide cu venit fix. Totodată, perspectivele de dezvoltare la nivel global par să fi fost afectate de majorarea puternică a cotațiilor petrolului, determinată de tensiunile geopolitice din Orientul mijlociu. De asemenea, este probabil ca o serie de semnale incipiente privind încetinirea ritmului de creștere economică în SUA – care au condus la o diminuare severă a ratelor dobânzilor din această țară, pentru toate scadențele – să fi afectat într-o anumită măsură randamentele obligațiunilor pe termen lung din zona euro prin intermediul efectului puternic de propagare internațională a șocurilor pe piața de obligațiuni. Spre sfârșitul anului 2006, randamentele obligațiunilor pe termen lung din zona euro s-au reînscris pe o traiectorie ascendentă, ca urmare a publicării unor statistici favorabile cu privire la activitatea economică din zona euro.

În ciuda majorării de ansamblu a randamentelor obligațiunilor pe termen lung din zona euro, curba randamentelor s-a aplatizat în anul 2006. Această evoluție s-a reflectat în scăderea corespunzătoare a „*spread*-ului dintre scadențe”, măsurat ca diferență între randamentul unei obligațiuni de stat la 10 ani și rata EURIBOR la trei luni. *Spread*-ul dintre scadențe din zona

euro s-a diminuat cu aproximativ 50 puncte de bază în cursul anului 2006, atingând până la sfârșitul perioadei un nivel relativ scăzut (aproximativ 30 puncte de bază). Aplatizarea curbei randamentelor din zona euro în anul 2006 s-a produs treptat, în paralel cu cele cinci majorări succesive ale ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. Din perspectivă istorică, un nivel scăzut – și mai ales negativ – al *spread*-ului dintre scadențe (o „curbă inversă a randamentelor”) prefigurează adesea o temperare a activității economice sau chiar o recesiune. Cu toate acestea, aplatizarea curbei randamentelor din zona euro în anul 2006 trebuie interpretată în contextul primelor de risc incluse în randamentele obligațiunilor pe termen lung. Primele de risc pe piețele de obligațiuni par să fi atins niveluri extrem de reduse în ultimii doi ani. Privit din această perspectivă, *spread*-ul dintre scadențe înregistrat la finele anului 2006 nu mai pare atât de scăzut.⁴

În anul 2006, așteptările inflaționiste pe termen lung ale participanților pe piață și primele de risc asociate, reflectate de punctele moarte ale inflației, par să fi rămas relativ nemodificate în ansamblu și stabile de-a lungul orizonturilor de timp, la niveluri ușor peste 2% pe an. Informații suplimentare privind așteptările inflaționiste și primele de risc asociate pe orizonturi temporale specifice pot fi extrase din descompunerea punctelor moarte ale ratei inflației pe 10 ani în punctele moarte ale ratei inflației pe 5 ani și punctele moarte ale ratei inflației rezultate din rata dobânzii *forward* implicită pe 5 ani, peste 5 ani, extrase din structura estimată pe scadențe a punctelor moarte ale ratei inflației (Graficul 13).⁵ Descompunerea indică faptul că așteptările relativ stabile privind inflația pe termen mediu spre lung, reflectate de fluctuațiile punctului mort al ratei inflației rezultat din rata dobânzii *forward* implicită pe 5 ani, peste 5 ani, au fost

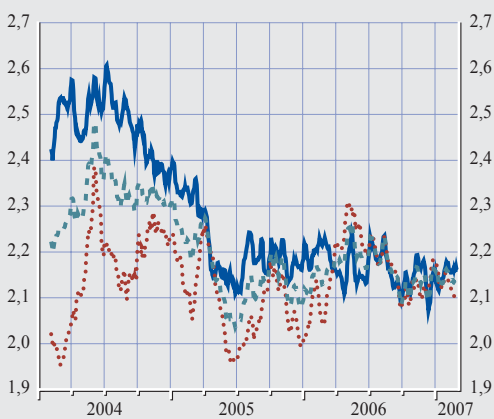
4 A se vedea caseta *The recent flattening of the euro area yield curve: what role was played by risk premia?* din Buletinul lunar al BCE – decembrie 2006.

5 Pentru detalii suplimentare privind această estimare, a se vedea caseta *Estimation of constant-maturity index-linked bond yields and break-even inflation rates for the euro area* din Buletinul lunar al BCE – iulie 2006.

Graficul 13 Punctele moarte ale ratei inflației rezultate din ratele dobânzilor *spot* și *forward*, pentru zona euro

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

- punctul mort al ratei inflației rezultat din rata dobânzii *forward* pe cinci ani, peste cinci ani
- punctul mort al ratei inflației rezultat din rata dobânzii *spot* pe cinci ani
- - - punctul mort al ratei inflației rezultat din rata dobânzii *spot* pe zece ani



Surse: Reuters, Thomson Financial Datastream și calcule BCE.

asociate unor evoluții mai volatile consemnate de așteptările privind inflația pe termen scurt și mediu. Astfel, în prima jumătate a anului 2006, așteptările privind inflația pe termen scurt spre mediu măsurate prin punctul mort al ratei inflației pe 5 ani s-au majorat cu aproximativ 30 puncte de bază. Această majorare, produsă în contextul unor cotații superioare ale petrolului, a fost practic compensată de o diminuare corespunzătoare înregistrată în a doua jumătate a anului 2006. În consecință, curba punctelor moarte ale ratei inflației din zona euro s-a aplatizat semnificativ în a doua jumătate a perioadei analizate (Graficul 13).

Volatilitatea implicită a pieței obligațiunilor în zona euro a consemnat o relativă accentuare în intervalul mai-iunie 2006, pentru a se atenua constant în a doua jumătate a anului. Această creștere de scurtă durată a volatilității în lunile mai-iunie pare să fi reflectat o incertitudine sporită în rândul participanților pe piață în legătură cu evoluțiile ulterioare ale ratelor dobânzilor în contextul turbulențelor înregistrate în perioada respectivă pe piețele

bursiere. Volatilitatea implicită a pieței obligațiunilor în zona euro s-a diminuat la valori record în trimestrul IV 2006, indicând un nivel mai curând scăzut de incertitudine a operatorilor în legătură cu evoluțiile pe termen scurt ale randamentelor obligațiunilor pe termen lung.

În primele două luni ale anului 2007, randamentele obligațiunilor pe termen lung din zona euro s-au menținut relativ nemodificate în ansamblu, situându-se la nivelul de 4% la data de 2 martie. În perioada respectivă, randamentele obligațiunilor pe termen lung din zona euro și-au continuat inițial traiectoria ascendentă, până la aproximativ 4,2% la mijlocul lunii februarie, pentru ca apoi să înregistreze un declin. Randamentele obligațiunilor pe termen lung din Statele Unite au consemnat, de asemenea, o scădere în a doua jumătate a lunii februarie. Aceste evoluții par să fi fost determinate în principal de măsurile de siguranță adoptate de investitori, realocările de portofoliu rezultate reflectând o orientare către obligațiunile de stat pe termen lung în contextul turbulențelor de pe piețele bursiere internaționale de la sfârșitul lunii februarie.

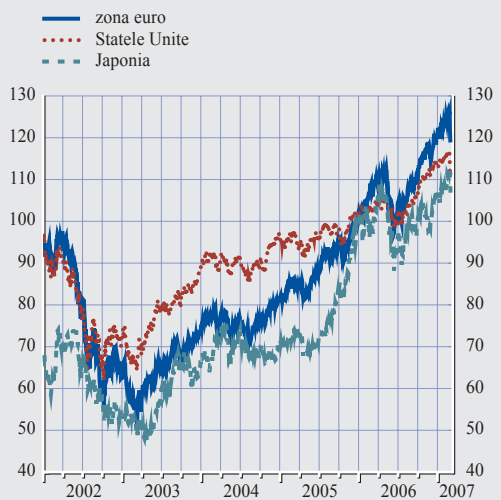
COTAȚIILE ACȚIUNILOR DIN ZONA EURO

S-AU MAJORAT PUTERNIC ÎN ANUL 2006

În ciuda unor fluctuații, cotațiile acțiunilor din zona euro s-au majorat considerabil în anul 2006, continuând astfel trendul ascendent consemnat de la începutul anului 2003 (Graficul 14). La sfârșitul perioadei analizate, indicele Dow Jones EURO STOXX se situa cu 20% peste nivelul înregistrat la finele anului 2005, dinamica sa depășind-o astfel pe cea a indicilor Standard & Poor's 500 și Nikkei 225. Creșterea semnificativă a cotațiilor acțiunilor din zona euro comparativ cu piețele bursiere din Statele Unite și Japonia trebuie privită din perspectiva aprecierii relativ puternice a monedei euro în raport cu dolarul american și yenul japonez în anul 2006. Efectul inhibitor exercitat de aprecierea euro asupra profitului companiilor din zona euro orientate cu precădere către export pare să fi fost pe deplin atenuat de creșterea consistentă a câștigurilor efective și

Graficul 14 Principali indici bursieri¹⁾

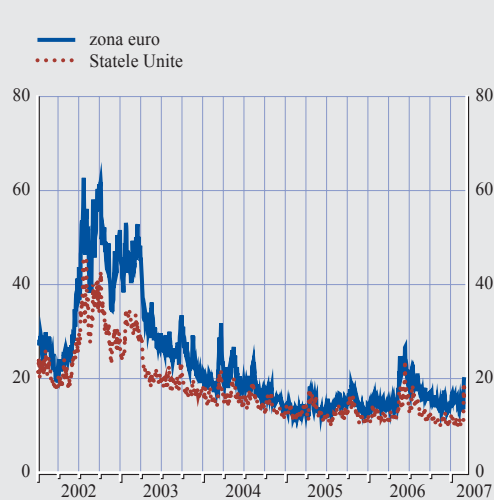
(indice: 30 decembrie 2005 = 100; date zilnice)



Surse: Reuters, Thomson Financial Datastream și calcule BCE.
1) Indicele extins Dow Jones EuroStoxx pentru zona euro, indicele Standard & Poor's 500 pentru Statele Unite și indicele Nikkei 225 pentru Japonia.

Graficul 15 Volatilitatea implicită a piețelor bursiere¹⁾

(procente p.a.; date zilnice)



Sursa: Thomson Financial Datastream.

1) Volatilitatea implicită pentru zona euro este măsurată prin indicele VSTOXX, care se referă la indicele Dow Jones EURO STOXX 50, iar volatilitatea implicită pentru Statele Unite este măsurată prin indicele VIX, care se referă la indicele Standard & Poor's 500. Ambii indici reflectă deviația standard estimată a variațiilor procentuale înregistrate de indicii bursieri respectivi pe o perioadă de 30 de zile.

estimate ale firmelor din zona euro, în condițiile îmbunătățirii remarcabile a perspectivelor economice ale zonei euro. Perioada recentă, caracterizată prin majorarea rapidă a cotațiilor acțiunilor, diferă de a doua jumătate a anilor '90 întrucât indicele PER s-a menținut în proximitatea valorilor medii pe termen lung.

Performanța deosebită consemnată la nivelul întregului an de piețele de capital din zona euro ascunde un declin de scurtă durată, dar semnificativ, înregistrat în trimestrul II 2006. După rate de creștere exprimate prin două cifre în primele patru luni ale anului, cotațiile acțiunilor din zona euro s-au înscris pe o pantă descendentă la începutul lunii mai, diminuându-se cu aproximativ 13% în luna următoare ca efect al turbulențelor de pe piețele bursiere internaționale. În acest context, volatilitatea implicită a piețelor bursiere din Statele Unite și din zona euro s-a majorat sensibil în lunile mai și iunie, atingând niveluri care nu s-au mai consemnat din anii 2003 și respectiv 2004

(Graficul 15). Pe lângă accentuarea incertitudinii referitoare la evoluția piețelor bursiere, reflectată de volatilitatea implicită, operatorii par să-și fi redus și apetitul față de risc în perioada turbulențelor. În absența unor deteriorări semnificative ale fundamentelor economice, modificările intervenite în percepția și respectiv apetitul față de risc ale investitorilor constituie cea mai plauzibilă explicație pentru scăderea temporară a cotațiilor acțiunilor în trimestrul II 2006. În sprijinul acestei ipoteze vin și corecțiile abrupte intervenite în cotațiile acțiunilor din zona euro în ciuda revizuirii în sensul creșterii a estimărilor analiștilor privind câștigurile în trimestrul II 2006. În a doua jumătate a anului, volatilitatea implicită a piețelor bursiere și-a reluat tendința descendentă, atingând cele mai scăzute niveluri ale seriei istorice, iar apetitul investitorilor față de risc a dat semne de revigorare. A rezultat o diminuare a primelor de risc de capital care, coroborată cu menținerea perspectivelor de remontare accelerată a câștigurilor corporative,

a părut să susțină majorarea puternică a cotațiilor acțiunilor din zona euro în a doua jumătate a anului 2006.

Din perspectiva evoluțiilor sectoriale, utilitățile publice au reprezentat în 2006 cel mai performant sector, cu majorări de peste 30% ale cotațiilor acțiunilor. Această performanță notabilă s-a datorat probabil activității intense de fuziuni și achiziții în contextul consolidării sectorului utilităților publice din zona euro. Susținut de ameliorarea încrederii în mediul de afaceri din zona euro, sectorul industrial a înregistrat de asemenea evoluții semnificativ superioare indicelui general. Spre deosebire de rezultatele consemnate în anul 2005, sectorul petrol și gaze s-a situat sub indicele general în perioada analizată, posibil datorită evoluțiilor cotațiilor petrolului. Sectorul sănătate, unde câștigurile sunt în general mai puțin afectate de faza ciclului economic, a avut de asemenea rezultate sub medie în anul 2006.

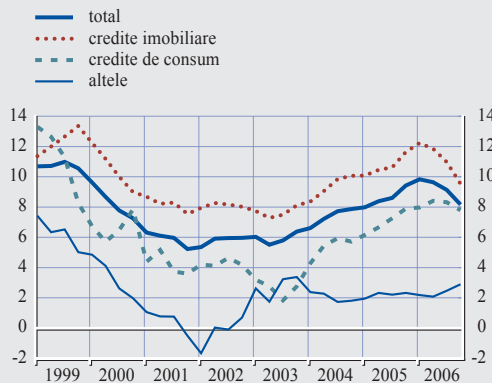
La începutul anului 2007, cotațiile acțiunilor pe piețele internaționale au continuat inițial să crească într-un ritm comparabil cu cel consemnat în a doua jumătate a anului anterior. Această tendință s-a întrerupt pe 27 februarie 2007, când scăderea bruscă a prețului acțiunilor pe bursa din China a declanșat un declin pronunțat al cotațiilor acțiunilor pe piețele internaționale. Atât indicele Dow Jones EURO STOXX, cât și indicele Standard and Poor's 500 au scăzut cu aproximativ 5% în numai câteva zile. Diminuarea abruptă a cotațiilor acțiunilor a anulat majorările consemnate în primele opt săptămâni ale anului, astfel încât, pe 2 martie, ambii indici ai pieței bursiere se situau la niveluri ușor inferioare celor înregistrate la sfârșitul anului 2006. În plus, volatilitatea implicită a crescut puternic la începutul lunii martie, indicând probabil o reevaluare semnificativă a riscurilor de pe piața bursieră.

FINANȚAREA SECTORULUI GOSPODĂRIILOR POPULAȚIEI A RĂMAS PUTERNICĂ

Volumul împrumuturilor contractate de populație s-a menținut ridicat în anul 2006,

Graficul 16 Credite acordate populației de IFM

(variație procentuală anuală)



Sursa: BCE.

fiind susținut de condițiile favorabile de finanțare, dinamica ridicată a pieței imobiliare și sporirea încrederii consumatorilor. Cererea populației pentru creditele acordate de IFM s-a accelerat în primele luni ale perioadei analizate, ritmul anual de creștere atingând un nivel record de 9,8% în sezonul de primăvară, după care s-a decelerat treptat, până la 8,2% în luna decembrie. Conform celor mai recente date trimestriale privind conturile financiare ale zonei euro, disponibile până în trimestrul III 2006, dinamica anuală a creditelor totale acordate sectorului gospodăriilor populației de instituțiile financiare nemonetare (non-IFM), respectiv AIF și societăți de asigurări și fonduri de pensii, s-a menținut relativ stabilă în 2006, fluctuând pe parcursul anului în jurul nivelului de 8%.

Din perspectiva destinației împrumuturilor, expansiunea creditelor acordate populației de IFM s-a datorat în continuare în principal cererii puternice de credite pentru locuințe (Graficul 16). Cererea ridicată de credite ipotecare a fost favorizată de nivelul scăzut al ratelor dobânzilor în zona euro și de evoluția spectaculoasă a piețelor imobiliare din mai multe regiuni, care au generat un necesar sporit de finanțare (a se vedea Secțiunea 2.3 din acest capitol). Totodată, rezultatele sondajului asupra creditului bancar din Eurosistem sugerează că

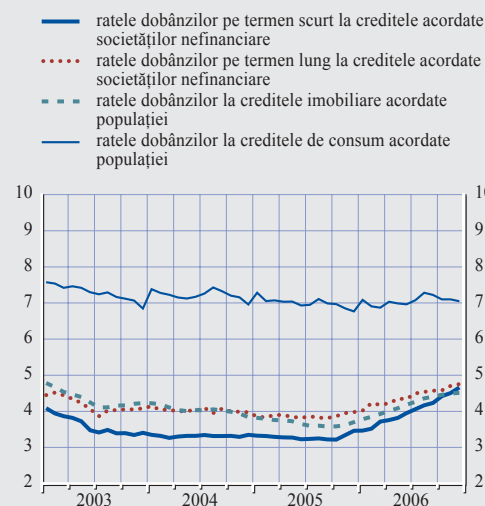
menținerea expansiunii puternice a creditelor pentru locuințe s-a datorat și relaxării condițiilor de acordare a acestui tip de împrumut. Conform băncilor participante la sondaj, această relaxare se datorează în mare măsură concurenței din partea altor bănci și instituții financiare nebancale, precum și percepției unor riscuri mai scăzute în contextul anticipațiilor favorabile privind activitatea economică în ansamblu. Modificările intervenite în standardele de creditare au fost în cea mai mare parte implementate prin diminuarea marjelor corespunzătoare nivelului mediu al creditelor și prin prelungirea scadențelor.

În primăvara anului 2006, dinamica anuală a creditelor pentru locuințe acordate populației de IFM a început să se decelereze ușor, ajungând de la ritmuri de peste 12% la 9,5% în luna decembrie. Această evoluție a fost asociată creșterii înregistrate de ratele creditelor ipotecare pe parcursul perioadei analizate comparativ cu nivelurile extrem de scăzute consemnate în anii anteriori (Graficul 17), în contextul majorării ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE și a dobânzilor de pe piață. Dobânzile la creditele noi pentru locuințe au fost cu 50-120 puncte de bază mai mari în luna decembrie 2006 decât la finele lunii noiembrie 2005, înainte ca BCE să înceapă să majoreze ratele dobânzilor reprezentative în luna decembrie 2005. Ratele dobânzilor la împrumuturi cu rată fixă pe o perioadă inițială mai scurtă au consemnat o evoluție mai dinamică decât cele la împrumuturi cu rată fixă pe o perioadă inițială mai lungă. Rezultatele sondajului asupra creditului bancar din Eurosistem sugerează că cererea de credite pentru locuințe a fost inhibată și de perspectivele mai puțin optimiste asupra pieței imobiliare în a doua jumătate a anului 2006. Această evoluție a fost reflectată și de relativa decelerare consemnată de dinamica prețurilor locuințelor și de activitatea de pe piața imobiliară în anumite regiuni ale zonei euro, care anterior înregistraseră niveluri ridicate de creștere.

Similar creditelor pentru locuințe, deși la un nivel relativ inferior, ritmul anual de creștere a

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.

creditelor de consum a continuat să se intensifice până spre mijlocul anului, consemnând apoi o ușoară încetinire în semestrul II, ajungând la un nivel de 7,8% în luna decembrie. Conform sondajului asupra creditului bancar, cererea de credite de consum a fost susținută în principal de gradul mai ridicat al încrederii consumatorilor și de majorarea cheltuielilor cu bunurile de consum de folosință îndelungată, deși importanța celui de-al doilea factor s-a diminuat spre sfârșitul anului. În plus, standardele de aprobare a creditelor de consum s-au relaxat considerabil în anul 2006, indicând o ameliorare a condițiilor de creditare.

GRADUL DE ÎNDATORARE A POPULAȚIEI A CONTINUAT SĂ SE MAJOREZE

Raportul dintre datoria acumulată de gospodăriile populației și venitul disponibil a continuat să se majoreze în anul 2006, pe

fondul menținerii dinamicii accentuate a împrumuturilor (Graficul 18). Totuși, gradul de îndatorare a populației din zona euro a rămas inferior celui consemnat în celelalte țări puternic industrializate, în special în Statele Unite, Marea Britanie și Japonia. Povara serviciului datoriei aferent sectorului gospodăriilor populației (respectiv suma dintre plățile de dobânzi și rambursări de principal exprimată ca pondere în venitul disponibil) a crescut ușor în 2006, pe seama continuării expansiunii viguroase a creditului și creșterii modeste a dobânzilor active practicate de bănci.

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. Evaluarea acestor cifre agregate trebuie să țină seama de faptul că reprezintă medii ale sectorului gospodăriilor populației pe ansamblul zonei euro și variază semnificativ atât între țările membre ale zonei euro, cât și între gospodării. De exemplu, nivelul datoriei și povara serviciului datoriei sunt mai mari în cazul în care analiza se limitează la gospodăriile cu un credit ipotecar în curs. De asemenea, nivelul

datoriei și povara serviciului datoriei diferă în funcție de nivelul venitului: deși, în termeni absoluți, cea mai mare parte a datoriei revine gospodăriilor cu venituri superioare, mai rezistente la deteriorarea condițiilor macroeconomice și/sau la dobânzi mai mari, povara serviciului datoriei este evident mai mare în cazul gospodăriilor cu venituri mici. În cele din urmă, persistă un anumit grad de incertitudine, întrucât cea parte a creditelor ipotecare în curs expusă variațiilor de rată a dobânzii depinde de particularitățile contractelor ipotecare, care diferă considerabil în interiorul zonei euro.

COSTUL REAL AL FINANȚĂRII EXTERNE A SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE S-A MENȚINUT LA UN NIVEL SCĂZUT

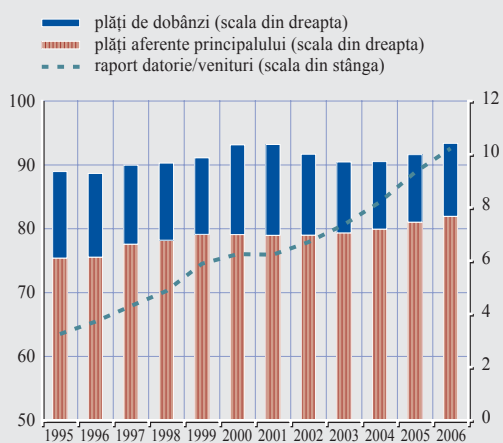
Condițiile de finanțare a societăților nefinanciare au rămas favorabile în anul 2006, sprijinind astfel creșterea economică. Această evoluție s-a reflectat atât într-un cost scăzut al finanțării, cât și în accesul mai ușor la sursele de finanțare. Societățile nefinanciare au apelat în mai mare măsură la împrumuturile bancare, în timp ce emisiunile acestora de instrumente de îndatorare au fost relativ reduse. În ciuda recente deteriorări a indicatorilor de îndatorare și a cheltuielilor nete cu dobânzile, situația financiară a societăților nefinanciare s-a menținut favorabilă în anul 2006, în principal pe seama profitabilității ridicate coroborate cu costul încă scăzut al finanțării.

Ca urmare a majorării ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE, costul real al finanțării externe a societăților nefinanciare a crescut în ansamblu, însă s-a menținut scăzut prin comparație cu valorile seriei istorice pe tot parcursul anului (Graficul 19).⁶

Din perspectiva componentelor costului finanțării, ratele dobânzilor la creditele acordate

Graficul 18 Gradul de îndatorare și povara serviciului datoriei în rândul populației

(procent din venitul disponibil)



Sursa: BCE.

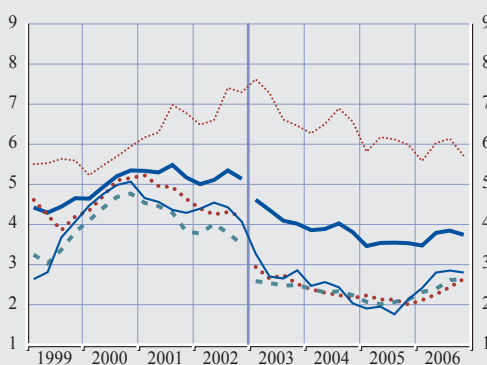
Notă: Datele pentru anul 2006 sunt estimative.

6 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 *A measure of the real cost of the external financing of euro area non-financial corporations* din Buletinul lunar al BCE – martie 2005.

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

(procente p.a.)

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



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

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

de IFM societăților nefinanciare au crescut pe parcursul anului 2006 atât în termeni reali, cât și în termeni nominali (Graficul 17). Majorarea ratelor dobânzilor pe piața monetară – cu până la 155 puncte de bază în intervalul septembrie 2005 - decembrie 2006 în cazul ratelor EURIBOR la trei luni – s-a transmis în linii mari asupra împrumuturilor acordate de IFM. Astfel, ratele dobânzilor IFM la creditele cu dobândă variabilă și o perioadă inițială de fixare a dobânzii de maximum un an s-au majorat cu aproximativ 125-155 puncte de bază în intervalul menționat, deși a continuat să existe o anumită dispersare în interiorul zonei euro (Caseta 2). Cea mai mare parte a ratelor dobânzilor IFM pe termen lung au urmat aceeași pantă ascendentă consemnată de ratele dobânzilor pe piața monetară cu o scadență comparabilă. Aceste creșteri, care variază între aproximativ 60 și 135 puncte de bază, au respectat în general evoluțiile înregistrate pe piața de ratele dobânzilor pe termen lung,

menținând astfel *spread*-urile bancare la niveluri scăzute.

Costul real al îndatorării pe piață a societăților nefinanciare s-a menținut de asemenea la un nivel relativ scăzut în 2006, deși a consemnat o evoluție mai dinamică în raport cu costul îndatorării față de bănci. *Spread*-urile asociate obligațiunilor corporative cu calificativul BBB au fluctuat în jurul unei medii de aproximativ 75 puncte de bază. Nivelul coborât al *spread*-urilor reflectă probabil riscul scăzut de credit, la care au contribuit volatilitatea redusă a prețului activelor și profiturile corporative ridicate.⁷ În ciuda evoluției relativ favorabile din anul 2006, privind în perspectivă, se impune o anumită prudență date fiind semnalele de deteriorare a mediului corporativ general și a pieței creditului. În acest sens, există indicii că numărul tot mai mare de fuziuni și achiziții finanțate prin împrumuturi, finanțarea prin îndatorare a operațiunilor de achiziționare a companiilor (*leveraged buyout* – LBO), răscumpărările de acțiuni și majorarea plăților de dividende excepționale ar putea avea un impact nefavorabil asupra sustenabilității nivelului datoriei corporative.⁸

Costul real al acțiunilor cotate ale societăților nefinanciare a consemnat o serie de fluctuații pe parcursul anului 2006, situându-se în ansamblu la niveluri comparabile cu cele înregistrate în anul 2005, în ciuda creșterii prețurilor acțiunilor. Costul finanțării prin emisiune de acțiuni se menține la un nivel semnificativ superior celui corespunzător altor forme de finanțare, deși diferențialul de cost a consemnat o relativă micșorare, datorată de asemenea majorării costului finanțării prin îndatorare în anul 2006.

⁷ A se vedea caseta *The outlook for corporate credit spreads in the euro area* din Buletinul lunar al BCE – noiembrie 2006.

⁸ A se vedea caseta *Recent trends in leveraged buyout transactions in the euro area* din Buletinul lunar al BCE – decembrie 2006.

DISPERSIA RATELOR DOBÂNZILOR PE PIEȚELE BANCARE DE RETAIL ALE ȚĂRILOR DIN ZONA EURO

În pofida gradului ridicat de convergență a ratelor dobânzilor atins în perioada premergătoare finalizării UEM, ratele dobânzilor practicate de IFM la depozitele și la creditele acordate populației și societăților nefinanciare prezintă încă niveluri diferite în țările din zona euro. Piețele bancare de retail sunt printre cele mai fragmentate piețe din cadrul sistemului financiar al zonei euro.¹ Această casetă ilustrează diferențele de la o țară la alta și evidențiază unele dintre cauzele acestora. Înțelegerea acestor diferențe oferă informații suplimentare în vederea interpretării evoluțiilor la nivelul zonei euro și a evaluării impactului potențial al deciziilor de politică monetară asupra diverselor economii din zona euro. Băncile dețin un rol cheie în cadrul sistemului financiar și, implicit, influențează deciziile de economisire, finanțare, consum și investiții ale populației și ale societăților nefinanciare.

O mare parte din această analiză se bazează pe un raport elaborat de Comitetul de Politică Monetară și de Comitetul de Statistică al Eurosistemului și publicat în luna septembrie 2006.² Ulterior acestui moment, pe *website*-urile BCE și ale BCN din zona euro a fost afișată o selecție de rate ale dobânzilor practicate de IFM în fiecare țară. Pe baza acestei selecții, comparația prezentată în această casetă se face în principal pentru cele 10 rate ale dobânzilor practicate de IFM care se referă la noile contracte, întrucât acestea sunt calculate pentru aceeași perioadă de referință în țările respective.

Tabelul de mai jos oferă o privire de ansamblu asupra dispersiei relative a nivelurilor ratelor dobânzilor practicate de IFM în țările respective, măsurată prin coeficientul de variație. Cel mai înalt nivel al dispersiei s-a înregistrat în cazul ratelor dobânzilor la depozitele *overnight*, acesta fiind cu mult mai scăzut în cazul depozitelor cu scadența de până la un an. În ceea ce privește dobânzile active, ratele dobânzilor la împrumuturile pe descoperit de cont și la creditele de consum acordate populației prezintă cele mai mari diferențe de la o țară la alta, în timp ce dispersia ratelor dobânzilor la creditele acordate societăților nefinanciare și la creditele destinate achiziționării de locuințe este mai redusă. De asemenea, în cele mai multe dintre aceste categorii, dispersia înregistrată în cazul creditelor noi cu dobânzi variabile și cu dobândă fixă pe o perioadă inițială de un an tinde a fi, într-o anumită măsură, mai mare decât cea înregistrată în cazul creditelor noi cu dobândă fixă pe o perioadă inițială mai mare de un an.

Există multe explicații posibile pentru diferențele dintre ratele dobânzilor IFM de la o țară la alta, inclusiv cele legate de concurența pe piață, diferitele prime de risc (ex. pentru riscul de credit sau riscul plăților anticipate), caracteristicile băncilor și determinanții ciclici, ca de pildă ciclul economic, evoluțiile la nivelul ofertei de depozite și al cererii de credite sau dinamica prețurilor locuințelor. O analiză recentă sugerează că ratele dobânzilor prezintă diferențe datorită faptului că produsele bancare la nivel național sunt diferite sau acestea se deosebesc între ele datorită factorilor naționali.³ O explicație posibilă pentru dispersia ratelor dobânzilor

1 A se vedea, de exemplu, *Indicators of financial integration in the euro area*, BCE, 29 septembrie 2006.

2 *Differences in MFI interest rates across euro area countries*, BCE, 20 septembrie 2006.

3 Diferențele pe plan național pot fi parțial explicate prin variabilele care relevă caracteristicile deponenților și împrumutătorilor naționali și prin caracteristicile sistemelor bancare (a se vedea M. Affinito și F. Farabullini, *An empirical analysis of national differences in the retail bank interest rates of the euro area*, *Temi di Discussione* No 589, Banca d'Italia, mai 2006). O comparație detaliată a ratelor dobânzilor practicate de IFM în fiecare țară există și în Anexa II a celui de-al doilea Raport interimar asupra *Current accounts and related services*, Comisia Europeană, 17 iulie 2006.

Variația ratelor dobânzilor practicate de IFM la contractele noi în cadrul zonei euro ^{1), 2)}

(coeficient de variație; media perioadei ianuarie 2003 - decembrie 2006)

Depozite ale populației		
Depozite <i>overnight</i>		0,51
Depozite cu scadența de până la un an		0,08
Depozite ale societăților nefinanciare		
Depozite <i>overnight</i>		0,43
Depozite cu scadența de până la un an		0,03
Credite acordate populației		
Descoperit de cont		0,17
Credite de consum	cu dobândă variabilă și cu dobândă fixă pe o perioadă inițială de până la un an	0,26
	cu dobândă fixă pe o perioadă inițială cuprinsă între 1 și 5 ani	0,15
	cu dobândă fixă pe o perioadă inițială de peste 5 ani	0,12
Credite pentru achiziții de locuințe	cu dobândă variabilă și cu dobândă fixă pe o perioadă inițială de până la un an	0,10
	cu dobândă fixă pe o perioadă inițială cuprinsă între 1 și 5 ani	0,09
	cu dobândă fixă pe o perioadă inițială cuprinsă între 5 și 10 ani	0,07
	cu dobândă fixă pe o perioadă inițială de peste 10 ani	0,07
Credite acordate societăților nefinanciare		
Descoperit de cont		0,20
Credite de până la 1 milion EUR	cu dobândă variabilă și cu dobândă fixă pe o perioadă inițială de până la un an	0,11
	cu dobândă fixă pe o perioadă inițială cuprinsă între 1 și 5 ani	0,07
	cu dobândă fixă pe o perioadă inițială de peste 5 ani	0,07
Credite de peste 1 milion EUR	cu dobândă variabilă și cu dobândă fixă pe o perioadă inițială de până la un an	0,08
	cu dobândă fixă pe o perioadă inițială cuprinsă între 1 și 5 ani	0,11
	cu dobândă fixă pe o perioadă inițială de peste 5 ani	0,09

Sursa: BCE.

1) Coeficientul de variație este determinat ca raport între deviația standard și rata dobânzii din zona euro. Deviația standard este calculată ca rădăcina pătrată a varianței ponderate a ratelor dobânzilor practicate de IFM la nivel național în raport cu rata dobânzii din zona euro. Varianța ponderată reprezintă pătratul deviațiilor dintre ratele dobânzilor practicate de IFM la nivel național și media zonei euro, calculate conform ponderii naționale de credite noi în volumul total de contracte noi din zona euro pentru o anumită categorie.

2) Acest tabel prezintă un subset al coeficienților de variație pentru ratele dobânzilor la contractele noi practicate de IFM din zona euro, disponibili pe *website*-ul BCE.

IFM semnalată la mai multe categorii de credite o constituie diferențele în cazul perioadelor inițiale medii cu dobânzi fixe. În plus, comparația dintre ratele dobânzilor practicate de fiecare IFM pe plan național trebuie să țină seama de faptul că volumul contractelor variază semnificativ de la o țară la alta, precum și de faptul că în unele țări anumite piețe sunt foarte mici sau sunt ca și inexistente.⁴ În aceste cazuri, volumele de contracte noi pot fi deosebit de volatile, iar ratele dobânzilor pot să reflecte tranzacțiile ocazionale, efectuate în condiții atipice.

În rest, această casetă analizează mai detaliat diversele segmente ale pieței, axându-se pe influența exercitată de natura eterogenă a produselor, pe diferențele instituționale care decurg din cadrul fiscal și cel normativ, precum și pe aspectele legate de metodele de calcul utilizate.

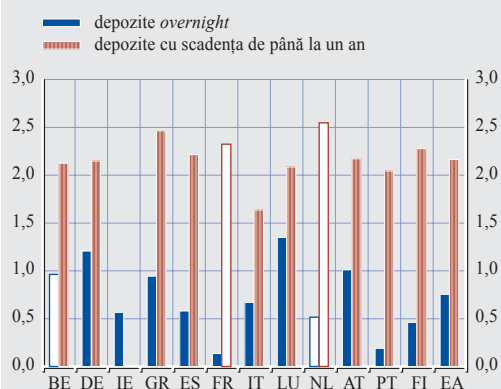
Ratele dobânzilor practicate de IFM la depozitele populației

Diferențele de la o țară la alta în cazul ratelor dobânzilor IFM la depozitele populației pot fi frecvent asociate diferențelor dintre caracteristicile produselor bancare, cum ar fi gradul de lichiditate și structura randamentelor aferente depozitelor, reglementările pieței și practicile de afaceri. Alți factori importanți decurg din diferențele existente la nivelul cadrului fiscal (ex. conturile cărora li se aplică niveluri de impozitare preferențiale în unele țări), deși este dificil

4 De exemplu, raportul BCE menționat în a doua notă de subsol de mai sus descrie diferențele de la o țară la alta în cazul predominanței creditelor cu dobândă variabilă sau a creditelor cu dobândă fixă pe diferite perioade inițiale.

Graficul A Ratele dobânzilor practicate de IFM la depozitele atrase de la populație^{1), 2)}

(procente p.a.; media perioadei ianuarie 2003 - decembrie 2006)



Sursa: BCE.

1) Abrevierea „EA” se referă la rata medie ponderată a dobânzii pentru zona euro.

2) Coloanele nemarcate indică acele țări în care categoria ratei dobânzii prezintă o importanță scăzută în contextul zonei euro. Pentru criteriile de stabilire a relevanței, a se vedea publicația BCE citată în nota de subsol nr. 2 din această casetă.

de stabilit o legătură cauzală directă între acestea.

Diferențele între ratele dobânzilor la depozitele *overnight* sunt și mai accentuate. În unele țări, în principiu, aceste depozite nu sunt remunerate de către IFM, în timp ce în alte țări deponenții pot primi, în medie, o rată a dobânzii de peste 1,30% la soldurile conturilor curente (Graficul A). Această dispersie substanțială poate fi determinată de faptul că băncile utilizează strategii de preț diferite aplicate conturilor curente și serviciilor aferente. De exemplu, unele bănci pot plăti dobânzi superioare la depozitele *overnight*, dar pot percepe comisioane mari în schimbul serviciilor asociate conturilor curente sau, în caz contrar, alte bănci pot practica dobânzi mai mici și pot percepe comisioane reduse. Datele statistice colectate de Comisia Europeană în cadrul anchetei privind sectorul *retail banking* ilustrează că

această situație este întâlnită în unele țări din zona euro, deși uneori ratele reduse ale dobânzilor pasive sunt asociate unor comisioane semnificative.⁵

Mai mult, succesul din ce în ce mai mare înregistrat, în unele țări, de conturile pe internet și de alte depozite cu rate înalte ale dobânzii, care dau posibilitatea retragerii fondurilor în aceeași zi, dar nu pot fi utilizate pentru efectuarea plăților, poate conduce la tendința majorării ratelor dobânzilor la depozitele *overnight*.⁶

Excepția notabilă de la diferențele semnificative în cazul ratelor dobânzilor aplicate depozitelor populației în diferite țări se referă la depozitele cu scadența de până la un an, care prezintă un grad de omogenitate mai ridicat.

Ratele dobânzilor practicate de IFM la creditele de consum acordate populației

În ceea ce privește dobânzile active, ratele dobânzilor la creditele de consum acordate populației ilustrează cel mai înalt grad de dispersie. În mod deosebit, ratele dobânzilor la creditele bancare pe descoperit de cont variază semnificativ, de la sub 7,00% până la 13,50% sau chiar mai mult (Graficul B). Diferențele de la o țară la alta în privința celorlalte categorii de credite de consum sunt mai puțin evidente, dar rămân notabile.

Diferențe substanțiale există nu numai în privința amplitudinii pieței creditului de consum, dar și a gamei de produse oferite (inclusiv practicile de garantare), a utilizării creditului acordat pe card, a condițiilor de piață, în special a influenței creditorilor specializați, precum și în privința

⁵ A se vedea *Report on the retail banking sector inquiry, European Commission Staff Working Document, SEC(2007) 106*, 31 ianuarie 2007.

⁶ A se vedea, de ex., caseta cu titlul *Factors explaining the robust growth of MI* din Buletinul lunar al BCE – aprilie 2006.

perioadelor inițiale cu dobândă fixă.⁷ În general, acești factori mai pot fi puși în evidență, cel puțin parțial, de diferențele de la o țară la alta în cazul dobânzilor practicate de IFM. De exemplu, diferențele în cazul tratamentului statistic aplicat creditului acordat pe card pot avea unele influențe, întrucât ratele dobânzilor aferente acestor credite sunt de obicei cu mult superioare celor practicate la alte credite de consum. De asemenea, caracteristicile creditelor bancare pe descoperit de cont și împrumuturilor acordate prin linii de credit sunt diferite de la o țară la alta.

Ratele dobânzilor practicate de IFM la creditele acordate populației pentru achiziția de locuințe

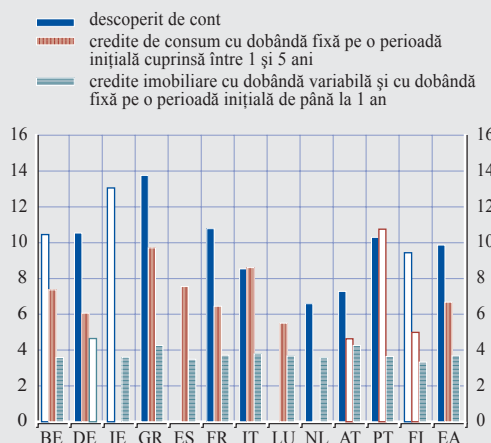
Deși ratele dobânzilor practicate de IFM la creditele acordate populației pentru achiziția de locuințe (Graficul B) prezintă unele dintre cele mai mici niveluri de dispersie, comparația cu Statele Unite sugerează că dispersia ratelor dobânzilor la creditele ipotecare de la o regiune a SUA la alta este mai redusă decât cea consemnată între țările zonei euro.⁸ Analizele recente asupra piețelor creditului ipotecar din Europa pun în evidență diferențele substanțiale în cazul gamei de produse, al cadrului fiscal și al celui normativ, factori care pot să fi determinat în mare măsură diferențele observate la nivelul ratelor dobânzilor practicate de IFM la creditele acordate populației pentru achiziția de locuințe.⁹

Un factor important este legat de diferențele care vizează perioada inițială cu rata dobânzii fixă, ceea ce determină o sensibilitate a ratelor observate ale dobânzilor la credite față de panta curbei randamentelor. Predominanța schemelor specializate de finanțare pentru cumpărarea de locuințe din unele țări poate avea un rol în apariția acestor diferențe. Cadrul fiscal și cel normativ ale unei țări ar putea avea o influență mai mare asupra creditelor ipotecare (comparativ cu alte categorii de credite) datorită importanței acordate în mod obișnuit deținerii în proprietate a unei locuințe.¹⁰

În plus, ținând seama de faptul că majoritatea creditelor acordate populației pentru achiziția de locuințe sunt garantate cu proprietăți imobiliare, diferențele în cazul ratelor dobânzilor pot fi parțial legate de diferențele referitoare la evoluțiile anticipate pe piața imobiliară. Diferențele în privința evoluției prețurilor proprietăților rezidențiale pot să fie afectat valoarea garanțiilor constituite pentru credite.

Graficul B Ratele dobânzilor practicate de IFM la creditele acordate populației¹⁾

(procente p.a.; media perioadei ianuarie 2003 - decembrie 2006)



Sursa: BCE.

1) A se vedea notele la Graficul A.

7 A se vedea, de exemplu, K. Lannoo, R. Ayadi și C. Selosse, *Consumer credit in Europe: riding the wave*, Mercer Oliver Wyman și European Credit Research Institute, noiembrie 2005.

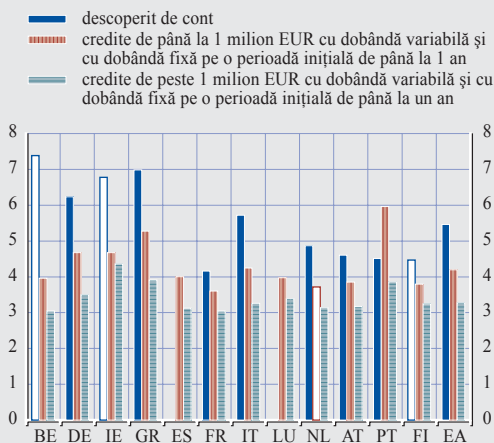
8 A se vedea caseta cu titlul *Inter-regional comparison of mortgage rates in the euro area and in the United States* din Raportul anual al BCE – ediția 2005.

9 De exemplu, *The costs and benefits of integration of EU mortgage markets*, raport pentru Comisia Europeană al *London Economics*, august 2005.

10 Piețele de *retail banking* se numără printre prioritățile de politică în domeniul serviciilor financiare ale Comisiei Europene până în anul 2010, după cum se menționează în lucrarea sa cu titlul *White Paper on Financial Services Policy 2005-2010*.

Graficul C Ratele dobânzilor practicate de IFM la creditele acordate societăților nefinanciare ¹⁾

(procente p.a.; media perioadei ianuarie 2003 - decembrie 2006)



Sursa: BCE.

1) A se vedea notele la Graficul A.

În cele din urmă, și practicile de finanțare din zona euro continuă să fie destul de fragmentate, acestea variind de la atragerea de depozite până la emiterea de obligațiuni cu acoperire și de titluri garantate cu ipoteci, față de piața creditului ipotecar din SUA, care este axată pe agențiile ipotecare.

Ratele dobânzilor practicate de IFM la creditele acordate societăților nefinanciare

Nivelul dispersiei ratelor dobânzilor la creditele bancare pe descoperit de cont acordate societăților nefinanciare este unul dintre cele mai ridicate (chiar mai ridicat decât cel aferent ratelor dobânzilor la creditele bancare pe descoperit de cont acordate populației), după cum se arată în Graficul C. Dispersia ratelor dobânzilor la celelalte tipuri de credite acordate agenților economici este

semnificativ inferioară și se numără printre cele mai reduse dintre toate tipurile de credite, deși în unele cazuri este relativ superioară celei aferente creditelor destinate achiziționării de locuințe. Printre cauzele principale ale acestor diferențe de la o țară la alta se numără diversele fațete ale eterogenității produselor și climatele de afaceri specifice, în care își desfășoară activitatea societățile nefinanciare (ex. în funcție de mărimea firmei).

Rămân diferențe în privința practicilor de garantare, nu numai în cazul împrumuturilor, dar și al creditelor acordate pe descoperit de cont. În unele țări, acestea din urmă nu sunt în general garantate, dar în altele sunt în mod frecvent garantate (cu facturi sau cu o parte din portofoliul firmei). În plus, ratele înalte ale dobânzii la creditele acordate pe descoperit de cont pot să releve faptul că aceste credite sunt neautorizate, precum și includerea unei dobânzi penalizatoare. Băncile pot să interpreteze recurgerea la această categorie de credit ca fiind un semn de gestionare defectuoasă a disponibilităților din partea firmei și în consecință percep o rată a dobânzii superioară în vederea compensării riscului mai ridicat.

De asemenea, pentru împrumuturi (altele decât creditele bancare pe descoperit de cont), există diferențe în ceea ce privește perioada inițială medie cu dobândă fixă în cadrul unei categorii de instrumente. Dat fiind că, de obicei, curba randamentelor prezintă o pantă ascendentă, este posibil ca ratele dobânzilor să fie mai mari în acele țări în care perioada inițială medie cu dobândă fixă este mai apropiată de limita superioară pentru anumite categorii de instrumente. Un aspect asemănător îl constituie impactul potențial al metodei de agregare asupra ratelor dobânzilor la contractele noi, aceasta deoarece se observă tendința de a acorda mai degrabă credite cu scadențe mai scurte decât credite pe scadențe mai lungi.

În cele din urmă, este posibil ca printre alți factori importanți să se numere unele trăsături specifice ale pieței creditelor acordate societăților nefinanciare, precum mărimea firmei, accesul la finanțări non-bancare, categoriile de creditori și așa-numitul *relationship banking*.

CEREREA DE FINANȚARE EXTERNĂ A SOCIETĂȚILOR NEFINANCIARE A CONTINUAT SĂ CREASCĂ

Societățile nefinanciare au continuat să își majoreze cererea de finanțare externă pe parcursul anului 2006.

Cererea de finanțare externă a consemnat o creștere în ciuda nivelului ridicat al fondurilor interne. Rentabilitatea societăților financiare listate din zona euro s-a menținut la un nivel robust în perioada analizată, după cum reiese, de exemplu, din raportul dintre rezultatul net și cifra de afaceri (Graficul 20).⁹ Indicatorii de rentabilitate au consemnat creșteri puternice îndeosebi în sectorul transporturi și comunicații, în timp ce nivelul rentabilității înregistrat în comerțul cu amănuntul și cel cu ridicata s-a situat sub media sectorului societăților nefinanciare listate. Această evoluție ar putea reflecta dinamica relativ moderată a consumului privat în zona euro.

La sfârșitul anului 2006, ritmul anual real de creștere a volumului de finanțare externă a

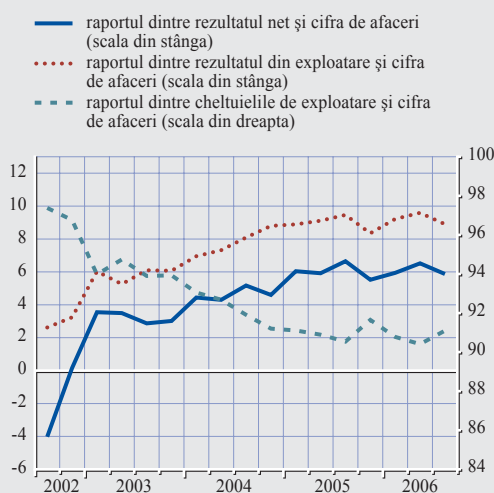
societăților nefinanciare s-a accelerat la 4,5%, față de 1,2% la finele anului 2004. Această evoluție a fost determinată în principal de majorarea puternică a contribuției creditelor acordate de IFM, în timp ce creșterea contribuției instrumentelor de îndatorare și a acțiunilor cotate s-a situat la un nivel mai modest (Graficul 21).

Dinamica împrumuturilor IFM s-a menținut alertă pe întreaga gamă de scadențe în perioada analizată, iar în luna decembrie 2006 creditele IFM acordate societăților nefinanciare au consemnat un ritm anual de creștere de 13,0% în termeni nominali. Deși aceste niveluri record de creștere nu s-au mai consemnat de la introducerea euro în anul 1999, trebuie avut în vedere că dinamica împrumuturilor bancare către societățile nefinanciare s-a menținut robustă și în alte economii importante, în

⁹ A se vedea și caseta *Profitability and leverage developments of listed non-financial corporations in the euro area* din Buletinul lunar al BCE – iunie 2006.

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

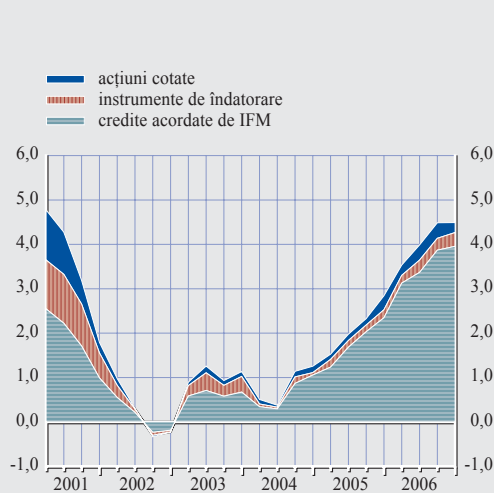
(procente)



Surse: Thomson Financial Datastream și calcule BCE.
Note: Calculul s-a efectuat pe baza situațiilor financiare trimestriale agregate ale societăților nefinanciare listate din zona euro. Din eșantion au fost eliminate valorile extreme. Comparativ cu rezultatul din exploatare, calculat ca 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.

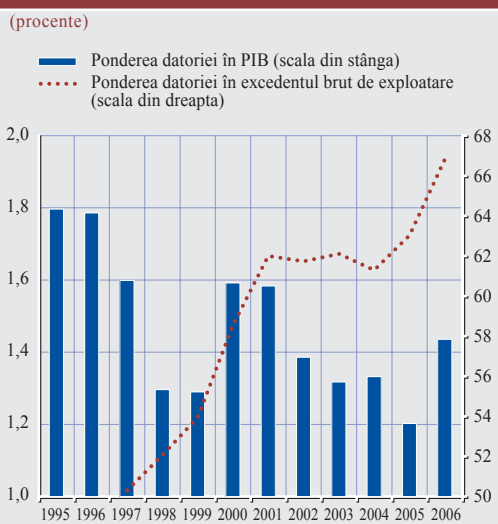
1) Ritmul anual real de creștere este definit ca diferența dintre ritmul anual de creștere efectivă și deflatorul PIB.

special în Statele Unite, unde s-a înregistrat o expansiune și mai puternică a creditelor bancare în ultimii ani. Conform evaluării băncilor participante la sondajul asupra creditului bancar din Eurosistem, cererea de credite destinate agenților economici din zona euro în anul 2006 a fost determinată într-o măsură din ce în ce mai mare de necesitatea de finanțare a activității economice reale, respectiv stocuri, capital circulant și investiții fixe. Totuși, la cererea netă de credite au continuat să contribuie și alți factori de natură mai pronunțat financiară, cum ar fi necesitatea de finanțare pentru activitatea de fuziuni și achiziții. Relaxarea condițiilor de acordare a creditelor bancare din ultimii ani ar fi putut constitui un alt determinant al evoluțiilor actuale înregistrate de creditele corporative.

Spre deosebire de gradul ridicat de finanțare bancară, finanțarea corporativă de pe piață – atât prin emiterea de instrumente de îndatorare, cât și prin majorarea finanțării de capital – s-a menținut la un nivel relativ scăzut. Similar anilor anteriori, ritmul anual de creștere a instrumentelor de îndatorare emise de societățile nefinanciare, care s-a situat în medie la aproximativ 4,0% în anul 2006, s-a menținut relativ modest. Posibile explicații pentru acest ritm redus ar putea fi majorarea mai puternică a costului îndatorării pe piață în raport cu îndatorarea bancară în perioada analizată, dar și substituirea instrumentelor de îndatorare cu împrumuturile pentru finanțarea fuziunilor și achizițiilor. În acest sens, s-a observat că activitatea mai intensă de fuziuni și achiziții este finanțată cu precădere din împrumuturi bancare sindicalizate, și nu din instrumente de îndatorare, care au fost utilizate la scară largă pentru astfel de tranzacții în perioadele anterioare.

Ritmul anual de creștere a valorii acțiunilor cotate emise de societățile nefinanciare a consemnat o tendință de relativă majorare pe parcursul anului 2006, însă pe ansamblu s-a menținut la niveluri scăzute. Contribuția în general modestă a emisiunilor nete de acțiuni cotate la finanțarea netă a sectorului corporativ

Graficul 22 Indicators de îndatorare a societăților nefinanciare



Surse: BCE și Eurostat.
 Notă: Datele pentru anul 2006 sunt estimative.

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 îndatorare. De asemenea, această creștere modestă a fost parțial determinată de succesul de care se bucură în continuare programele de răscumpărare a acțiunilor. În același timp, emisiunile brute au înregistrat un spor semnificativ în trecutul apropiat, fiind susținute de diversificarea gamei de oferte publice de vânzare inițiale și secundare pe piața de capital. În general, revigorarea emisiunilor brute de acțiuni ale societăților nefinanciare poate fi pusă pe seama intensificării creșterii economice în zona euro.¹⁰

CREȘTEREA ÎNDATORĂRII CORPORATIVE

Din perspectiva evoluției poziției bilanțiere a societăților nefinanciare din zona euro, creșterea considerabilă a nivelului de finanțare prin îndatorare a acestui sector a condus la o majorare constantă a raportului datorie/PIB în anul 2006. După o perioadă de consolidare,

¹⁰ A se vedea articolul *Equity issuance in the euro area* din Buletinul lunar al BCE – mai 2006.

gradul de îndatorare a societăților nefinanciare este în prezent superior vârfului înregistrat în anul 2003, care fusese precedat de o majorare abruptă a datoriei în a doua jumătate a anilor '90.

Ponderea în PIB a cheltuielilor nete cu dobânzile aferente împrumuturilor obținute de societățile nefinanciare de la IFM și respectiv a depozitelor constituite de acestea la IFM s-a diminuat considerabil în prima jumătate a anilor '90 și a atins un nivel relativ scăzut în anul 2005. Evoluțiile recente ale îndatorării, coroborate cu cele ale ratei dobânzii, au condus la o creștere semnificativă a poverii cheltuielilor cu dobânzile ale societăților nefinanciare în cursul anului 2006.

2.3 EVOLUȚIILE PREȚURILOR ȘI COSTURILOR

Inflația totală calculată pe baza IAPC a rămas neschimbată față de anul 2005, situându-se la un nivel mediu de 2,2% în anul 2006. În pofida stabilității generale, rata anuală a inflației a înregistrat o volatilitate considerabilă pe parcursul anului, determinată, în principal, de evoluția prețurilor la energie. Se remarcă persistența unor presiuni suplimentare asociate

îndeosebi creșterii accentuate a prețurilor materiilor prime non-energetice. Urmând această tendință, creșterea prețurilor bunurilor intermediare s-a accelerat semnificativ în anul 2006. În stadiile ulterioare ale procesului de producție, majorarea prețurilor de producție pentru bunurile de consum poate indica manifestarea unor potențiale efecte indirecte induse de scumpirea din perioadele anterioare a materiilor prime. Până în prezent, aceste efecte au fost limitate. În cele din urmă, evoluția moderată a costurilor cu forța de muncă în cursul anului 2006, alături de aprecierea euro, au contribuit în continuare la menținerea presiunilor inflaționiste la un nivel redus.

INFLAȚIA TOTALĂ A FOST INFLUENȚATĂ SEMNIFICATIV DE EVOLUȚIA PREȚURILOR ENERGIEI

Fluctuațiile pe termen scurt ale prețurilor petrolului și efectele de bază induse de evoluția anterioară a prețurilor petrolului au influențat semnificativ profilul ratei inflației măsurate prin IAPC în anul 2006 (Graficul 23).

Prețul mediu (în euro) al unui baril de țiței Brent s-a majorat cu aproximativ 20% în anul 2006, după o creștere de circa 45% în anul 2005 (Tabelul 1). Prețurile petrolului au consemnat, de asemenea, o volatilitate ridicată în anul

Tabelul 1 Evoluția prețurilor

(variație procentuală anuală, în absența altor mențiuni)

	2004	2005	2006	2005 T4	2006 T1	2006 T2	2006 T3	2006 T4	2007 Ian.	2007 Feb.
IAPC și componentele sale										
Indice total ¹⁾	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,5	2,1	1,8	1,8	1,8
Energie	4,5	10,1	7,7	11,1	12,2	11,6	6,3	1,5	0,9	.
Alimente procesate	3,4	2,0	2,1	2,2	2,0	2,2	2,1	2,2	2,2	.
Alimente neprocesate	0,6	0,8	2,8	1,4	1,4	1,6	3,9	4,1	3,7	.
Produse industriale, cu excepția produselor energetice	0,8	0,3	0,6	0,4	0,3	0,7	0,7	0,8	0,9	.
Servicii	2,6	2,3	2,0	2,1	1,9	2,0	2,0	2,1	2,3	.
Alți indicatori de preț și costuri										
Prețurile producției industriale ²⁾	2,3	4,1	5,1	4,4	5,2	5,8	5,4	4,1	2,9	.
Prețul petrolului (EUR/baril) ³⁾	30,5	44,6	52,9	48,6	52,3	56,2	55,7	47,3	42,2	44,9
Prețurile materiilor prime ⁴⁾	10,8	9,4	24,8	23,2	23,6	26,2	26,6	23,0	15,6	.

Surse: Eurostat, Thomson Financial Datastream, Hamburg Institute of International Economics și calcule BCE.

1) Inflația măsurată prin IAPC în luna februarie 2007 se referă la estimarea preliminară a Eurostat.

2) Exclusiv construcțiile.

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

4) Exclusiv materii prime energetice; în euro.

2006, majorându-se în prima jumătate a anului până la nivelurile record din luna august, înainte de a se înscrie pe o pantă puternic descendentă. Scăderea prețurilor petrolului a fost însoțită de reducerea rapidă a prețurilor produselor energetice derivate din petrol la nivel de consumator. Totodată, impactul acestor evoluții asupra prețurilor pare să fie amplificat de reducerea semnificativă a marjei de rafinare a benzinei.¹¹ Contribuția majorării prețurilor energiei la rata inflației IAPC, care a fost deosebit de ridicată în semestrul I 2006, s-a redus substanțial în semestrul II 2006 (Graficul 24). Scumpirea semnificativă a energiei, care s-a produs în anul 2005, a generat efecte de

bază favorabile în cea mai mare parte a anului 2006.¹²

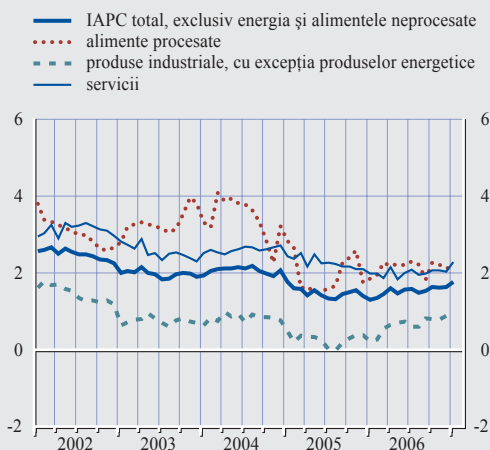
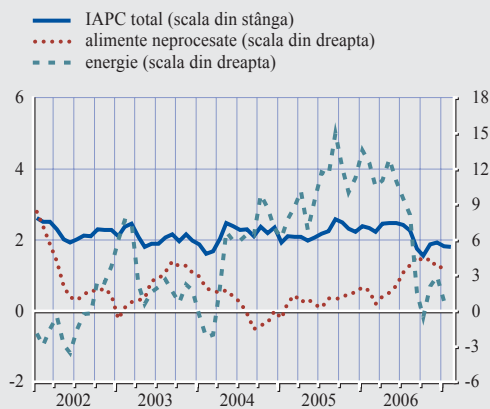
Contribuția prețurilor alimentelor neprocesate la rata inflației totale a fost semnificativ mai ridicată în anul 2006 decât în anii precedenți, în special pe seama creșterii puternice din trimestrele III și IV. Aceasta s-a datorat cu precădere condițiilor climatice din timpul verii

11 A se vedea caseta intitulată *Recent developments in oil and petrol prices* din Buletinul lunar al BCE – noiembrie 2006.

12 A se vedea caseta intitulată *The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation* din Buletinul lunar al BCE – ianuarie 2007.

Graficul 23 Inflația măsurată prin IAPC: principalele componente

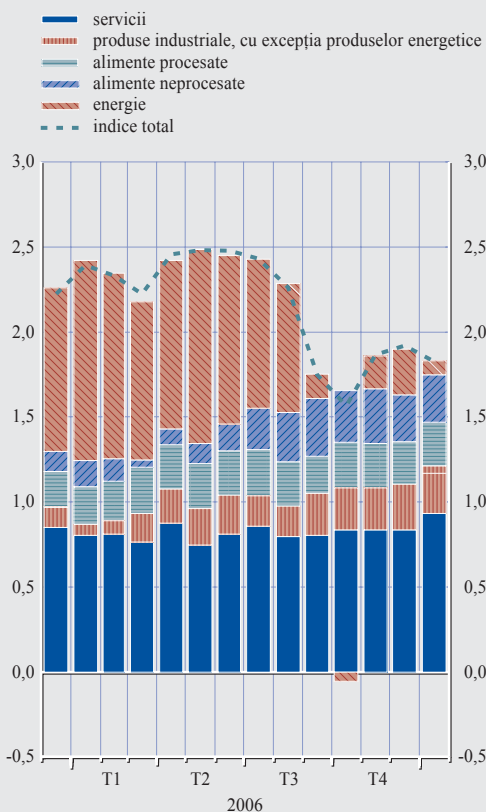
(variație procentuală anuală; date lunare)



Sursa: Eurostat.

Graficul 24 Contribuția principalelor componente la inflația măsurată prin IAPC

(contribuții anuale exprimate în puncte procentuale; date lunare)



Surse: Eurostat și calcule BCE.

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

în majoritatea regiunilor din Europa, care au afectat oferta de fructe și legume. În plus, contribuția prețurilor la carne la inflația măsurată prin IAPC s-a majorat, de asemenea, pe parcursul anului.

Ritmul anual de creștere a inflației IAPC cu excepția energiei și a alimentelor neprocesate a fost în medie de 1,5% în anul 2006, fiind în general neschimbat față de anul 2005. Cu toate acestea, rata inflației IAPC cu excepția energiei și a alimentelor neprocesate a consemnat o creștere ușoară pe parcursul anului, de la 1,4% în trimestrul I până la 1,6% în trimestrul IV 2006. Această evoluție s-a datorat cu precădere accelerării ritmului anual de creștere a prețurilor produselor industriale cu excepția produselor neenergetice, de la 0,3% în trimestrul I până la 0,8% în trimestrul IV 2006, și a reflectat cel mai probabil includerea treptată în prețurile de consum a majorărilor anterioare ale prețurilor energiei și materiilor prime neenergetice. În

general, rata inflației aferentă serviciilor s-a menținut stabilă în jurul nivelului de 2,0% pe parcursul anului 2006, în pofida volatilității pe termen scurt induse de unele subcomponente (de exemplu, prețurile pachetelor de vacanță, care au fost afectate de modificarea perioadei vacanței de primăvară din anul 2006). În ansamblu, presiunile generate de prețurile interne în anul 2006 par să fi rămas reduse, iar efectul majorărilor de prețuri ale produselor petroliere și ale altor materii prime, consemnate în perioadele anterioare, a rămas limitat la nivelul prețurilor de consum.

În pofida șocurilor inflaționiste semnificative din anul 2006, rezultate îndeosebi din evoluțiile prețurilor energiei, și a plasării ratei inflației în mod constant peste nivelul de 2% în primele trei trimestre ale anului, anticipațiile inflaționiste pe termen mai lung au rămas ancorate la niveluri compatibile cu stabilitatea prețurilor (Casetă 3).

Casetă 3

AȘTEPTĂRILE INFLAȚIONISTE PE TERMEN MAI LUNG ÎN ZONA EURO

Obiectivul principal al politicii monetare a BCE este menținerea stabilității prețurilor. În acest scop, Consiliul guvernatorilor al BCE vizează menținerea ratei anuale de creștere a IAPC în zona euro la un nivel inferior, dar apropiat, celui de 2% pe termen mediu. Stabilizarea așteptărilor inflaționiste pe termen mai lung ale agenților economici din zona euro, la niveluri compatibile cu stabilitatea prețurilor, constituie o premisă pentru eficiența politicii monetare. În timp ce șocurile din afara controlului politicii monetare, precum scumpirea petrolului, pot genera efecte asupra inflației totale pe termen scurt și pot astfel afecta așteptările pe termen scurt, așteptările pe termen mai lung ar reflecta măsura în care respondenții opinează că BCE își va îndeplini obiectivul de stabilitate a prețurilor. O politică monetară credibilă contribuie la ancorarea așteptărilor pe termen mai lung la acest obiectiv. Această casetă prezintă măsurile diferite pentru cuantificarea anticipațiilor privind inflația pe termen mai lung, care pot fi utilizate pentru a estima credibilitatea politicii monetare din zona euro, și analizează evoluțiile acestor măsuri începând cu anul 2001.

Diferite măsuri ale așteptărilor inflaționiste pe termen mai lung

Informațiile asupra așteptărilor inflaționiste pe termen mai lung furnizate de agenții economici din zona euro sunt disponibile prin intermediul a două tipuri de măsuri, respectiv cele bazate pe sondaje și cele bazate pe piața financiară. Acestea diferă în ceea ce privește modalitatea de cuantificare (directă sau indirectă), categoria de agenți implicați și orizontul de așteptare

utilizat.¹ Informațiile bazate pe sondaje asupra anticipațiilor inflaționiste pe termen lung sunt în prezent disponibile, la nivelul zonei euro, din trei surse. În primul rând, Sondajul în rândurile specialiștilor în prognoză al BCE (*Survey of Professional Forecasters – SPF*) a oferit informații trimestriale, începând cu anul 2001, asupra proiecțiilor de inflație pe un orizont de cinci ani, furnizate de un grup de specialiști care provin atât de la instituții financiare, cât și nefinanciare care au sediul în UE.² În al doilea rând, *Consensus Economics* publică, cu frecvență semestrială, prognoze pe termen lung (pe orizonturi cuprinse între șase și zece ani), elaborate de specialiști care provin de la bănci și de la alte instituții financiare, în ceea ce privește prețurile de consum din zona euro. În cele din urmă, Barometrul zonei euro pune la dispoziție, cu frecvență trimestrială, prognoze asupra inflației pe un orizont de patru ani.

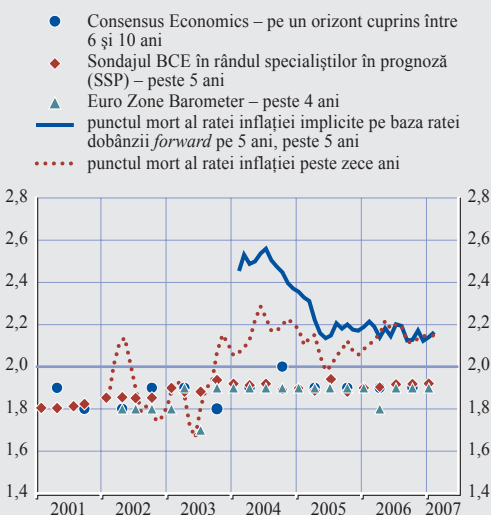
Anticipațiile inflaționiste pe termen mai lung se pot extrage și din instrumentele pieței financiare. Informații asupra așteptărilor privind nivelul mediu al inflației pe perioada rămasă până la scadența unei obligațiuni, provenind de la participanții pe piața financiară, pot fi obținute pe baza *spread*-ului dintre randamentul aferent unei obligațiuni clasice și cel aferent unei obligațiuni indexate cu rata inflației având aceeași scadență. Această măsură este cunoscută și sub denumirea de punct mort al ratei inflației. O altă măsură a așteptărilor privind inflația pe termen lung bazată pe piețele financiare se poate obține din contractele *swap* indexate cu rata inflației pe scadențele aferente. Toate măsurile de piață financiară menționate au avantajul că sunt disponibile în timp real, pentru o gamă extinsă de orizonturi posibile. Totuși, acestea nu sunt, în principiu, măsuri directe ale așteptărilor inflaționiste, întrucât ele pot să conțină prime de risc neobservabile (în special o primă de risc de inflație și o primă de lichiditate) și pot, uneori, să fie deformată de factorii tehnici ai pieței. Cu toate acestea, indicatorii orientați spre piață sunt, comparativ cu sondajele, mai strâns legați de comportamentul economic efectiv. În ansamblu, întrucât sunt disponibili numai indicatori imperfecti ai anticipațiilor inflaționiste pe termen mai lung, este preferabil ca analiza să se bazeze pe o combinație a acestor măsuri și să se efectueze verificări încrucișate ale informațiilor provenind din diverse surse.

Evoluții la nivelul așteptărilor inflaționiste pe termen mai lung începând cu anul 2001

Graficul A prezintă măsurile sus-menționate ale așteptărilor inflaționiste pe termen mai lung. În pofida orizonturilor de așteptare diferite, aceste măsuri transmit mesaje relativ similare. În mod deosebit, măsurile sondajelor

Graficul A Măsuri ale anticipațiilor pe termen mai lung privind inflația în zona euro

(variație procentuală anuală medie)



Surse: Consensus Economics, Euro Zone Barometer, BCE, Reuters și calcule BCE.

Notă: Până în luna martie 2005, punctul mort al ratei inflației peste zece ani a fost calculat pe baza obligațiunilor scadente în anul 2012, iar ulterior pe baza obligațiunilor scadente în anul 2015. Cel mai recent sondaj Consensus Economics acoperă perioada 2012-2016; cele mai recente sondaje SPF și, respectiv, Euro Zone Barometer se referă la anul 2011.

¹ Pentru mai multe detalii, a se vedea articolul *Measures of inflation expectations in the euro area* în Buletinul lunar al BCE – iulie 2006.

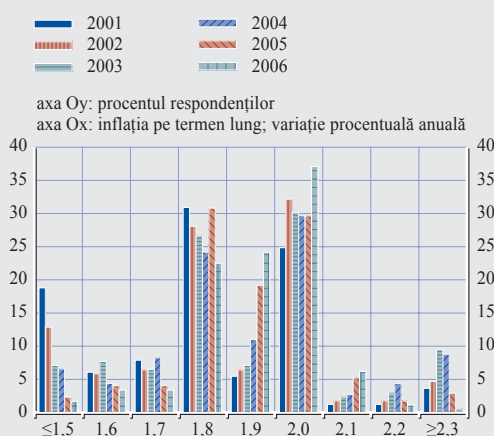
² Pentru sondajele realizate în anii 1999 și 2000, așteptările inflaționiste pe termen mai lung au fost disponibile numai pe baze anuale.

referitoare la așteptările inflaționiste medii pe termen mai lung indică, în principal, un nivel de stabilitate remarcabilă, situându-se la niveluri inferioare, dar apropiate, celui de 2%. Punctele moarte ale ratelor inflației au fost mai volatile, atingând niveluri de peste 2%, dar aceasta ar putea fi legată de faptul că aceste puncte nu reflectă numai așteptările inflaționiste, ci includ și o primă pozitivă, dar variabilă în timp, de risc de inflație.

Stabilitatea valorilor medii ale anticipațiilor inflaționiste rezultate din sondaje este izbitoare. Aceasta ascunde însă revizuirile periodice ale proiecțiilor individuale, care s-au compensat reciproc. De exemplu, după cum se arată în Graficul B, rezultatele sondajului SPF au indicat modificarea treptată a distribuției frecvenței anticipațiilor începând cu anul 2001, fapt care a condus la o deviație standard mai redusă la nivelul răspunsurilor individuale și la o proporție mai mare a respondenților care au indicat așteptări inflaționiste pe termen mai lung la nivelurile de 1,9% și 2,0%. În același timp, procentajul respondenților care se așteaptă ca inflația să se situeze la nivelul de 1,6% sau inferior acestuia a scăzut începând cu anul 2001.

Capacitatea unei bănci centrale de ancorare a așteptărilor inflaționiste poate fi evaluată pe baza măsurii în care așteptările pe termen lung reacționează la cele pe termen foarte scurt. Graficul C prezintă revizuirile individuale ale anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt (pe un orizont de un an) și pe termen mai lung (pe un orizont de cinci ani) dintre două etape ale sondajului, furnizate de participanții la sondajul SPF. Acesta sugerează că, într-adevăr, există un grad redus de corelare între mișcările aferente proiecțiilor pe termen scurt și cele aferente așteptărilor pe termen lung. În pofida unor șocuri în sensul creșterii pe termen scurt a prețurilor (ex., scumpirea petrolului, șocurile legate de prețurile alimentelor și condițiile meteorologice, precum și majorările neanticipate ale prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte) coroborate cu tendința persistent descendentă în ceea ce privește așteptările inflaționiste pe termen scurt ale specialiștilor în prognoze, nu se constată un impact vizibil asupra așteptărilor privind inflația pe termen mai lung. Stabilitatea anticipațiilor inflaționiste pe termen mai lung sugerează că agenții economici estimează că BCE va acționa de așa manieră încât șocurile pe termen scurt să nu afecteze evoluțiile prețurilor pe termen mediu spre lung.

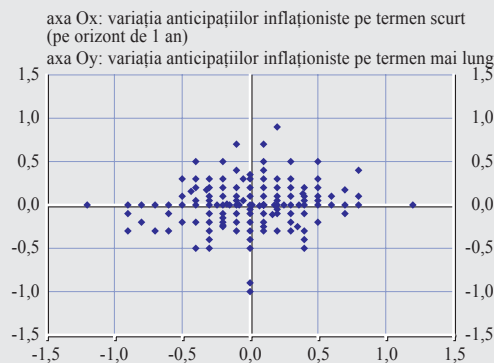
Graficul B Distribuția pe frecvențe a anticipațiilor privind inflația peste cinci ani în rândul specialiștilor chestionați de BCE în SPF (2001-2006)



Sursa: BCE.

Graficul C Relația dintre revizuirile anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt și ale celor pe termen mai lung în SPF (2001-2006)

(puncte procentuale)



Sursa: BCE.

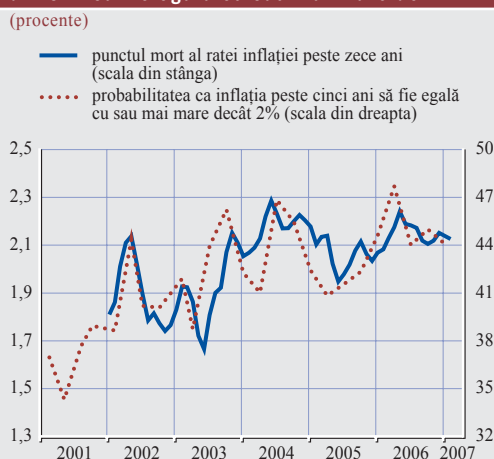
Modificări la nivelul distribuției probabilităților considerate ca indicii asupra riscurilor percepute la adresa stabilității prețurilor

În sondajul SPF, participanților le este adresată și întrebarea privind stabilirea unei distribuții de probabilități pentru prognoza furnizată. Această distribuție, exprimată în procente, oferă informații cu privire la probabilitatea ca un rezultat viitor să se încadreze într-un interval specific. La nivel agregat, aceasta contribuie la evaluarea măsurii în care, în medie, respondenții calibrează riscul ca rezultatul efectiv să se situeze deasupra sau dedesubtul intervalului cel mai probabil. Dată fiind definiția cantitativă a obiectivului stabilității prețurilor fixat de BCE, probabilitatea, conform sondajului SPF, ca rezultatul să indice un nivel al inflației pe termen mai lung de 2% sau mai ridicat, poate fi utilizată ca indicator pentru evaluarea riscurilor la adresa stabilității prețurilor, așa cum este perceput acesta de persoanele intervievate. Probabilitatea, conform răspunsurilor participanților la sondajul SPF, ca inflația pe termen mai lung (respectiv un orizont de cinci ani) să se situeze la nivelul de 2% sau deasupra acestuia a crescut treptat, de la circa 35% în anul 2001 până la aproximativ 40% în anul 2003. În ultimii ani, aceasta s-a stabilizat într-o anumită măsură, fluctuând între 40 și 45%. Întrucât, conform rezultatelor sondajului SPF, media anticipațiilor inflaționiste pe termen mai lung s-a menținut la nivelul de 1,9% de la începutul anului 2002, se pare că modificările probabilităților reflectă schimbările intervenite la nivelul evaluării riscului de către participanții la sondaj. Această idee este confirmată de Graficul D, care sugerează o oarecare corelare între probabilitatea ca inflația pe un orizont de cinci ani să se situeze la nivelul de 2% sau peste acest nivel și o măsură a punctului mort al ratei inflației pe un orizont de zece ani, care cuprinde și prima de risc de inflație.

Concluzie

În ansamblu, analiza bazată pe coroborarea diferitelor măsuri pentru așteptările inflaționiste pe termen mai lung sugerează că, în pofida creșterii inflației efective și a expectațiilor inflaționiste pe termen scurt datorită recentelor șocuri, așteptărilor inflaționiste pe termen mai lung denotă un grad considerabil de stabilitate, acestea fiind, în linii mari, puternic ancorate la niveluri compatibile cu obiectivul BCE de menținere a inflației la un nivel inferior, dar apropiat celui de 2%. Totodată, nu pot exista motive de automulțumire, deoarece, cu timpul, s-a intensificat percepția riscului ca inflația pe termen mai lung să se situeze la nivelul de 2% sau peste acest nivel. Această situație necesită menținerea vigilenței, în timp ce, pe ansamblu, ilustrarea anticipațiilor pe termen lung confirmă totuși ideea potrivit căreia politica monetară a BCE se bucură de credibilitate în rândul agenților economici din zona euro.

Graficul D Punctul mort al ratei inflației și probabilitatea ca inflația IAPC peste cinci ani din SPF să fie egală cu sau mai mare de 2%



Surse: BCE, Reuters și calcule BCE.

Notă: Până în luna martie 2005, punctul mort al ratei inflației peste zece ani a fost calculat pe baza obligațiunilor scadente în anul 2012, iar ulterior pe baza obligațiunilor scadente în anul 2015.

EFECTELE INDIRECTE AU RĂMAS LIMITATE ÎN STADIILE ULTERIOARE ALE PROCESULUI DE PRODUȚIE

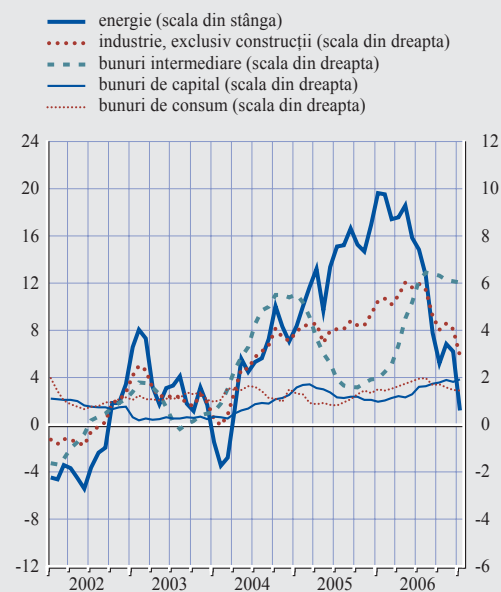
Ritmul anual de creștere a prețurilor producției industriale (exclusiv construcții) din zona euro s-a accelerat în medie de la 4,1% în anul 2005 până la 5,1% în anul 2006 (Graficul 25). Deși această creștere a fost determinată în special de prețurile energiei, rata anuală de creștere a prețurilor producției industriale, exclusiv construcții și energie, a urmat, de asemenea, o traiectorie ascendentă în anul 2006, reflectând presiunile puternice generate de prețurile materiilor prime neenergetice și de efectele indirecte ale scumpirii petrolului.

Ritmul anual de creștere a prețurilor bunurilor intermediare s-a accelerat semnificativ în semestrul I 2006, de la 1,9% în luna decembrie 2005 până la 6,4% în luna august 2006. Aceasta a fost cea mai înaltă rată de creștere înregistrată pe parcursul unei perioade mai mari de 10 ani și s-a datorat cu precădere majorării prețurilor materiilor prime industriale, în special a prețurilor metalelor. Totodată, efectul indirect al scumpirii petrolului a contribuit, deși în măsură mai mică, la amplificarea presiunilor asupra prețurilor bunurilor intermediare. În semestrul II 2006, inflația aferentă bunurilor intermediare s-a menținut la un nivel relativ ridicat. Totuși, dinamica acesteia pe termen scurt s-a redus către sfârșitul anului, probabil pe seama temperării creșterii la nivelul prețurilor materiilor prime neenergetice, precum și a scăderii prețurilor petrolului și a aprecierii euro în raport cu dolarul SUA.

În stadiile ulterioare ale procesului de producție, rata inflației aferentă prețurilor de producție a fost mai redusă, deși creșterea anuală a prețurilor bunurilor de capital și de consum s-a menținut pe trendul ascendent observat încă de la jumătatea anului 2005. Aceste evoluții au reflectat în bună măsură efectele indirecte induse de majorările anterioare ale prețurilor materiilor prime. În cazul bunurilor de consum, se poate observa decelerarea ritmului de creștere a prețurilor după luna august, datorită impactului a doi factori specifici (referitori la

Graficul 25 Prețurile producției industriale

(variație procentuală anuală; date lunare)



Sursa: Eurostat.

prețurile la tutun și la articolele medicale). Excluzând efectul acestor factori, evoluțiile înregistrate ilustrează capacitatea companiilor de a transfera parțial asupra consumatorilor majorarea prețurilor consumurilor intermediare.

În general, până la sfârșitul anului 2006, transferul majorărilor anterioare ale prețurilor materiilor prime a fost limitat la nivelul producătorilor, acesta fiind probabil diminuat de scăderea prețurilor petrolului după luna august și de aprecierea euro pe parcursul ultimului trimestru al anului. Este posibil ca presiunile reduse la nivelul costurilor cu forța de muncă să fi contribuit, de asemenea, la atenuarea efectului indus de presiunile la nivelul prețurilor externe. Cu toate acestea, există riscuri în creștere la adresa inflației în sensul că majorarea prețurilor consumurilor intermediare în unele sectoare ar putea fi transferată asupra consumatorilor, în cazul în care poziția companiilor în procesul de stabilire a prețurilor s-ar consolida, în corelație cu perspectivele economice favorabile.

Tabelul 2 Indicatori ai costurilor cu forța de muncă

(variație procentuală anuală)

	2004	2005	2006	2005 T4	2006 T1	2006 T2	2006 T3	2006 T4
Salarii negociate	2,1	2,1	2,2	2,0	2,1	2,4	2,0	2,4
Costuri orare totale cu forța de muncă	2,4	2,4	.	2,4	2,3	2,4	2,0	.
Remunerarea pe salariat	2,1	1,6	.	1,9	2,1	2,3	2,0	.
<i>Pro-memoria</i>								
Productivitatea muncii	1,0	0,7	.	1,0	1,2	1,5	1,2	.
Costul unitar cu forța de muncă	1,1	0,9	.	0,9	0,8	0,8	0,8	.

Surse: Eurostat, date naționale și calcule BCE.

Notă: Datele privind salariile negociate nu includ Slovenia.

EVOLUȚIA COSTURILOR CU FORȚA DE MUNCĂ A RĂMAS MODERATĂ

Rata anuală de creștere a remunerării pe salariat a înregistrat o creștere moderată pe parcursul anilor 2005 și 2006, aceasta majorându-se, în medie, cu 2,1% în primele trei trimestre ale anului 2006, după nivelul deosebit de redus înregistrat pe parcursul anului 2005 (1,6%) (Tabelul 2).

Deoarece majorarea costurilor orare totale cu forța de muncă a fost relativ stabilă pe parcursul aceleiași perioade, este posibil ca accelerarea ritmului de creștere a remunerării pe salariat să

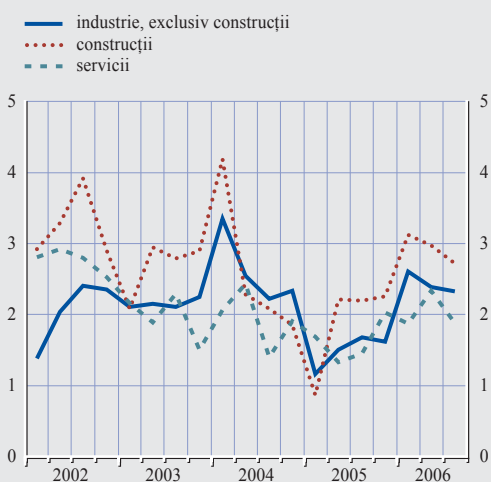
fi reflectat o ajustare în sensul creșterii numărului de ore lucrate pe angajat în corelație cu redresarea graduală a activității economice.¹³ Evoluții similare au fost observate la nivel sectorial în anul 2006, creșterea remunerării pe angajat fiind mai dinamică și mai volatilă în sectoarele industriale decât în sectorul serviciilor (Graficul 26). Astfel de variații ale numărului de ore lucrate pe salariat conduc la creșterea productivității muncii pe salariat, astfel încât acestea au un caracter neutru în ceea ce privește evoluția costurilor cu forța de muncă.

În general, indicatorii disponibili ai costurilor cu forța de muncă au confirmat continuarea evoluțiilor salariale moderate în cursul anului 2006, cu toate că situația a fost foarte diferită de la o țară la alta. Accelerarea ritmului de creștere a indicatorilor observați în trimestrul II pare să fi avut un caracter temporar, datorită impactului plăților conjuncturale în anumite țări. Majorarea salariilor negociate a rămas moderată în anul 2006 (2,2% în medie, față de 2,1% în anul 2005), în pofida volatilității manifestate pe parcursul anului.

Ritmul anual de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă s-a menținut stabil la 0,8% în primele trei trimestre ale anului 2006, la niveluri inferioare celor consemnate în anul 2005 și în anii anteriori. În general, costurile cu

 Graficul 26 Remunerarea pe salariat la nivel de sector

(variație procentuală anuală; date trimestriale)

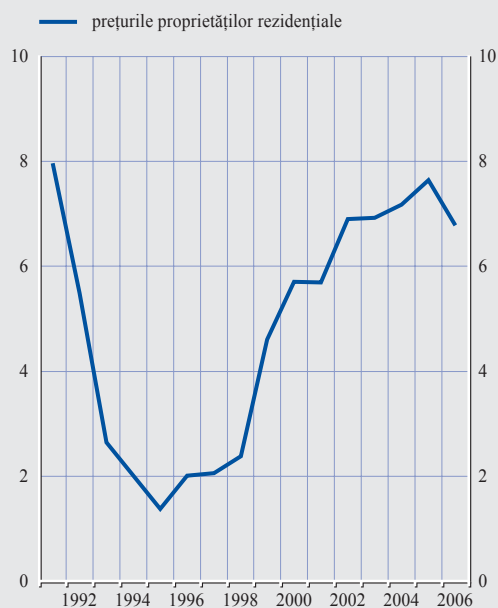


Surse: Eurostat și calcule BCE.

13 A se vedea caseta intitulată *Recent developments in total hours worked in the euro area* din Buletinul lunar al BCE – septembrie 2006.

Graficul 27 Evoluția prețurilor proprietăților rezidențiale în zona euro

(variație procentuală anuală; date anuale)



Sursa: Calcule BCE pe baza datelor naționale nearmonizate.
Notă: Datele pentru anul 2006 se referă la primul semestru.

forța de muncă au contribuit în continuare la menținerea la un nivel redus a presiunilor inflaționiste interne în zona euro. Astfel, consolidarea activității economice și îmbunătățirea condițiilor pe piața forței de muncă în anul 2006 nu par să fi avut ca rezultat acumularea semnificativă de presiuni salariale pe parcursul anului. Această evoluție reflectă probabil impactul asupra negocierilor salariale exercitat de anumiți factori, printre care se numără pericolul de disponibilizare în urma relocării, în contextul manifestării unor presiuni concurențiale puternice la nivel mondial, în special în sectorul prelucrător, precum și recunoașterea necesității de a menține competitivitatea costurilor. Este posibil ca această evoluție să se fi datorat și altor elemente, și anume efectele favorabile ale unei politici monetare credibile asupra anticipațiilor inflaționiste, numărul redus de membri ai sindicatelor și extinderea contractelor de muncă

cu jumătate de normă și pe termen scurt. În acest sens, este posibil ca reformele privind piața forței de muncă să fi avut un rol important în continuarea tendinței de temperare a costurilor cu forța de muncă.

Creșterea moderată a salariilor și activitatea economică intensă au susținut evoluția profitului în zona euro pe parcursul anului 2006. Marja profitului total, măsurată prin diferența dintre deflatorul PIB și costurile cu forța de muncă, a reflectat continuarea creșterii robuste a profitului până în trimestrul III 2006.

PREȚURILE PROPRIETĂȚILOR REZIDENȚIALE AU MANIFESTAT O TENDINȚĂ DE MODERARE

Prețurile proprietăților rezidențiale din zona euro, care nu sunt incluse în măsurarea IAPC, au manifestat în continuare o tendință graduală de decelerare a ritmului de creștere în anul 2006 (Graficul 27). Pe baza informațiilor disponibile, se estimează că rata anuală de creștere a prețurilor proprietăților rezidențiale s-a redus la 6,8% în semestrul I 2006, față de 7,3% în semestrul II 2005 și 8,0% în semestrul I 2005. La nivel de țară, în Belgia, Spania, Franța și Italia se poate observa tendința de moderare a evoluției prețurilor proprietăților rezidențiale față de semestrul II 2005. În celelalte țări ale zonei euro, ratele de creștere s-au menținut, în general, stabile cu excepția Irlandei, unde acestea au înregistrat o accelerare semnificativă. Informațiile disponibile sugerează menținerea gradului sporit de diversitate în evoluția prețurilor proprietăților rezidențiale în anul 2006. În special, persistența cererii reduse pe piața imobiliară din Germania se află în contrast cu evoluțiile înregistrate de majoritatea economiilor din zona euro.

2.4 PRODUCȚIA, CEREREA ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

CREȘTEREA ECONOMICĂ S-A INTENSIFICAT ÎN 2006

După ce în anul 2005 a înregistrat un ritm de 1,5%, creșterea PIB real în zona euro s-a intensificat puternic în anul 2006, până la 2,8% (după ajustarea cu numărul de zile lucrătoare),

nivel care a depășit estimările disponibile privind creșterea produsului intern brut potențial și care a reprezentat cel mai înalt ritm după anul 2000. Activitatea economică, a cărei îmbunătățire începuse în semestrul II 2005, s-a intensificat în prima jumătate a anului 2006, reducându-se ulterior numai marginal. Această evoluție favorabilă a fost întrucâtva neașteptată și a reflectat în mod deosebit consolidarea substanțială a încrederii sectorului corporativ și a consumatorilor, alături de îmbunătățirea condițiilor de pe piața forței de muncă, în timp ce în semestrul II efectul șocurilor adverse (în mod deosebit creșterile prețului petrolului) s-a redus simțitor.

Într-adevăr, economia zonei euro s-a redresat în anul 2006 după o perioadă de creștere lentă care începuse în anul 2001. În pofida creșterii puternice a economiei mondiale, ritmul scăzut

al activității înregistrat înainte de 2006 s-a datorat mai multor factori, în primul rând lipsa de rezistență la diverse șocuri, precum creșterile semnificative ale prețului petrolului. Trenarea cererii interne în acea perioadă este posibil să fi reflectat, de asemenea, incertitudinea companiilor private privind veniturile lor viitoare. Perioada de declin ciclic care a început în anul 2001 a fost, de asemenea, asociată cu ajustarea puternică în sens descrescător a prețurilor activelor financiare și cu nevoia stringentă a companiilor de a-și restructura bilanțul, ceea ce a limitat investițiile și crearea de locuri de muncă. Cum procesul de restructurare bilanțieră a cunoscut un progres semnificativ la nivelul companiilor, iar indicatorul de încredere a sectorului corporativ s-a îmbunătățit, în contextul condițiilor de finanțare persistent favorabile, investițiile și, într-o mai mică măsură, cererea de forță de

Tabelul 3 Structura creșterii PIB real

(variație procentuală, în absența altor mențiuni; date ajustate sezonier)

	Rate anuale ¹⁾									Rate trimestriale ²⁾				
	2004	2005	2006	2005 T4	2006 T1	2006 T2	2006 T3	2006 T4	2005 T4	2006 T1	2006 T2	2006 T3	2006 T4	
Produsul intern brut real	1,8	1,5	2,8	1,8	2,2	2,8	2,7	3,3	0,3	0,8	1,0	0,6	0,9	
<i>din care:</i>														
Cererea internă ³⁾	1,6	1,8	2,5	2,0	2,2	2,5	2,8	2,3	0,6	0,5	0,9	0,7	0,1	
Consumul privat	1,4	1,5	1,8	1,2	1,8	1,7	1,7	2,1	0,1	0,6	0,3	0,7	0,5	
Consumul administrațiilor publice	1,4	1,4	2,3	1,6	2,5	2,0	2,1	2,5	0,1	1,4	0,0	0,6	0,5	
Formarea brută de capital fix	1,7	2,7	4,3	3,2	3,6	4,7	4,0	4,8	0,4	0,8	2,1	0,6	1,2	
Variația stocurilor ⁴⁾	0,2	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,5	-0,5	0,5	-0,3	0,3	0,0	-0,5	
Exporturi nete ³⁾	0,2	-0,2	0,3	-0,1	0,0	0,3	0,0	1,1	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,8	
Exporturi ⁵⁾	6,4	4,5	8,1	4,8	8,4	7,5	6,7	9,8	0,7	3,1	0,9	1,8	3,7	
Importuri ⁵⁾	6,3	5,4	7,5	5,4	8,8	6,9	7,0	7,3	1,5	2,3	0,8	2,2	1,9	
Valoarea adăugată brută reală														
<i>din care:</i>														
Industria, cu excepția construcțiilor	1,5	1,7	4,0	2,9	3,5	4,1	4,3	4,2	0,5	1,3	1,4	1,0	0,4	
Construcții	1,5	1,1	3,7	2,1	2,4	3,5	4,1	4,8	0,9	-0,3	2,4	1,1	1,5	
Servicii de piață ⁶⁾	1,9	2,0	2,9	2,0	2,2	3,0	2,9	3,4	0,3	1,0	1,2	0,5	0,8	

Surse: Eurostat și calcule BCE.

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

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

2) Variație procentuală față de trimestrul anterior.

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

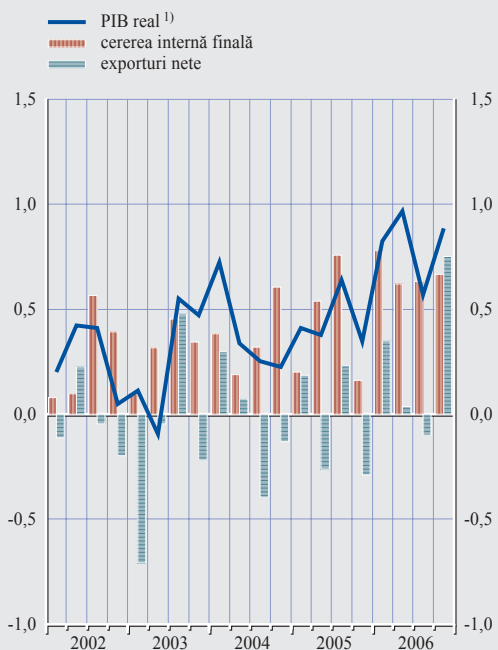
4) Inclusiv achiziții nete de obiecte de valoare.

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 bilanța de plăți.

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

Graficul 28 Contribuții la creșterea trimestrială a PIB real

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

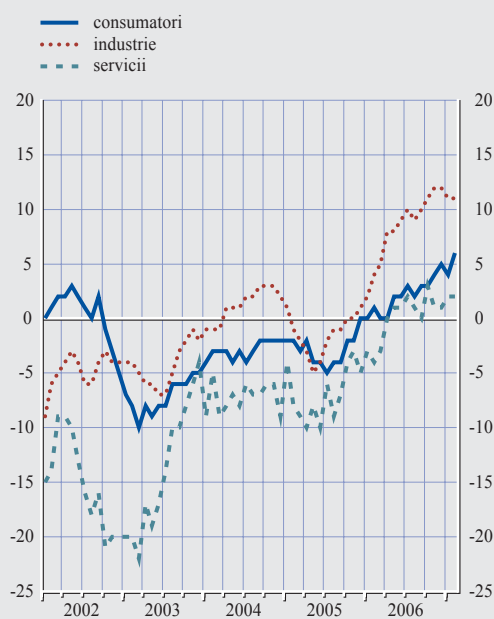


Surse: Eurostat și calcule BCE.

1) Variație procentuală față de trimestrul anterior.

Graficul 29 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.

muncă au crescut, determinând expansiunea cererii interne în 2006. În același timp, creșterea robustă a economiei mondiale a susținut majorarea exporturilor. Totuși, sectorul extern a avut în mare o contribuție neutră la creșterea economică (Graficul 28), care s-a datorat mai ales ritmului mai puternic de creștere a economiei naționale care a impulsionat importurile din restul lumii.

În ceea ce privește componentele interne ale creșterii, investițiile totale au cunoscut o revigorare substanțială în anul 2006, atingând cel mai înalt ritm de creștere începând cu anul 2000, respectiv 4,3% comparativ cu 2,7% în anul 2005 (Tabelul 3). Această accelerare s-a înregistrat mai ales în sectorul construcțiilor, dar și în celelalte sectoare. Stimulată de mediul extern favorabil, creșterea investițiilor a beneficiat de ratele mari și în creștere ale profitului, de perspectivele favorabile ale

cererii, precum și de costurile reduse ale finanțării externe. În plus, investițiile în sectorul construcțiilor au înregistrat un ritm susținut, atât în subsectorul construcțiilor rezidențiale, cât mai ales în celelalte subsectoare.

Ritmul de creștere a consumului privat s-a accelerat de la 1,5% în anul 2005 la 1,8% în anul 2006. În condițiile îmbunătățirii semnificative a încrederii consumatorilor, evoluția a fost probabil influențată pozitiv de creșterea mai rapidă a venitului real disponibil. Aceasta s-a datorat în anul 2006 în principal creșterii puternice a gradului de ocupare a forței de muncă și creșterii altor venituri decât cele din muncă, și s-a produs în pofida impactului negativ pe care costurile ridicate cu energia l-au avut asupra puterii de cumpărare a populației. Prin comparație, remunerarea pe salariat a crescut doar marginal în termeni reali.

Aceste efecte nu au fost contracarate de majorarea economiilor populației. Impactul pozitiv asupra ratei de economisire datorat creșterii modeste a consumului – în contextul accelerării ritmului veniturilor, precum și al nivelului mai înalt al dobânzilor pentru toată gama de scadențe – a fost mai mult decât compensat de reducerea economiilor preventive generată de evoluțiile de pe piața forței de muncă și, posibil, de dinamica accelerată a patrimoniului net al persoanelor fizice.

Analiza sectorială ilustrează faptul că accelerarea activității economice în anul 2006 s-a produs mai ales în sectorul industrial (exclusiv construcțiile), în timp ce în sectorul serviciilor de piață, valoarea adăugată a

cunoscut un ritm de creștere mai moderat. Aceste evoluții sunt compatibile cu creșterea semnificativă a încrederii managerilor societăților industriale, care s-a înregistrat începând cu a doua jumătate a anului 2005, în timp ce încrederea managerilor societăților din sectorul serviciilor s-a consolidat într-un ritm mai moderat (Graficul 29).

Diverse măsuri de dispersie indică faptul că gradul de divergență a ratelor de creștere a PIB real în țările zonei euro s-a redus ușor în anul 2006 (Casetă 4). În comparație cu anul anterior, în majoritatea statelor din zona euro, PIB real a înregistrat o creștere anuală mai ridicată, în timp ce în celelalte țări ritmul de creștere a rămas stabil.

Casetă 4

DIFERENȚIALE DE CREȘTERE A PIB ÎNTRE ȚĂRILE DIN ZONA EURO

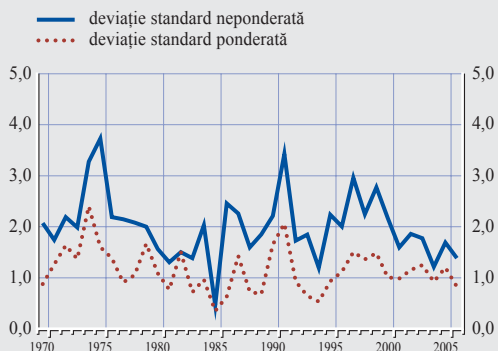
În orice uniune monetară există diferențe la nivelul evoluțiilor economice înregistrate de țările membre. Casetă prezintă succint amplitudinea diferențialelor de creștere economică între țările din zona euro și modul de evoluție a acestora în timp. De asemenea, sunt menționați și anumiți factori care stau la baza acestor diferențe și sunt discutate implicațiile asupra politicilor care trebuie implementate.

Dispersia ratelor de creștere a PIB real în țările din zona euro, măsurată prin deviația standard neponderată, a fluctuat în jurul nivelului de 2 puncte procentuale și, în general, nu indică nicio tendință de creștere sau descreștere în ultimii 35 de ani (a se vedea Graficul). Aceeași stabilitate o reflectă și dispersia ponderată a creșterii PIB deși, în acest caz, deviația standard a fluctuat în jurul nivelului de 1 punct procentual. Dar, odată cu începutul celei de-a treia etape a Uniunii Monetare Europene în 1999, dispersia neponderată s-a redus la nivelul țărilor din zona euro, în timp ce dispersia ponderată a rămas în mare parte stabilă. Diferența dintre doi indicatori reflectă faptul că, în unele economii mai mici din zona euro, creșterea PIB real s-a apropiat mai mult de media zonei euro începând cu anul 1999.

În unele țări din zona euro, creșterea PIB real din ultimii ani s-a situat constant peste sau sub media zonei euro. În mod deosebit în

Dispersia creșterii PIB real în zona euro

(puncte procentuale)



Sursa: Comisia Europeană.

Notă: Datele anterioare anului 1991 se referă la Germania de Vest. Datele aferente anului 2006 sunt estimări ale Comisiei Europene. Zona euro nu include Slovenia.

Grecia, Spania, Irlanda, Luxemburg și Finlanda, creșterea economică a depășit în fiecare an, începând cu jumătatea anilor '90, media pentru zona euro. Pe de altă parte, în Germania și în Italia, creșterea PIB real a fost în fiecare an mai redusă decât media pentru zona euro în perioada 1995-2005. Persistența acestor diferențiale pare să indice faptul că dispersia ratelor de creștere a PIB real în țările din zona euro reflectă în mare măsură diferențele structurale la nivelul creșterii și în mai mică măsură diferențele ciclice.¹

Unele diferențe la nivelul creșterii PIB în țările din zona euro sunt firești și de dorit. O astfel de situație întâlnim atunci când aceste diferențe reflectă efectele procesului de recuperare desfășurat în țări cu venit mai mic sau tendințe demografice divergente. Mai mult, pot exista diferențe temporare între ratele de creștere economică, de exemplu datorită procesului de ajustare la nivelul uniunii monetare în urma unui șoc. Persistența diferențelor între ratele de creștere a PIB se poate datora implementării, la nivel național, a unor politici inadecvate, existenței unor deficiențe și rigidități structurale sau a unui mecanism de ajustare disfuncțional la nivel de țară sau între unele țări, care se reflectă în dezechilibre interne în creștere și în evoluții divergente la nivelul competitivității.

Politica monetară unică nu poate influența diferențialele de creștere a PIB existente între țările zonei euro. Problema creșterii economice modeste trebuie soluționată prin aplicarea unor politici naționale bine fundamentate, care să fie eficiente în corectarea deficiențelor de ordin structural și fiscal. Aceste politici trebuie să insiste în special asupra sporirii capacității economiilor naționale de a se adapta șocurilor, iar în cazul țărilor care înregistrează o creștere mai redusă, asupra stimulării creșterii productivității și utilizării forței de muncă, precum și asupra extinderii pieței unice, asigurându-se menținerea unor condiții macroeconomice stabile.

¹ Pentru detalii suplimentare vezi caseta *Output growth differentials within the euro area: are they cyclical or trend-driven?* în Buletinul lunar al BCE – octombrie 2005.

CONTINUAREA ÎMBUNĂTĂȚIRII CONDIȚIILOR PE PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

Condițiile pe piața forței de muncă din zona euro s-au îmbunătățit substanțial în anul 2006, având în vedere că, începând cu trimestrul IV 2005, creșterea populației ocupate a consemnat un ritm de 0,3% până la 0,4% față de trimestrul anterior (Tabelul 4), fiind de peste două milioane persoane în cursul anului analizat. Această evoluție pare să fie în concordanță cu tiparul creșterii economice, costurile reale reduse cu forța de muncă și cu potențialul impact al recentelor măsuri privind piața forței de muncă, care au facilitat creșterea numărului de persoane angajate cu jumătate de normă și a profesiunilor liberale. Mai mult, întrucât o parte a procesului de ajustare ciclică a forței de muncă a avut loc în ultima perioadă de încetinire economică prin scăderea numărului de ore

lucrate pe persoană angajată (atât în cazul angajaților cu normă întreagă, cât și al celor cu jumătate de normă), creșterea gradului de ocupare a forței de muncă a fost, de asemenea, susținută de majorarea numărului de ore lucrate în perioada recentă. Din punct de vedere sectorial, populația ocupată a crescut mai ales în sectorul serviciilor și cel al construcțiilor, în timp ce perioada de restrângere a personalului înregistrată de sectorul industrial (exclusiv construcțiile) s-a încheiat.

Scăderea ratei șomajului, care a început la jumătatea anului 2004, a continuat și în anul 2006, până la nivelul de 7,5% în trimestrul IV (Graficul 30). Este demn de reținut faptul că acesta reprezintă o valoare minimă de la începutul constituirii seriei în anul 1993. Deși aceasta este o dovadă clară a revigorării ciclice

Tabelul 4 Evoluții pe piața forței de muncă

(variație procentuală față de perioada anterioară; procente)

	2004	2005	2006	2004	2004	2005	2005	2005	2005	2006	2006	2006	2006
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Populația activă	1,0	0,5	.	0,3	0,2	0,1	-0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	.
Populația ocupată	0,8	0,8	.	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,3	.
Agricultură ¹⁾	-1,2	-1,4	.	1,5	-1,1	-1,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,7	-1,8	.
Industrie ²⁾	-0,5	-0,1	.	-0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	.
– cu excepția construcțiilor	-1,3	-1,3	.	-0,4	0,1	-0,7	-0,4	-0,1	-0,0	-0,1	0,1	-0,0	.
– construcții	1,5	2,7	.	1,1	0,2	1,0	0,9	-0,3	0,9	0,6	0,7	0,9	.
Servicii ³⁾	1,4	1,2	.	0,4	0,5	0,3	0,1	0,3	0,3	0,7	0,5	0,4	.
Ratele șomajului⁴⁾													
Total	8,8	8,6	7,8	8,8	8,8	8,8	8,7	8,4	8,4	8,2	7,8	7,7	7,5
Sub 25 de ani	18,2	17,7	16,5	18,2	18,1	18,2	17,7	17,3	17,4	17,2	16,4	16,5	16,1
25 de ani și peste	7,5	7,4	6,7	7,5	7,5	7,5	7,4	7,2	7,2	7,0	6,7	6,6	6,4

Surse: Eurostat și calcule BCE.

1) Include pescuitul, vânătoarea și silvicultura.

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

3) Excluce organismele și organizațiile extrateritoriale.

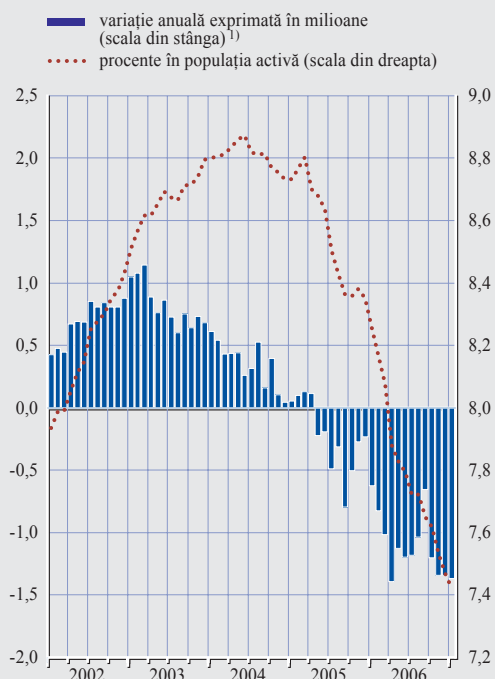
4) Procente în populația activă, conform recomandărilor BIM.

a pieței forței de muncă în anul 2006, se consideră că, într-o anumită măsură, scăderea ratei șomajului este de natură structurală,

reflectând impactul reformelor privind piața forței de muncă în unele țări din zona euro. Dacă unele țări au înregistrat un progres notabil

Graficul 30 Șomajul

(date lunare; date ajustate sezonier)

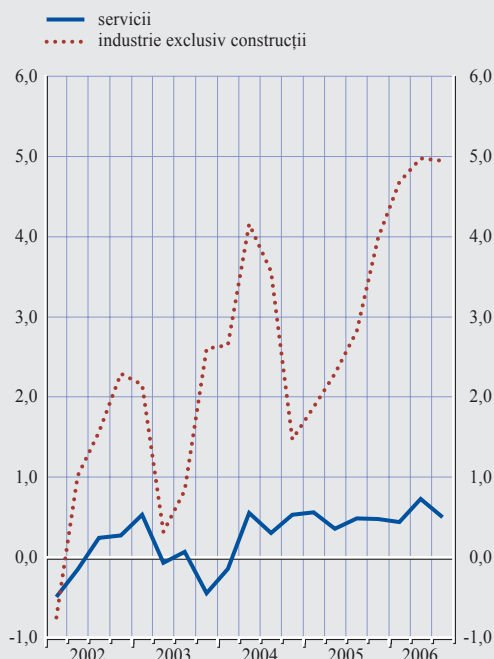


Sursa: Eurostat.

1) Variațiile anuale nu sunt ajustate sezonier.

Graficul 31 Productivitatea muncii

(variație procentuală anuală)



Sursa: Eurostat.

pe calea realizării unei mai mari flexibilități a pieței forței de muncă, multe au încă nevoie de reforme mai ambițioase.

Creșterea productivității muncii în economie a continuat să înregistreze un ritm tot mai accelerat în anul 2006. Această accelerare s-a datorat în primul rând evoluțiilor din sectorul industrial (exclusiv construcțiile), în timp ce creșterea productivității muncii în sectorul serviciilor a rămas stabilă, la un nivel considerabil mai mic decât cea a productivității din industrie (Graficul 31).

Creșterea productivității muncii s-a datorat parțial revigorării ciclice a economiei zonei euro

înregistrate în anul 2006. Creșterea productivității în zona euro a rămas totuși la un nivel modest, iar factorii structurali reprezintă o explicație pentru aceste performanțe slabe. Este posibil ca temperarea dinamicii productivității muncii începând cu jumătatea anilor '90 să fi fost generată de efectele temporare ale creșterii structurale a utilizării forței de muncă având o calificare redusă în cadrul implementării reformelor privind piața forței de muncă. Cu toate acestea, creșterea mai redusă a productivității în zona euro reflectă, de asemenea, folosirea insuficientă a noilor tehnologii menite să sporească productivitatea, alături de lipsa concurenței și reglementări restrictive referitoare la piețele de bunuri și servicii (Casetă 5).

Casetă 5

EVOLUȚIA PRODUCTIVITĂȚII ÎN ZONA EURO ȘI NECESITATEA REFORMELOR STRUCTURALE

Sporirea productivității reprezintă un factor determinant al creșterii economice și al majorării venitului real pe cap de locuitor pe termen mediu și lung. În acest context, caseta prezintă principalele evoluții ale productivității muncii din zona euro în ultimii 15 ani, precum și necesitatea implementării unor politici care să asigure creșterea în continuare a productivității. Aceasta se măsoară în funcție de productivitatea muncii, care este definită ca producția reală pe unitate de forță de muncă utilizată. Forța de muncă utilizată se măsoară în două moduri, și anume în funcție de numărul total de ore lucrate sau în funcție de numărul de persoane ocupate.¹

În ultimii zece ani, productivitatea în zona euro a înregistrat o evoluție modestă. Se observă o scădere a ritmului de creștere a productivității muncii în zona euro față de Statele Unite, indiferent dacă forța de muncă utilizată este măsurată pe oră lucrată sau pe persoană ocupată.² Creșterea medie anuală a productivității orare a muncii a scăzut de la 2,1% în perioada 1990-1995 la 1,3% în perioada 1996-2005.³ Aceasta contrastează cu creșterea de la 1,1% până la 2,4% a productivității orare a muncii în SUA în decursul aceleiași perioade (Graficul A). Măsurată în funcție de numărul de persoane ocupate, creșterea productivității muncii în zona euro s-a micșorat de la 1,7% în perioada 1990-1995 până la 0,8% în perioada 1996-2005, în timp ce, în Statele Unite, același indicator a crescut de la 1,3% până la 2,1% (Graficul B).⁴ S-a

1 Trebuie menționat faptul că, dacă din punct de vedere economic este preferată utilizarea numărului total de ore lucrate, estimarea numărului de ore lucrate este supusă erorilor de măsurare. Datele furnizează informații relevante pentru realizarea unei comparații a tendințelor în timp, dar nu sunt pertinente pentru realizarea unei comparații între țări privind numărul de ore lucrat în fiecare an.

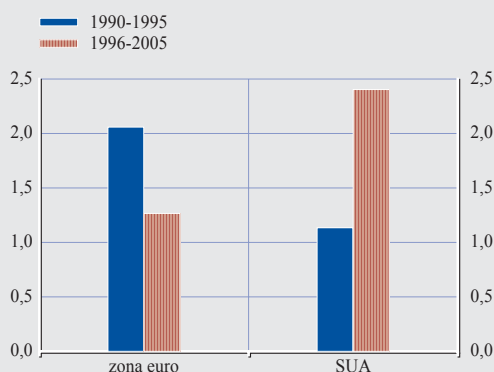
2 Datorită trendului descrescător la nivelul numărului mediu de ore lucrate, creșterea productivității muncii în zona euro tinde spre valori mai mici atunci când este măsurată pe persoană ocupată.

3 Vezi de asemenea articolul *Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns* în Buletinul lunar al BCE – iulie 2004 și caseta *Developments in euro area labour quality and their implications for labour productivity growth* în Buletinul lunar al BCE – octombrie 2005.

4 Datele folosite în această analiză provin din baza de date economice a Centrului de Creștere și Dezvoltare Groningen (GGDC), iar sursa datelor este disponibilă pe site-ul www.gdpc.net. Datele furnizate de GGDC provin din surse ale OCDE și includ de asemenea calcule suplimentare (care, lucru foarte important, țin cont de ajustări în funcție de calitate) care îmbunătățesc comparabilitatea internațională.

Graficul A Creșterea productivității orare a muncii

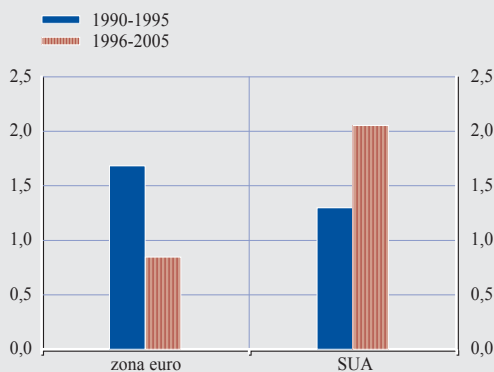
(variație procentuală anuală)



Surse: Centrul de Creștere și Dezvoltare Groningen și calcule BCE.

Graficul B Creșterea productivității muncii pe persoană ocupată

(variație procentuală anuală)



Surse: Centrul de Creștere și Dezvoltare Groningen și calcule BCE.

înregistrat astfel o revigorare a ritmului de creștere a productivității muncii (atât a celei orare, cât și a celei calculate pe persoană ocupată), Statele Unite devansând la acest capitol zona euro în ultimii zece ani. Dacă aceste evoluții pot fi influențate parțial de factori ciclici, rolul factorilor structurali nu trebuie neglijat.

Încetinirea ritmului de creștere a productivității muncii în zona euro poate fi atribuită parțial creșterii utilizării forței de muncă. Este posibil ca un factor determinant al acestei evoluții să îl fi reprezentat reformele privind piața forței de muncă implementate în unele țări din zona euro, precum reducerea contribuțiilor și a impozitului implicit aferent pensionării anticipate,⁵ relaxarea legislației privind protecția angajaților (mai ales în anii '90) și promovarea angajărilor cu jumătate de normă. Toate aceste măsuri care au vizat sporirea numărului de locuri de muncă, mai ales a celor destinate persoanelor cu calificare redusă, femeilor, tinerilor și populației vârstnice au avut un efect pozitiv clar asupra ratelor de ocupare a forței de muncă (Tabelul A).

Totuși, atât nivelul impozitelor și al ajutoarelor acordate, cât și nivelul legislației privind protecția angajaților rămân semnificativ mai reduse în Statele Unite. Prin urmare, rata de ocupare totală în zona euro se situează în mod cert sub nivelul celei înregistrate în Statele Unite (Tabelul A). Necesitatea creșterii gradului de

Tabelul A Principali indicatori structurali

	zona euro ¹⁾		SUA	
	1995	2005	1995	2005
Piața forței de muncă (procente)				
Rata de ocupare totală	58	64	73	72
Rata de ocupare în rândul femeilor	47	55	66	66
Rata de ocupare în rândul populației vârstnice	33	40	55	61
Ponderele angajaților cu jumătate de normă	12,7	17,0	14,2	12,8
Inovație				
Investiții în TIC (procente în PIB) ²⁾	1,9	2,2	3,4	3,7
Investiții în cercetare și dezvoltare (procente în PIB) ³⁾	1,8	1,9	2,5	2,7

Surse: Eurostat și OCDE.

1) Datele privind zona euro sunt medii ponderate.

2) Datele se referă la anul 2003.

3) Datele se referă la anul 2004.

⁵ Cota implicită de impozitare este definită ca valoarea pensiei „pierdute” datorită pensionării amânate (în termenii valorii curente) raportată la venitul din muncă.

ocupare a forței de muncă în zona euro va continua să exercite, într-o oarecare măsură, presiuni asupra creșterii productivității muncii în zona euro, dar este posibil ca acest compromis aparent între gradul de ocupare a forței de muncă și productivitate să fie doar temporar. Acesta subliniază însă importanța crucială a implementării unui cadru instituțional adecvat pentru zona euro, care să permită stimularea inovației și răspândirea acesteia în vederea sporirii productivității muncii.

Un alt factor important care stă la baza evoluției divergente a creșterii productivității muncii în zona euro și în Statele Unite îl reprezintă creșterea mai rapidă a intensității utilizării capitalului (servicii de capital pe oră lucrată) în Statele Unite, reflectând volumul mai mare al investițiilor în echipamente de tehnologia informației și de comunicație (TIC), mai ales în sectorul serviciilor (Tabelul A). Analiza evoluțiilor pe sectoare ilustrează

faptul că productivitatea din zona euro a fost devansată de cea înregistrată în Statele Unite mai ales în cazul serviciilor utilizatoare de TIC, respectiv comerțul cu amănuntul și comerțul cu ridicata, precum și sectorul de intermediere financiară (Tabelul B). În plus, rolul sectorului producător de TIC în zona euro a fost limitat din cauza ponderii relativ mici a acestui sector în PIB real. Numai în cazul sectoarelor care nu utilizează în mod tradițional TIC s-a înregistrat o creștere mai mare a productivității în zona euro față de cea din Statele Unite, dar această tendință s-a temperat în ultimii zece ani. Caracteristicile structurale ale economiei Statelor Unite – o piață mai flexibilă a forței de muncă, un grad mai mare de concurență pe piețele de bunuri și servicii și mai puține bariere la intrarea pe piață a firmelor noi, precum și o piață de capital mai eficientă – au condus, se pare, la valorificarea în mai mare măsură a oportunităților create de noile tehnologii.⁶

În ultimii 15 ani, zona euro a înregistrat un progres semnificativ și constant în domeniul relaxării reglementarilor privind piețele de bunuri și servicii și crearea unui mediu economic favorabil afacerilor. În mod cert, adoptarea Directivei privind serviciile de către Parlamentul European în decembrie 2006 va contribui la îmbunătățirea situației în acest domeniu. Dar extinderea și adâncirea pieței interne rămân prioritare, deoarece cadrul de reglementare din zona euro continuă să fie extrem de complex, mai ales în comparație cu Statele Unite și, în consecință, reprezintă un obstacol în calea inovației și a creșterii productivității muncii. Aceasta poate explica parțial faptul că nivelul investițiilor cu capital de risc și cel al investițiilor în cercetare și dezvoltare, doi factori importanți de susținere a inovației, sunt încă mult mai mici decât cel observat în Statele Unite.

Tabelul B Creșterea productivității orare a muncii la nivel de sector¹⁾

(contribuții medii anuale exprimate în puncte procentuale)

	zona euro		SUA	
	1990-1995	1996-2003	1990-1995	1996-2003
Toate sectoarele	2,3	1,5	1,0	2,5
Sectorul producător de TIC	0,3	0,4	0,7	0,9
Industria prelucrătoare	0,2	0,2	0,5	0,6
Servicii	0,1	0,2	0,2	0,3
Sectorul utilizator de TIC	0,5	0,4	0,3	1,3
Industria prelucrătoare	0,2	0,1	0,0	0,1
Servicii	0,3	0,3	0,3	1,1
Sectorul care nu utilizează TIC	1,5	0,7	0,1	0,3
Industria prelucrătoare	0,5	0,3	0,2	0,2
Servicii	0,6	0,2	-0,2	0,1
Altele	0,5	0,3	0,0	0,0

Surse: Centrul de Creștere și Dezvoltare Groningen și calcule BCE.

1) Din cauza rotunjirii, este posibil ca suma componentelor să difere de total.

⁶ Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, *Competition, productivity and prices in the euro area services sector*, Studiul ocazional nr. 44 al BCE, aprilie 2006; și R. Gómez-Salvador, A. Musso, M. Stocker and J. Turunen, *Labour productivity developments in the euro area*, Studiul ocazional nr. 53 al BCE, octombrie 2006.

În vederea valorificării depline a cadrului de reglementare mai eficient, aceste măsuri trebuie totuși să fie susținute de eforturi menite să ridice gradul de instruire și de specializare al forței de muncă. Progresul tehnologic presupune ca unele meserii să fie executate de muncitori cu înaltă calificare în locul muncitorilor cu o calificare redusă, în cadrul unui proces de „distrugere creatoare”. Astfel, măsurile luate în scopul creșterii gradului de calificare și a instruirii permanente contribuie la promovarea inovației și facilitează utilizarea tehnologiilor avansate. Până în prezent, investițiile în capital uman realizate în Europa nu au fost pe măsura standardelor specifice unei „economii bazate pe cunoaștere”. În anul 2004, de exemplu, numai 23% din populația zonei euro cu vârste cuprinse între 25 și 64 de ani avea studii superioare, în comparație cu 39% în Statele Unite.

Pe scurt, cadrul de reglementare are un rol important în explicarea evoluției productivității muncii. Concluzia este că, în pofida progreselor remarcabile obținute în unele domenii, reformele structurale din zona euro nu au fost suficient de cuprinzătoare, iar implementarea lor s-a făcut într-un ritm prea lent pentru a putea stimula apariția unei „economii puternic orientate spre informație”, menită să stimuleze creșterea productivității muncii și crearea de locuri de muncă. În prezent, atât problemele, cât și soluțiile acestora sunt clar identificate, mai ales în contextul revizuirii strategiei Lisabona. Provocarea o reprezintă acum accelerarea ritmului general al reformei.

2.5 EVOLUȚII FISCALE

EVOLUȚII BUGETARE FAVORABILE ÎN ANUL 2006

Evoluțiile fiscale din zona euro au fost relativ favorabile pe parcursul anului 2006, pe fondul creșterii economice robuste și al veniturilor excepționale. Programele de stabilitate actualizate ale țărilor din zona euro indică un deficit fiscal mediu de circa 2,0% din PIB, în scădere față de 2,4% în anul 2005 (Tabelul 5). În ceea ce privește cele cinci țări supuse procedurii de deficit excesiv în anul 2006, se estimează că Germania, Grecia și Franța au redus sau au menținut deficitul fiscal, astfel încât nivelurile acestora s-au situat sub valoarea de referință de 3% din PIB, deși în Grecia și Franța aceasta s-a datorat îndeosebi unor măsuri temporare de reducere a deficitului. Italia și Portugalia au continuat să raporteze niveluri ale deficitului care depășesc cu mult 3% din PIB. În cazul Italiei, cele mai recente estimări relevă faptul că nivelul deficitului a reprezentat 4,4% din PIB (cu mult sub nivelul raportat în programul de stabilitate actualizat); excluzând efectele temporare de creștere a deficitului, nivelul acestuia ar fi atins 2,4%. În Luxemburg și Austria se remarcă persistența unor dezechilibre bugetare semnificative, cu toate că

acestea se situează sub limita de 3% a deficitului în PIB, în timp ce în Belgia, Irlanda, Spania, Olanda și Finlanda se estimează înregistrarea de poziții bugetare echilibrate sau excedentare.

Comparându-se obiectivele bugetare stabilite pentru anul 2006 și prezentate în cele mai recent actualizate programe de stabilitate cu cele publicate la sfârșitul anului 2005 și în prima jumătate a anului 2006, se constată că deficitul zonei euro s-a redus în medie cu aproximativ 0,2 puncte procentuale din PIB. Această evoluție indică rezultate net superioare în cazul Germaniei (unde se estimează că deficitul s-a situat sub valoarea de referință de 3% din PIB cu un an mai devreme decât se planificase), precum și în cazul unor țări din zona euro a căror poziție bugetară este deja solidă.

Pe fondul acestor evoluții, ponderea în PIB a datoriei publice din zona euro a scăzut în anul 2006, pentru prima dată din anul 2002, până la un nivel ușor sub 70% din PIB. Această evoluție reflectă diminuarea ponderii datoriei în majoritatea țărilor, excepții notabile fiind Italia – care a devenit țara cu cea mai ridicată pondere a datoriei – și Portugalia.

Tabelul 5 Pozițiile fiscale din zona euro

(procent în PIB)

Surplus (+) / deficit (-) bugetar

	2004	2005	2006
Zona euro	-2,8	-2,4	-2,1
Belgia	0,0	-2,3	0,0
Germania	-3,7	-3,2	-2,1
Irlanda	1,5	1,1	2,3
Grecia	-7,8	-5,2	-2,6
Spania	-0,2	1,1	1,4
Franța	-3,7	-2,9	-2,7
Italia	-3,4	-4,1	-5,7
Luxemburg	-1,1	-1,0	-1,5
Olanda	-1,8	-0,3	0,1
Austria	-1,2	-1,5	.
Portugalia	-3,2	-6,0	-4,6
Finlanda	2,3	2,7	2,9

Datoria publică brută

	2004	2005	2006
Zona euro	69,8	70,8	69,6
Belgia	94,3	93,2	87,7
Germania	65,7	67,9	68,0
Irlanda	29,7	27,4	25,1
Grecia	108,5	107,5	104,1
Spania	46,2	43,1	39,7
Franța	64,4	66,6	64,6
Italia	103,9	106,6	107,6
Luxemburg	6,6	6,0	7,5
Olanda	52,6	52,7	50,2
Austria	63,8	63,4	.
Portugalia	58,6	64,0	67,4
Finlanda	44,3	41,3	39,1

Surse: Comisia Europeană (pentru perioada 2004-2005), programele de stabilitate actualizate pentru perioada 2006-2007 (pentru 2006) și calcule BCE.

Notă: Datele se bazează pe definiția procedurii deficitului excesiv. Soldurile bugetare exclud încasările din vânzarea licențelor de telefonie mobilă UMTS (*Universal Mobile Telecommunication System*).

Aceste evoluții bugetare s-au datorat în mod deosebit creșterii economice semnificative și veniturilor excepționale și, doar în mică măsură, consolidării fiscale efective. Îmbunătățirea soldului bugetar structural (sold ajustat ciclic, excluzând măsurile conjuncturale și alte măsuri temporare), estimată la aproximativ 0,4% pentru anul 2006, poate reflecta parțial înregistrarea veniturilor excepționale menționate anterior, astfel încât este posibil ca această valoare să supraestimeze ritmul efectiv al consolidării. Majorarea considerabilă a veniturilor bugetare se poate datora acțiunii mai multor factori, inclusiv sporirea profiturilor companiilor, intensificarea activității pe piețele bursiere și, în unele țări, majorarea prețurilor la locuințe sau eficiența crescută a administrării

fiscale. Acțiunea acestor factori a dus la majorarea impozitelor pe venit și proprietate, dar contribuția exactă a fiecăruia dintre acești factori este dificil de stabilit. Evoluția indicatorului agregat la nivelul zonei euro atenuază diferențele semnificative dintre țările zonei euro, în special dintre cele care înregistrează deficite excesive sau dezechilibre bugetare considerabile. Grecia și Portugalia au raportat îmbunătățiri semnificative ale soldului structural, progrese fiind anticipate și în cazul Germaniei și, într-o măsură mai redusă, al Franței. Pe de altă parte, soldul structural înregistrat de Luxemburg s-a deteriorat puternic. Evoluțiile bugetare au fost reflectate și de volumul de instrumente de îndatorare emise de administrațiile publice (Caseta 6).

Casa 6

EVOLUȚIA EMISIUNILOR DE TITLURI DE ÎNDATORARE EMISE DE ADMINISTRAȚIILE PUBLICE ȘI SPREAD-URILE RANDAMENTELOR LA OBLIGAȚIUNI ÎN ZONA EURO

Volumul titlurilor de îndatorare emise de administrațiile publice, precum și deficitul și ponderea datoriei în PIB s-au redus în anul 2006 în majoritatea țărilor din zona euro în contextul consolidării activității economice. Într-adevăr, programele de stabilitate actualizate în anul 2006 au indicat prima reducere, pentru acel an, a ponderii datoriei publice în PIB începând cu anul 2002, până la un nivel ușor sub 70% din PIB. Ca valoare netă, împrumuturile administrațiilor publice din zona euro au crescut cu 2,1% în anul 2006 față de 4,1% în anul 2005 (Tabelul A).¹

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
Administrațiile publice (total)	3,5	2,6	2,6	4,1	4,7	5,3	4,1	2,1
<i>Pe termen lung</i>	5,7	3,3	2,2	2,9	3,9	5,7	4,9	3,1
rată fixă a dobânzii		5,1	5,2	3,9	5,1	6,0	4,6	3,1
rată variabilă a dobânzii		-4,0	-16,1	-9,4	-6,2	5,0	9,6	2,8
<i>Pe termen scurt</i>	-17,2	-6,5	8,1	19,3	13,8	2,1	4,9	-8,3

Sursa: BCE.

Analiza structurii stocului instrumentelor de îndatorare emise de administrațiile publice ilustrează faptul că administrațiile centrale au contractat cea mai mare parte a datoriei publice, respectiv 93,5% din stocul instrumentelor de îndatorare în anul 2006. Diferența de 6,5% a fost contractată de alte administrații publice. Cu toate acestea, acest sector a devenit mai activ. Între anii 1999 și 2006, ponderea instrumentelor de îndatorare emise de administrațiile centrale s-a redus constant, în timp ce ponderea instrumentelor de îndatorare emise de alte administrații publice aproape s-a dublat.

Un factor important care a făcut ca, în anul 2006, emisiunile de instrumente de îndatorare pe termen lung să fie mai atractive decât emisiunile de instrumente de îndatorare pe termen scurt l-a constituit îngustarea *spread*-ului dintre ratele dobânzilor pe termen lung și cele pe termen scurt. Astfel, deși ritmul anual de creștere a instrumentelor de îndatorare pe termen lung s-a redus de la 4,9% în anul 2005 la 3,1% în anul 2006, ritmul anual de creștere a instrumentelor de îndatorare pe termen scurt a scăzut puternic și a devenit negativ în anul 2006, reflectând răscumpărările nete de instrumente de îndatorare pe termen scurt.

Rezultă că țările din zona euro au continuat să aibă o orientare pe termen lung a administrării datoriei publice. De fapt, datoria pe termen lung a reprezentat aproximativ 92,9% din stocul instrumentelor de îndatorare în anul 2006, cu puțin peste nivelul anului 2005, în timp ce ponderea instrumentelor de îndatorare pe termen scurt a fost de numai 7,1% (Tabelul B). Din Tabelul B rezultă că cea mai mare parte a instrumentelor de îndatorare pe termen lung au fost

¹ Ratele de creștere sunt calculate pe baza tranzacțiilor financiare și de aceea nu sunt incluse recalculările, reevaluările, variațiile cursului de schimb și alte modificări care nu rezultă din tranzacții. Pentru detalii, vezi notele tehnice aferente Tabelelor 4.3 și 4.4 din secțiunea „Statistica zonei euro” – Buletinul lunar al BCE.

Tabelul B Structura stocului instrumentelor de îndatorare emise de administrațiile publice din zona euro

(procente în stocul instrumentelor de îndatorare emise de administrațiile publice; sfârșitul perioadei)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Administrația centrală	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3	93,9	93,5
<i>Titluri pe termen lung</i>	89,3	89,8	89,0	87,2	85,8	85,7	86,0	86,5
<i>Titluri pe termen scurt</i>	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,6	7,9	7,0
Alte administrații publice	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7	6,1	6,5
<i>Titluri pe termen lung</i>	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6	6,0	6,4
<i>Titluri pe termen scurt</i>	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Administrațiile publice (total)								
<i>Pe termen lung</i>	92,3	93,0	92,6	91,7	91,0	91,3	92,0	92,9
rată fixă a dobânzii	79,2	81,1	82,4	82,0	82,1	82,6	83,1	84,9
rată variabilă a dobânzii	10,6	10,0	8,8	8,1	7,6	7,6	7,9	8,0
<i>Pe termen scurt</i>	7,7	7,0	7,4	8,3	9,0	8,7	8,0	7,1
Administrațiile publice (total; miliarde EUR)	3 451,5	3 549,4	3 771,3	3 946,2	4 149,0	4 388,0	4 602,0	4 705,3

Sursa: BCE.

emise cu o rată fixă a dobânzii. În pofida creșterii modeste înregistrate în anul 2006, ponderea emisiunilor cu rată variabilă a dobânzii s-a diminuat în timp, de la 10,6% în anul 1999 la 8,0% în anul 2006. Pe scurt, tendințele recente ale structurii finanțării publice reflectă beneficiile majore care decurg din orientarea, în ultimii zece ani, către politici care vizează atingerea și menținerea stabilității macroeconomice, ceea ce a contribuit la scăderea ratelor dobânzilor pe termen lung în ultimii ani. Cel mai concret beneficiu îl constituie proporția considerabil mai mică a cheltuielilor bugetare cu plata dobânzilor.

Din punct de vedere al diferențelor dintre țări, randamentele obligațiunilor de stat cu scadență la zece ani emise de Germania au fost, în medie, cele mai mici din zona euro până în prezent, în primul rând datorită lichidității mai mari a acestor obligațiuni și, din această cauză, datorită statutului lor de referință. Graficul prezintă variațiile cumulate ale spreadurilor obligațiunilor de stat pentru țările care au fost supuse procedurii de deficit excesiv la sfârșitul anului 2006, față de obligațiunile emise de Germania.

Diferențele între randamentele obligațiunilor de stat existente între țările zonei euro reflectă diferențele la nivelul riscului de lichiditate și al riscului de credit. Pentru țările care nu au fost supuse procedurii de deficit excesiv, *spread*-urile obligațiunilor de stat s-au menținut reduse și nu s-au înregistrat modificări în cursul anului 2006. Pe de altă parte, în semestrul I 2006, *spread*-urile au înregistrat o creștere în cazul Italiei și Greciei. În plus, în Italia, *spread*-urile au crescut puternic după alegerile din primăvară din cauza incertitudinilor privind rezultatul

Variații cumulate ale *spread*-urilor anumitor obligațiuni de stat față de cele emise de Germania

(în puncte de bază; date zilnice)



Surse: Reuters și calcule BCE.

Notă: Acestea reprezintă variații cumulate ale *spread*-urilor excluzând zilele în care s-au produs variații la nivelul obligațiunilor de stat de referință, întrucât variațiile la nivelul acestor obligațiuni generează de regulă creșteri semnificative ale *spread*-urilor măsurate. Date disponibile din mai 2004.

Tabelul C Calificative pentru împrumuturile în valută ale țărilor din zona euro

(sfârșitul anului 2006)

Caracteristicile datoriei și ale emitentului	Calificative					
	S&P	țări	Moody's	țări	Fitch	țări
Cel mai bun calificativ	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	Aaa	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI
Calificativ bun	AA+	BE	Aa1	BE	AA+	BE
	AA		Aa2	IT, PT	AA	PT
	AA-	PT	Aa3		AA-	IT
Capacitate solidă de rambursare	A+	IT	A1	GR	A+	
	A	GR	A2		A	GR
	A-		A3		A-	

Surse: Standard and Poor's (S&P), Moody's și Fitch.

acestora. În semestrul II 2006, în Italia și Grecia, spreadurile s-au redus, însă nu au revenit la nivelurile de la începutul anului.

Calificativele pentru împrumuturile în valută ale țărilor din zona euro nu s-au modificat în anul 2006, cu excepția Italiei. În luna octombrie, Standard & Poor's (S&P) a redus calificativul acordat Italiei de la AA- la AA+, în timp ce Fitch și-a redus calificativul de la AA la AA- (Tabelul C).² Anunțarea reducerii calificativului acordat Italiei a avut un efect nesemnificativ asupra diferențialului de randament față de Germania. În cazul Portugaliei și Franței, *spread*-urile față de Germania au rămas relativ stabile pe durata întregii perioade.

2 Datele disponibile ilustrează importanța variabilelor fiscale ca determinanți ai calificativelor pentru împrumuturile în valută. Vezi *What 'Hides' Behind Sovereign Debt Ratings?* de A. Afonso, P. Gomes, și P. Rother, 2007, Studiul nr. 711 al BCE, ianuarie 2007.

PERSPECTIVELE PRIVIND FINANȚELE PUBLICE ÎN ANUL 2007

Programele de stabilitate actualizate la sfârșitul anului 2006 indică reducerea în continuare a deficitului fiscal mediu pentru zona euro în anul 2007, până la 1,4% din PIB, ceea ce evidențiază o îmbunătățire structurală de circa 0,4 puncte procentuale. Pe ansamblul zonei euro, consolidarea bugetară planificată are la bază atât măsurile privind veniturile, cât și măsurile de temperare a cheltuielilor. Cu toate acestea, proiecțiile privind veniturile și cheltuielile sunt mai mari decât cele din actualizările anterioare ale programelor de stabilitate, ceea ce sugerează faptul că este posibil ca veniturile excepționale anticipate – sau cel puțin o parte din acestea – să aibă un caracter permanent și să fie destinate cheltuielilor suplimentare. Se preconizează că ponderea medie în PIB a datoriei publice din

zona euro va continua să scadă până la 68%, în special pe seama surplusului primar.

Consolidarea bugetară din zona euro în anul 2007 va fi, în bună măsură, rezultatul eforturilor de ajustare din Germania și Italia. În Germania, continuarea măsurilor de temperare a cheltuielilor și majorările impozitelor indirecte contribuie la ajustarea fiscală. Se preconizează că deficitul Italiei va scădea sub nivelul de 3% din PIB, conform termenului limită prevăzut în recomandarea corespunzătoare a Consiliului. Această evoluție poate fi explicată în mare măsură de pachetul de măsuri de consolidare fiscală din bugetul pentru anul 2007 și de atenuarea impactului factorilor temporari care generează creșterea deficitului. Portugalia, cealaltă țară al cărei deficit a depășit nivelul de 3% în anul 2006, dar al cărei termen limită pentru corectarea deficitului excesiv este anul

2008, intenționează să continue efectuarea demersurilor de ajustare, deși ținta de deficit pentru anul 2007 depășește considerabil valoarea de referință de 3% din PIB. În majoritatea țărilor cu dezechilibre fiscale, consolidarea planificată pentru îndeplinirea obiectivelor bugetare pe termen mediu este modestă.

STRATEGIILE FISCALE TREBUIE SĂ SE CONCENTREZE ASUPRA INTENSIFICĂRII EFORTURILOR DE CONSOLIDARE

Deși actualizările din anul 2006 ale programelor de stabilitate indică, în general, faptul că autoritățile publice intenționează să acționeze în vederea realizării unor poziții bugetare solide, există indicii conform cărora obiectivele bugetare nu implică întotdeauna o consolidare suficientă sau că măsurile concrete și credibile nu au fost încă menționate în detaliu. Aceasta generează riscuri pentru viitor. Având în vedere impulsul favorabil din partea creșterii economice și veniturile considerabile anticipate în majoritatea țărilor, strategiile fiscale trebuie să evite tendința de relaxare și să se concentreze asupra intensificării eforturilor de consolidare. Perspectivele de continuare a evoluțiilor favorabile în viitorul apropiat trebuie exploatate la nivel maxim pentru realizarea pozițiilor fiscale solide și înregistrarea unei ponderi a datoriei în scădere rapidă în cel mai scurt timp posibil, luându-se în considerare și provocările de natură demografică la adresa stabilității fiscale. Este important ca angajamentele asumate în cadrul Pactului revizuit de creștere și stabilitate să fie îndeplinite în totalitate în toate țările, astfel încât să sporească credibilitatea cadrului fiscal al UE.

Experiența trecută confirmă faptul că tendința de relaxare este riscul major la adresa politicilor fiscale în perioada de expansiune economică. După cum a fost cazul și în primii ani de funcționare a UEM, veniturile excepționale înregistrate pe parcursul perioadelor de revigorare pot influența administrațiile publice să introducă reduceri de impozite nefinanțate și/sau să adopte măsuri de relaxare pe partea de cheltuieli. Pentru a evita repetarea greșelilor

din trecut și pentru a preveni apariția dezechilibrelor macroeconomice, este important ca toate țările să evite implicarea în procesul de relaxare fiscală prociclică și să aibă ca obiectiv realizarea unor poziții bugetare solide în contextul actual de creștere economică. Altfel, există un spațiu de manevră limitat care să permită funcționarea stabilizatorilor automați în următoarea perioadă de declin, ceea ce ar implica din nou necesitatea de a spori fermitatea politicilor fiscale într-o manieră prociclică. Progresul insuficient în privința consolidării ar putea genera tensiuni crescute asupra implementării prevederilor Pactului de creștere și stabilitate în următoarea perioadă de recul economic.

Statele membre cu dezechilibre fiscale care nu se află în situația unui deficit excesiv trebuie să accelereze eforturile de consolidare fiscală prin adoptarea unor măsuri credibile și să-și îndeplinească obiectivele pe termen mediu înainte de termenul stabilit în programele de stabilitate actualizate. De fapt, după cum se prevede în Pactul revizuit de creștere și stabilitate, în contextul mediului economic actual se impune ca ajustarea de referință de 0,5% să fie depășită.

Țările ale căror deficite depășesc valoarea de referință de 3% din PIB trebuie să adopte toate măsurile necesare pentru remedierea situației în cel mai scurt timp posibil, susținute de implementarea riguroasă a recomandărilor făcute de Consiliu. Perspectivele fiscale favorabile sporesc posibilitatea de abrogare a deciziilor privind deficitul excesiv în mai multe țări în viitorul apropiat. În acest sens, este important ca deficitele excesive să fie corectate într-o manieră sustenabilă, prin adoptarea de măsuri de consolidare permanente și credibile. Ulterior, continuarea progreselor rapide către îndeplinirea obiectivelor pe termen mediu ale țărilor trebuie să se facă astfel încât să existe spațiul de manevră necesar pentru a preveni depășirea plafonului deficitului. În țările în care prognozele semnaleză riscurile legate de nerespectarea angajamentelor, sunt necesare eforturi mai mari pentru realizarea obiectivelor

și pentru prevenirea continuării procedurilor de deficit excesiv.

Statele membre care au realizat deja poziții fiscale solide trebuie să ia măsuri pentru a le menține sau pentru a le consolida în continuare. În unele cazuri, în care pozițiile fiscale sunt deja excedentare, iar cererea economică este ridicată, întărirea politicii fiscale ar putea contribui la reducerea riscului de supraîncălzire.

Datele statistice de calitate și raportările statistice bine realizate sunt în continuare importante pentru evaluarea corectă a situației bugetare și a nevoii de măsuri de ajustare.

În cele din urmă, trebuie menționat faptul că procesul de consolidare fiscală trebuie realizat ca parte a unor programe cuprinzătoare de reforme structurale bazate pe cheltuieli în conformitate cu strategia Lisabona. Aceasta va contribui nu numai la reducerea efectelor adverse asupra cererii, prin intermediul creșterii nivelului de încredere, dar și la sustenabilitatea fiscală, creșterea PIB și a gradului de ocupare a forței de muncă în zona euro.

2.6 EVOLUȚIILE CURSURILOR DE SCHIMB ȘI ALE BALANȚEI DE PLĂȚI

ÎN 2006 EURO S-A APRECIAT ÎN TERMENI EFECTIVI

Cursul de schimb efectiv nominal al euro a început să înregistreze o tendință ascendentă în trimestrul IV 2005, care s-a intensificat pe tot parcursul anului 2006. Aprecierea euro a fost destul de generalizată în prima jumătate a anului 2006, ilustrând în primul rând aprecierea acestuia față de dolarul american, yenul japonez, renminbi-ul chinezesc și câteva monede din Asia legate formal sau *de facto* la moneda americană. În a doua jumătate a anului, euro a cunoscut inițial o stabilizare în sens larg, reluându-și ascensiunea la sfârșitul lunii octombrie. La sfârșitul anului, acesta a consemnat un nivel – în termeni efectivi nominali – cu aproximativ 5% mai ridicat decât nivelul înregistrat la începutul lunii ianuarie și cu 2,5% peste media consemnată în 2005.

La originea consolidării euro în cea mai mare parte a anului 2006 se pare că a stat, printre alți factori, și percepția piețelor privind o evoluție economică generală din ce în ce mai favorabilă în zona euro. În timp ce menținerea unor indicii privind majorarea deficitului de cont curent al SUA a susținut probabil moneda euro față de dolarul american la începutul anului, atenția piețelor s-a orientat treptat spre diferențele la nivelul ciclului de afaceri și spre evoluția viitoare a conduitei politicii monetare în cele două zone economice. Această reorientare a avut la bază în primul rând o perspectivă economică îmbunătățită în zona euro, în contrast cu preocupările pieței privind posibilitatea unei încetiniri semnificative a activității economice în SUA. Spre sfârșitul anului, noile indicii privind decelerarea ciclului de afaceri din SUA, pe fondul unor majorări mai temperate ale prețurilor de consum din SUA și al unei piețe imobiliare în scădere, au determinat o nouă reducere a diferențialelor de dobândă față de activele exprimate în euro și o nouă apreciere a monedei euro față de dolar.

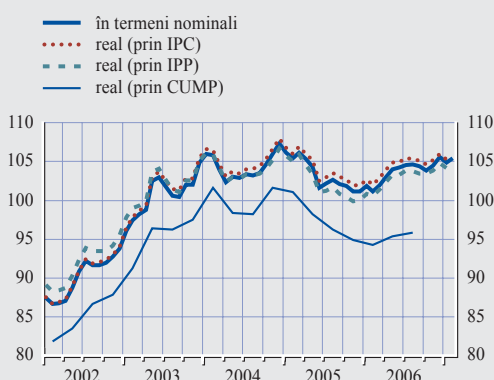
Yenul japonez s-a depreciat progresiv față de euro pe tot parcursul anului 2006, în pofida menținerii creșterii economice în Japonia în aceeași perioadă. Unul dintre factorii care au stat la baza deprecierei monedei japoneze pare să fi avut legătură cu diferențialul mare de dobândă dintre activele japoneze și activele altor economii majore, lucru care a încurajat, potrivit informațiilor, volumele considerabile de tranzacții de tipul „carry trade” pe fondul unei volatilități implicite mici a cursului de schimb.¹⁴

Pe 29 decembrie 2006, euro s-a situat la un nivel de 1,32 USD și 156,93 JPY, fiind cu 11,4% și respectiv cu 12,4% mai puternic decât la începutul anului. Euro s-a apreciat, de

¹⁴ Expresia „carry trade” se referă la o strategie de tranzacționare care își propune să profite de diferențialul de dobândă dintre două zone cu monede diferite prin contractarea de împrumuturi într-o monedă cu o rată mai mică de dobândă și investirea într-o monedă cu o rată mai mare de dobândă. Astfel de strategii sunt profitabile, atât timp cât moneda cu un randament mai mare nu se depreciază față de cea cu randament mai mic într-o asemenea măsură încât să anuleze avantajul ratei dobânzii.

Graficul 32 Cursul de schimb efectiv nominal și cel real al euro¹⁾

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



Sursa: BCE.

1) Creșterea indicilor CSE-24 reflectă aprecierea monedei euro. Cele mai recente date lunare sunt cele pentru luna februarie 2007 pentru cursul de schimb efectiv nominal și ianuarie 2007 pentru cursul de schimb efectiv real. În cazul cursului de schimb efectiv real (CSE-24) calculat pe baza CUMP, cele mai recente date se referă la T3 2006 și se bazează parțial pe estimări ale BCE.

asemenea, considerabil față de dolarul canadian (11,2%), dolarul din Hong Kong (11,7%) și renminbi-ul chinezesc (aproximativ 8%), și mai moderat, în medie cu aproximativ 3%, față de dolarul australian, francul elvețian, coroana norvegiană și majoritatea altor monede asiatice. Aceste creșteri au fost parțial contrabalansate

de deprecierea euro față de lira sterlină (2,2%) și de o serie de monede ale statelor membre UE, în special, coroana slovacă (cu aproape 9%) și coroana cehă (5,3%).

În primele două luni din 2007, cursul de schimb al euro a rămas în linii mari neschimbat în termeni efectivi nominali.

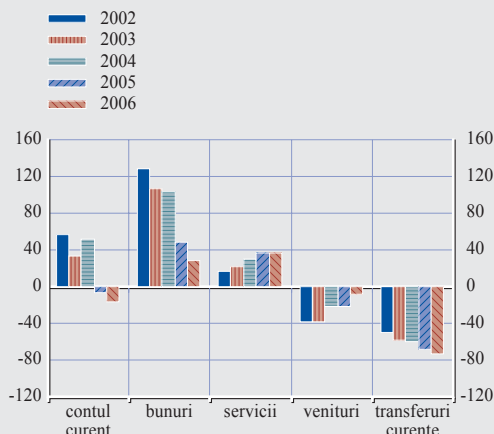
Cursurile de schimb efective reale ale euro – pe baza unor măsuri diferite ale costurilor și prețurilor – s-au apreciat, de asemenea, în 2006 cu aproximativ același procent ca și cursul de schimb efectiv nominal (Graficul 32). În ultimul trimestru din 2006, cursul de schimb efectiv real al euro stabilit pe baza prețurilor de consum s-a situat la un nivel cu aproximativ 3% mai ridicat decât nivelul consemnat în anul precedent.

ÎN 2006 DEFICITUL CONTULUI CURENT A ÎNREGISTRAT O UȘOARĂ CREȘTERE

În anul 2006, contul curent al zonei euro a înregistrat un deficit de 16,2 miliarde EUR (sau 0,2% din PIB), față de un deficit de 6,8 miliarde EUR în anul 2005 (sau 0,1% din PIB). Creșterea ușoară a deficitului s-a datorat în primul rând unui surplus mai mic de bunuri (cu 20,3 miliarde EUR), dat fiind faptul că valoarea

Graficul 33 Soldul contului curent și componentele sale

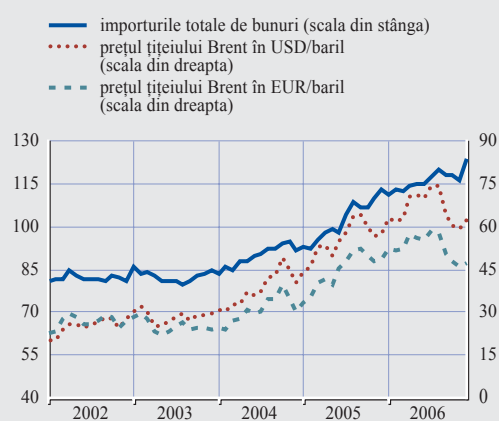
(miliarde EUR; date anuale; ajustate sezonier)



Sursa: BCE.

Graficul 34 Importurile de bunuri ale zonei euro și prețurile țiteiului Brent

(date lunare)



Surse: Eurostat și Bloomberg.

importurilor de bunuri a crescut mai repede decât cea a exporturilor de bunuri (16,1% și respectiv 13,8% în 2006). Reducerea surplusului de bunuri, precum și majorarea ușoară a deficitului înregistrat de transferurile curente, au fost doar parțial compensate de reducerea deficitului veniturilor, în timp ce surplusul consemnat de servicii a rămas în linii mari neschimbat (Graficul 33).

Comerțul cu bunuri din afara zonei euro a crescut puternic în anul 2006. În ceea ce privește importurile, volumul acestora a înregistrat o creștere accelerată în cursul anului 2006, reflectând intensificarea activității economice din zona euro și aprecierea euro. Cu toate acestea, majorarea prețurilor atât la importurile de petrol, cât și la importurile de alte materii prime a reprezentat principalul factor care a condus la creșterea valorii importurilor și, astfel, la reducerea surplusului de bunuri (Graficul 34).

Deși efectul majorării prețurilor la petrol asupra balanței comerciale a zonei euro a fost parțial compensat de aprecierea euro față de dolarul SUA, deficitul înregistrat de comerțul cu petrol a continuat să crească, ajungând la un nivel de 181 miliarde EUR (peste 2% din PIB) în perioada cumulată de 12 luni până în luna octombrie 2006, cu 39 miliarde EUR peste nivelul înregistrat în anul precedent. Într-o notă mai pozitivă, se pare că zona euro a beneficiat de reciclarea veniturilor realizate din petrol –

ca urmare a unei cereri mai mari din partea țărilor exportatoare de petrol – compensând o parte din pierderile rezultate din creșterea prețurilor de import.

În ceea ce privește exporturile, atât majorarea prețurilor, cât și expansiunea volumului au contribuit la creșterea valorii exporturilor în anul 2006. Volumul exporturilor din zona euro a consemnat o creștere susținută în cursul anului, în cea mai mare parte datorită cererii externe robuste. Exporturile către Asia (în special către China) și către noile state membre UE au înregistrat un ritm de creștere deosebit de dinamic, pe fondul activității economice intense din aceste regiuni. Prețurile exporturilor au consemnat o creștere mai mică decât în anul anterior, în principal datorită unor majorări mai reduse ale prețurilor bunurilor de capital. În același timp, aprecierea înregistrată de moneda euro în anul 2006 a reprezentat o scădere a competitivității prețurilor și costurilor și este posibil să fi contribuit la o nouă scădere a cotelor de piață ale exporturilor zonei euro.

Trendul descendent înregistrat de cotele de piață ale exporturilor zonei euro a avut la bază și factorii structurali ai economiei mondiale, precum creșterea importanței noilor participanți internaționali pe piața mondială a exporturilor. Caseta 7 prezintă mai detaliat modul în care zona euro se adaptează la un mediu economic global din ce în ce mai competitiv.

Caseta 7

GLOBALIZAREA ȘI COMPETITIVITATEA ZONEI EURO¹

Deși globalizarea nu este un fenomen nou, tot mai mulți sunt de acord că impactul acesteia determină o schimbare fundamentală a tiparelor mondiale privind producția și comerțul.

Această casetă evaluează modificările recente ale structurii exporturilor zonei euro și ale altor economii importante pe fondul globalizării.² Folosind indicele Balassa privind avantajele

¹ Această casetă se bazează pe articolul *Globalisation and euro area trade: interactions and challenges*, care îi are ca autori pe U. Baumann și pe F. di Mauro, din Studiul ocazional nr. 55 al BCE.

² Tabloul de ansamblu privind zona euro maschează diferențe semnificative la nivelul structurii comerțului și al performanțelor obținute individual de țările din zona euro.

Avantajul comparativ în funcție de intensitatea utilizării factorilor de producție ¹⁾

(Indice ²⁾; medie 1993-2004)

Predomină exporturile bazate pe:	Zona euro ³⁾	SUA	Marea Britanie	Japonia	China	Economiile asiatice dinamice	TECE
Materii prime	0,5	0,7	0,6	0,1	0,6	0,7	1,6
Forță de muncă	1,1	0,7	0,9	0,5	2,2	1,2	1,2
Capital	1,2	0,9	1,0	1,5	0,4	0,5	1,2
Progres tehnologic	1,1	1,4	1,2	1,4	0,9	1,3	0,5

Surse: Baza de date CHELEM a Centrului de studii prospective și de informații internaționale și calcule BCE.

1) A se vedea Anexa A (tabelul A3) din Studiul ocazional nr. 53 al BCE pentru lista sectoarelor corespunzătoare fiecăreia dintre cele patru categorii de intensitate a utilizării factorilor.

2) Indicele Balassa al avantajului comparativ, care măsoară specializarea relativă a exporturilor unei anumite țări corespunzătoare a patru categorii de ramuri economice (și anume, ramuri care utilizează intensiv materii prime, forță de muncă, capital și respectiv progresul tehnologic) în raport cu media economiei globale, după cum urmează: $RCA_{k,j} = (X_{k,j} / \sum X_{k,j}) / (X_{w,j} / \sum X_{w,j})$. Numărătorul reprezintă ponderea sectorului j în exporturile totale ale țării k, iar numitorul corespunde ponderii sectorului j în exporturile globale.

3) Au fost luate în considerare doar exporturile destinate piețelor din afara zonei euro.

comparative (a se vedea tabelul), care arată o valoare mai mare de 1 în cazul în care exporturile unei țări dintr-un anumit sector depășesc media internațională, rezultă că în perioada 1993-2004 zona euro a avut o structură a exporturilor relativ diversificată, specializându-se cu precădere în exporturile de bunuri bazate pe capital și progresul tehnologic, precum și în exporturile de bunuri bazate pe forța de muncă. Specializarea parțială a zonei euro în producția cu utilizare intensivă a forței de muncă este surprinzătoare la prima vedere, deoarece raportul capital-muncă din zona euro este mare față de cel din multe economii în curs de dezvoltare. În consecință, rezultatele din tabelul următor trebuie interpretate cu prudență. În primul rând, indicele Balassa, care nu este ajustat pentru bunurile intermediare importate, poate furniza informații eronate, întrucât este posibil ca avantajele comparative să se refere la procesele și activitățile din fiecare sector economic național. În al doilea rând, clasificarea în cele patru grupe de bunuri din tabel are la bază o structură a exporturilor pe categorii cu o arie largă de cuprindere.³

Dimpotrivă, principalele trei economii dezvoltate aflate în competiție – Japonia, Marea Britanie și Statele Unite ale Americii – nu au avantaje comparative în ceea ce privește exporturile bazate pe forța de muncă; în schimb, acestea sunt specializate mai mult pe produsele obținute prin utilizarea intensivă a progresului tehnologic. În plus, Japonia este specializată și în bunurile bazate pe capital, ceea ce reflectă un stoc de capital ridicat. China, alte economii asiatice (denumite în continuare Economii Asiatice Dinamice (EAD)⁴ și Țările din Europa Centrală și de Est (TECE)⁵ – sunt specializate, după cum se știe, în bunurile bazate pe forța de muncă, ceea ce reflectă intensitatea relativă a utilizării factorilor de producție în aceste țări. EAD, în pofida avantajelor comparative în ceea ce privește activitățile care au la bază forța de muncă, sunt specializate și în produsele bazate pe progresul tehnologic, într-o măsură mai mare decât zona euro. TECE, în cazul cărora lipsa avantajului comparativ în ceea ce privește bunurile bazate pe progresul tehnologic reflectă în mod evident nivelul scăzut al investițiilor în cercetare

3 Pentru o măsurare alternativă a specializării relative a exporturilor, a se vedea articolul *Relative export structures and vertical specialisation: a simple cross-country index*, Caiete de studii ale Băncii Portugaliei, ianuarie 2007.

4 EAD sunt India, Indonezia, Hong Kong SAR, Singapore, Coreea de Sud, Taiwan, Malaiezia, Filipine și Thailanda.

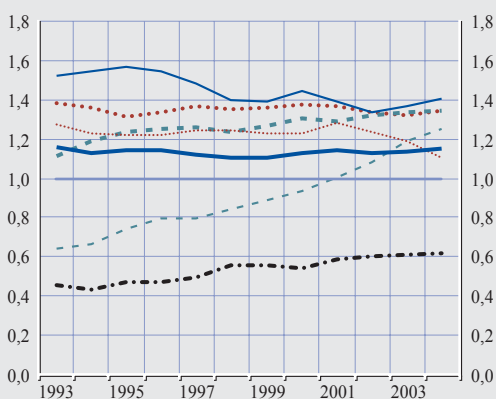
5 TECE reprezintă Comunitatea Statelor Independente (Armenia, Azerbaidjan, Belarus, Georgia, Kazahstan, Kârgâzstan, Republica Moldova, Federația Rusă, Tadjikistan, Turkmenistan, Ucraina, Uzbekistan), Estonia, Lituania, Letonia, fosta Iugoslavie (ulterior Bosnia și Herțegovina, Croația, Fosta Republică Iugoslavă Macedonia, Serbia, Muntenegru și Slovenia), Albania, Bulgaria, fosta Cehoslovacie (ulterior Republica Cehă și Slovacia), Ungaria, Polonia, România și Turcia.

Graficul A Evoluția avantajului comparativ

(indice¹); date anuale)

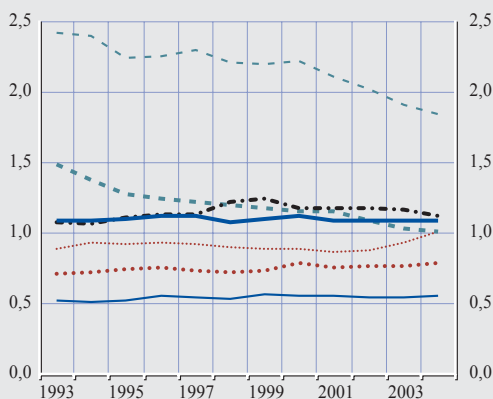
1 Exporturi bazate pe progres tehnologic

— zona euro Marea Britanie
 SUA - - - - - China
 - - - - - EAD - · - · - TECE
 — Japonia



2 Exporturi bazate pe forță de muncă

— zona euro Marea Britanie
 SUA - - - - - China
 - - - - - EAD - · - · - TECE
 — Japonia



Surse: CHELEM și calcule BCE.

Notă: Indicele Balassa al avantajului comparativ (pentru detalii, a se vedea nota de subsol nr. 2 de la tabelul anterior).

și dezvoltare,⁶ au un nivel de specializare relativ ridicat pentru bunurile produse prin utilizarea intensivă a materiilor prime.

Specializările țărilor din zona euro și ale altor țări dezvoltate în exporturile de produse bazate pe progresul tehnologic s-au modificat nesemnificativ în timp, comparativ cu unele economii emergente importante, precum China, care se reorientează rapid spre aceste sectoare (Graficul A1).⁷ În mod similar, nu au existat schimbări majore în ceea ce privește specializarea economiilor dezvoltate în bunuri bazate pe forța de muncă, în cazul zonei euro aceasta rămânând la un nivel relativ ridicat (Graficul A2).

Deși accentul principal se pune pe produsele de tehnologie medie, precum mașini și echipamente, autovehicule, produse chimice și electrice, zona euro este specializată și în unele dintre cele mai dinamice sectoare din punct de vedere al cererii mondiale, precum produse farmaceutice, aparatură și instrumente medicale, de precizie și optice, și aeronave și nave spațiale. Specializarea zonei euro în unele sectoare mai puțin dinamice, precum sectorul produselor minerale nemetalice, este, de asemenea, foarte solidă. Pe ansamblu, zona euro nu este specializată cu precădere într-un anumit sector, ci are o structură a exporturilor relativ diversificată față de alte economii industrializate. Acest lucru poate să protejeze producția totală a zonei euro de perioadele în care se înregistrează o cerere redusă la nivel mondial în oricare sector. În pofida faptului că, pe ansamblu, specializarea zonei euro în exporturile de produse bazate pe progresul tehnologic se modifică puțin în timp, analiza mai multor seturi de

6 Cheltuielile interne brute medii din domeniul cercetării și dezvoltării din TECE se situează în medie sub 1% din PIB, comparativ cu 1,9% în zona euro, 2,6% în Statele Unite și 3,2% în Japonia (sursa: Comitetul pentru Știință, Tehnologie și Industrie din cadrul OCDE: Rezultate aferente anului 2005 și Eurostat, Baza de date a indicatorilor structurali).

7 Deși aceste evoluții pot fi influențate de ponderea relativ mare a economiilor avansate în producția totală față de cea a economiilor emergente, acestea pot indica și o recuperare a decalajelor tehnologice în țările emergente.

date dezagregate indică faptul că exportatorii din zona euro s-au specializat totuși și în unele sectoare ale tehnologiei de vârf – produse farmaceutice, aparatură și instrumente medicale, de precizie și optice și sectoarele de tehnologia informației și a comunicațiilor (TIC) – în cadrul cărora cererea mondială înregistrează o creștere puternică. În schimb, alte țări dezvoltate, precum Japonia sau Statele Unite ale Americii, și-au redus specializarea în acest sector, posibil datorită competiției intense din partea țărilor emergente din Asia și exploziei bulei speculative TIC din 2000.

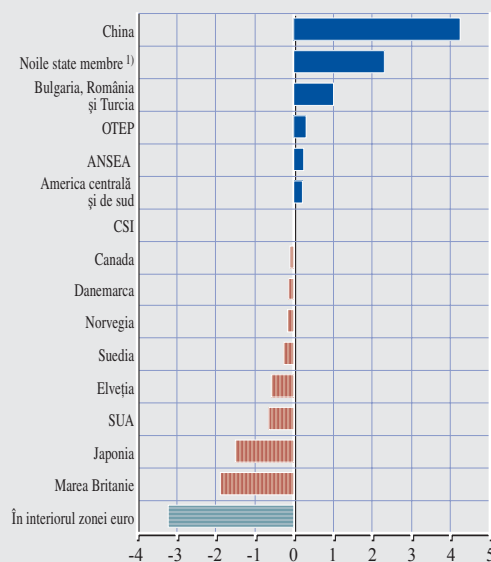
Un impact pozitiv asupra evoluției competitivității exporturilor zonei euro s-ar putea datora, de asemenea, altor factori. Sondajele și studiile empirice recente, precum și modelele teoretice sugerează faptul că firmele beneficiază de investițiile în străinătate. Astfel, activitatea solidă a firmelor din zona euro în ceea ce privește investițiile străine directe poate contribui la sporirea productivității totale din zona euro.⁸

Privind în perspectivă, dacă până în prezent economiile emergente s-au specializat în sectoarele cu tehnologie scăzută și medie-scăzută și în anumite sectoare cu tehnologie avansată, este posibil ca pe viitor acestea să își extindă specializarea în sectoare cu tehnologie medie-avansată, ceea ce ar face ca unele sectoare forte tradiționale ale zonei euro, precum autovehicule, mașini și echipamente, să fie expuse unei competiții mai intense și unor posibile ajustări ample. Într-adevăr, există indicii conform cărora acest lucru se întâmplă deja, în condițiile în care specializarea exporturilor TECE, ale Chinei și ale EAD a început să ia avânt în ultimul deceniu în sectoarele cu tehnologie medie-avansată, inclusiv sectoarele autovehicule și utilaje de transport, și alte mașini și echipamente.

Această evaluare inițială a performanței exporturilor zonei euro ar trebui completată de o analiză explicită în ceea ce privește importurile, având în vedere faptul că globalizarea a avut, de asemenea, un impact considerabil asupra gradului de pătrundere a importurilor și asupra structurii importurilor la nivelul țărilor. Liberalizarea comerțului și expansiunea rețelelor internaționale de producție au contribuit la o creștere puternică a gradului de pătrundere a importurilor în cazul celor mai mari economii industrializate în ultimul deceniu. În perioada 1991-2005, ponderea importurilor de bunuri și servicii în

Grăful B Modificarea structurii pe țări de origine a importurilor de bunuri industriale ale zonei euro

(variație în puncte procentuale, 1995-2005)



Surse: Eurostat și calcule BCE.

Notă: Ponderea importurilor a fost determinată pe baza valorii tranzacțiilor, ca raport între importurile zonei euro dintr-o anumită țară/regiune și importurile totale ale zonei euro (din interiorul și din exteriorul zonei euro).

1) Țările care au aderat la Uniunea Europeană în 2004.

⁸ A se vedea, de exemplu, articolul intitulat *Germany in the Globalisation Process*, apărut în Raportul lunar pe luna decembrie al Deutsche Bundesbank; A. Bernard, J. Jensen și P. Schott (2005), *Importers, exporters, and multinationals: a portrait of firms in the US that trade goods*, Studiul NBER (National Bureau of Economic Research) 11404; și E. Helpman, M. Melitz și S. Yeaple (2004), *Exports versus FDI*, *American Economic Review*, 94, p. 300-316.

PIB în termeni reali a crescut de peste trei ori în Statele Unite și aproape că s-a dublat în Japonia, în timp ce în zona euro și Marea Britanie aceasta a avut o evoluție ce s-a situat între cele două. În plus, creșterea generală a gradului de pătrundere a importurilor a fost însoțită de o expansiune puternică a importurilor din țările în curs de dezvoltare. În ceea ce privește zona euro, acest lucru a determinat o reorientare dinspre partenerii comerciali din zona euro și alte economii industriale către țările emergente cu costuri mai mici, furnizoare de bunuri prelucrate (Graficul B). În particular, o astfel de reorientare a fost observată la nivelul bunurilor intermediare și de capital. Aceasta indică în mod clar faptul că economiile emergente devin din ce în ce mai importante ca furnizori de materiale folosite în procesul producției. Acest trend este asociat cu o tendință generală de a folosi un volum mai mare de importuri pentru a produce bunuri destinate exporturilor, în zona euro.

În concluzie, în pofida faptului că zona euro se confruntă deja cu o competiție sporită din partea țărilor emergente, sunt așteptate noi ajustări. În comparație cu Statele Unite, care se pare că se orientează decisiv către produse bazate pe progresul tehnologic, zona euro rămâne parțial specializată în bunurile bazate pe forța de muncă. În plus, țările emergente câștigă în importanță în calitate de concurenți pe piața exporturilor nu numai în sectoarele cu tehnologie scăzută și în sectoarele care utilizează intensiv forța de muncă – așa cum par să sugereze înzestrările cu factori de producție ale acestora – ci, din ce în ce mai mult și în sectoarele producătoare de bunuri bazate pe progres tehnologic și pe capital. În același timp, zona euro pierde teren în unele sectoare foarte tradiționale, inclusiv sectorul mașini și echipamente. Acest lucru este confirmat și de expansiunea rapidă a importurilor de bunuri de capital din noile state membre ale UE, care par să înlocuiască parțial importurile din cadrul zonei euro.

Ajustarea în continuare cu succes a modificărilor structurale nu poate fi asigurată printr-un protecționism sporit, deoarece acesta nu ar face decât să ducă la perioade mai lungi de ajustare. Ajustarea cu succes are mai multe șanse să fie realizată dacă se asigură faptul că modificările structurale necesare au loc într-un mediu care să permită pierderi minime privind bunăstarea (precum creșterea temporară a șomajului) și care să promoveze un transfer flexibil al resurselor către zone noi și în plină expansiune. Acesta este cel mai bun mod în care o economie poate să reacționeze la provocările globalizării și presupune aplicarea unor reforme structurale în zona euro, precum și cheltuieli sporite în ceea ce privește cercetarea și dezvoltarea, pentru a înlesni inovațiile necesare în vederea dezvoltării unor noi și promițătoare domenii de specializare.

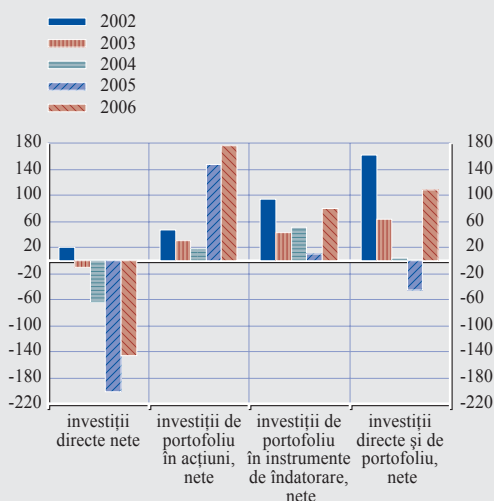
INTRĂRI NETE DIN INVESTIȚIILE DIRECTE ȘI DE PORTOFOLIU ÎN 2006

În ceea ce privește contul financiar, zona euro a înregistrat în 2006 intrări nete în valoare de 109,2 miliarde EUR din investițiile directe și de portofoliu, față de ieșiri nete însumând 45,4 miliarde EUR în 2005. Aceasta s-a datorat în principal scăderii semnificative a ieșirilor nete din investiții directe și majorării intrărilor nete din investiții de portofoliu atât sub formă de acțiuni, cât și sub formă de instrumente de îndatorare (Graficul 35).

Eliminând efectele unei singure tranzacții de valoare ridicată asociate cu restructurarea unei firme mari din zona euro în anul 2005, creșterea deficitului înregistrat de investițiile directe în 2006 s-a datorat expansiunii investițiilor directe realizate în străinătate de rezidenți ai zonei euro, în cea mai mare parte sub forma investițiilor în participații la capital în noile state membre UE, precum și în Marea Britanie și Statele Unite. În același timp, intrările din investițiile directe în zona euro au crescut de peste două ori față de nivelurile scăzute

Graficul 35 Investițiile directe și de portofoliu din zona euro

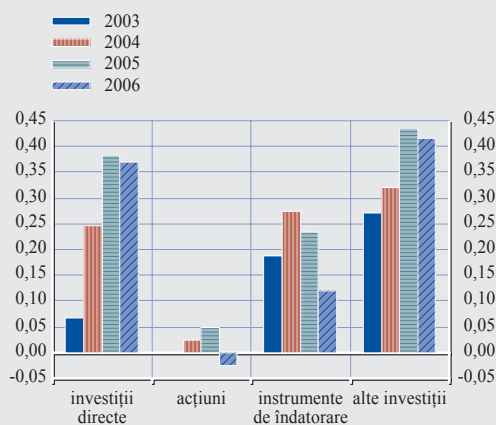
(miliarde EUR; date anuale)



Sursa: BCE.

Graficul 36 Fluxurile financiare ale zonei euro către noile state membre

(procente în PIB al noilor state membre UE)



Sursa: BCE.

Notă: Datele pentru 2006 se referă la primele trei trimestre.

înregistrate în 2004 și 2005, evoluție care probabil reflectă parțial anticipațiile pieței privind o îmbunătățire a perspectivei economice pentru zona euro.

Excluzând din nou efectele restructurării mai sus menționate, expansiunea înregistrată de intrările nete din investițiile de portofoliu în 2006 a avut la bază creșterea achizițiilor nete de acțiuni din zona euro efectuate de către nerezidenți, susținută de evoluția favorabilă a câștigurilor companiilor din zona euro și de randamentele asociate acestor investiții în zona euro, care s-au situat la un nivel superior celui din Statele Unite. Este posibil ca unul dintre factorii cheie care s-au aflat la originea acestor evoluții să fi fost indiciile din ce în ce mai evidente privind îmbunătățirea perspectivei economice din zona euro în cursul anului.

În ceea ce privește investițiile în instrumente de îndatorare, intrările nete au totalizat 79,2 miliarde EUR (față de 8,7 miliarde EUR în 2005), datorită creșterii puternice a achizițiilor de obligațiuni din zona euro efectuate de către nerezidenți.

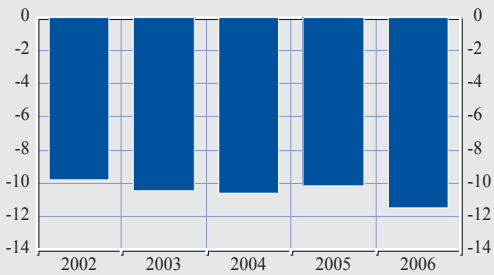
Din punct de vedere al structurii geografice a fluxurilor de portofoliu, fluxurile cumulate pe primele trei trimestre ale anului 2006 indică faptul că Statele Unite, centrele financiare off-shore și Asia exclusiv Japonia au fost principalii beneficiari ai investițiilor de portofoliu de natura acțiunilor din zona euro. Investitorii în zona euro au fost și cumpărători neți importanți de instrumente de îndatorare emise de aceste regiuni, precum și de Marea Britanie. Este posibil ca firmele de prelucrare din zona euro să fi continuat să își mute o parte din producție îndeosebi în noile state membre UE, dat fiind faptul că fluxurile de investiții străine directe către aceste țări (măsurate ca pondere în PIB al acestor țări) au crescut în ultimii patru ani (Graficul 36).

POZIȚIA INVESTIȚIONALĂ INTERNAȚIONALĂ A CONTINUAT SĂ SE DETERIOREZE ÎN 2006

Datele privind poziția investițională internațională (p.i.i.) a zonei euro față de restul lumii, disponibile până în trimestrul III din 2006, indică faptul că zona euro a înregistrat pasive nete în valoare de 965 miliarde EUR (reprezentând 11,5% din PIB al zonei euro), față de 811 miliarde EUR (10,1% din PIB) la

Graficul 37 Poziția investițională internațională netă

(procente în PIB)



Sursa: BCE.

Note: Datele se referă la soldurile la sfârșitul perioadei. Pentru anul 2006, datele se referă la sfârșitul trimestrului III.

sfârșitul anului 2005 (Graficul 37). Creșterea consemnată de valoarea pasivelor nete în 2006 s-a datorat în mare măsură majorării pozițiilor nete debitoare asociate investițiilor de portofoliu (cu 145 miliarde EUR) și altor investiții (cu 83 miliarde EUR), care au fost doar parțial compensate de creșterea înregistrată de poziția netă creditoare asociată investițiilor directe (cu 70 miliarde EUR) și de activele de rezervă (cu 5 miliarde EUR).

Dat fiind faptul că deficitul contului curent din zona euro a însumat numai 20 miliarde EUR în 2006, majorarea consemnată de poziția internațională netă debitoare a zonei euro s-a datorat în mare parte efectelor reevaluării ca urmare a modificărilor prețurilor activelor și a fluctuației cursurilor de schimb.

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

ACTIVITATEA ECONOMICĂ

Ritmul de creștere a PIB real în statele membre UE din afara zonei euro s-a accelerat semnificativ în anul 2006 (Tabelul 6).¹⁵ Deși acest model, caracterizat de un nivel mai ridicat al activității economice, a fost observat în multe țări, ritmurile anuale ale creșterii economice diferă considerabil de la o țară la alta. Dintre țările care au aderat la Uniunea Europeană în luna mai 2004, ritmul cel mai înalt de creștere a PIB real a fost înregistrat în Estonia și Letonia, unde s-a situat la 11,4% sau peste acest nivel. Și în Cehia, Lituania și Slovacia, creșterea PIB real a fost deosebit de puternică, între 6,1% și 8,3%. Ritmul cel mai scăzut al creșterii economice s-a înregistrat în Malta. În celelalte țări, și anume în Danemarca, Suedia și Marea Britanie, ritmul creșterii economice s-a accelerat față de anul 2005 și s-a situat la un nivel apropiat sau superior celui din zona euro în anul 2006.

În majoritatea statelor membre UE din afara zonei euro, activitatea economică a fost stimulată de cererea internă. Consumul privat a fost favorizat de creșterea veniturilor disponibile reale, asociată majorării importante a salariilor, scăderii șomajului, dar și creșterii

accentuate a prețurilor locuințelor. Dinamica formării brute de capital fix s-a accelerat, stimulată, printre altele, de perioada prelungită a condițiilor de finanțare favorabile, îmbunătățirea mediului de afaceri și, în unele țări, de influxurile semnificative de investiții străine directe. În majoritatea țărilor, majorarea accelerată a volumului de credite, în parte datorată condițiilor financiare favorabile, a contribuit de asemenea la creșterea puternică a cererii interne.

Ritmul de creștere a exportului s-a accelerat în multe țări, fiind favorizat de cererea semnificativă din partea principalilor parteneri comerciali și de influxuri importante de investiții străine directe în ultimii ani. Cu toate acestea, în majoritatea țărilor, creșterea importului s-a menținut alertă, datorită cererii interne puternice și conținutului relativ ridicat în importuri de produse exportate. Ca urmare, contribuția exportului net la creșterea PIB real în anul 2006 a fost practic neutră în statele

¹⁵ Statele membre UE din afara zonei euro la care se face referire în această secțiune sunt cele 13 state membre UE aflate, la finele anului 2006, în afara zonei euro (Cehia, Danemarca, Estonia, Cipru, Letonia, Lituania, Ungaria, Malta, Polonia, Slovenia, Slovacia, Suedia și Marea Britanie).

Tabelul 6 Creșterea PIB real

(variație procentuală anuală)

	2003	2004	2005	2006	2006 T1	2006 T2	2006 T3	2006 T4
Republica Cehă	3,6	4,2	6,1	6,1	6,4	6,2	5,9	5,8
Danemarca	0,4	2,1	3,1	3,2	3,5	3,0	3,0	3,1
Estonia	7,1	8,1	10,5	11,4	11,6	11,8	11,0	11,2
Cipru	1,8	4,2	3,9	3,8	3,5	4,2	3,8	3,6
Letonia	7,2	8,7	10,6	11,9	13,1	11,1	11,9	11,7
Lituania	10,3	7,3	7,6	7,5	7,9	8,3	6,9	7,0
Ungaria	4,1	4,9	4,2	3,9	4,4	4,0	3,9	3,4
Malta	-2,3	1,1	3,0	2,9	3,0	2,6	2,7	3,1
Polonia	3,8	5,3	3,5	5,8	4,8	5,6	5,9	6,6
Slovenia	2,7	4,4	4,0	5,2	4,9	5,2	5,9	5,8
Slovacia	4,2	5,4	6,0	8,3	6,7	6,7	9,8	9,6
Suedia	1,8	3,6	2,9	4,7	4,4	5,0	4,5	4,9
Marea Britanie	2,7	3,3	1,9	2,7	2,4	2,7	2,9	3,0
UE10 ¹⁾	4,1	5,2	4,8	5,9	5,5	5,8	6,1	6,2
UE13 ²⁾	2,7	3,6	2,7	3,6	3,3	3,6	3,7	3,8
Zona euro	0,8	1,8	1,5	2,8	2,2	2,8	2,7	3,3

Sursa: Eurostat.

1) UE10 include cele 10 țări care au aderat la Uniunea Europeană la 1 mai 2004.

2) UE13 cuprinde cele 13 state membre UE aflate în afara zonei euro la finele anului 2006.

membre UE din afara zonei euro, fiind semnificativ pozitivă doar în Ungaria, Malta, Slovacia și Suedia. Ratele înalte de creștere ale importului și exportului sunt un indiciu pentru faptul că procesul de integrare a comerțului în țările care au aderat la Uniunea Europeană în luna mai 2004 este încă în desfășurare.

În paralel cu activitatea economică mai intensă, situația pe piața forței de muncă a continuat să se îmbunătățească în anul 2006 în multe dintre statele membre UE din afara zonei euro. Mai există însă diferențe importante între aceste țări. Șomajul a rămas la cote foarte înalte în Polonia și Slovacia, în timp ce în alte țări, cum ar fi Danemarca, țările baltice și Marea Britanie, condițiile pe piața forței de muncă s-au îmbunătățit. În majoritatea statelor membre UE care au aderat în luna mai 2004, sporirea gradului de ocupare a forței de muncă a fost mai lentă decât ar sugera creșterea rapidă a producției. Aceasta s-a datorat faptului că majorarea PIB real a fost determinată îndeosebi de adoptarea de tehnologii noi și de creșterea puternică a productivității, generată, printre altele, de importante influxuri de investiții străine directe din ultimii ani. Blocajele structurale, cum ar fi unele neconcordanțe din punct de

vedere geografic sau legate de nivelul de calificare între cererea și oferta de forță de muncă, continuă să existe în multe dintre țările care au aderat la Uniunea Europeană în luna mai 2004. Alături de migrație, care a contribuit la înăsprirea condițiilor pe piața forței de muncă, aceste blocaje amenință să încetinească creșterea economică în țările care se confruntă cu deficite pe piața forței de muncă.

EVOLUȚIILE PREȚURILOR

În anul 2006, inflația măsurată prin IAPC a crescut semnificativ în majoritatea statelor membre UE din afara zonei euro (Tabelul 7). Rata inflației a rămas cea mai ridicată în țările baltice, Ungaria și Slovacia, care au înregistrat o creștere economică rapidă, iar în celelalte state membre UE din afara zonei euro s-a situat aproape sau puțin peste media consemnată în zona euro. În anul 2006, rata medie a inflației s-a situat la sub 2% în Danemarca, Polonia și Suedia și nu a depășit 2,1% în Cehia.

Tendința ascendentă a inflației înregistrată în statele membre UE din afara zonei euro în anul 2006 s-a datorat, parțial, modificărilor prețurilor administrate și ale impozitelor indirecte într-o serie de țări cum ar fi Cehia, Letonia, Lituania,

Tabelul 7 Inflația măsurată prin IAPC

(variație procentuală anuală)

	2003	2004	2005	2006	2006 T1	2006 T2	2006 T3	2006 T4
Republica Cehă	-0,1	2,6	1,6	2,1	2,4	2,5	2,4	1,1
Danemarca	2,0	0,9	1,7	1,9	2,0	2,0	1,8	1,6
Estonia	1,4	3,0	4,1	4,4	4,4	4,5	4,4	4,5
Cipru	4,0	1,9	2,0	2,2	2,3	2,6	2,6	1,5
Letonia	2,9	6,2	6,9	6,6	7,0	6,5	6,6	6,2
Lituania	-1,1	1,2	2,7	3,8	3,3	3,6	4,0	4,2
Ungaria	4,7	6,8	3,5	4,0	2,4	2,7	4,6	6,4
Malta	1,9	2,7	2,5	2,6	2,6	3,4	3,2	1,1
Polonia	0,7	3,6	2,2	1,3	0,9	1,4	1,5	1,3
Slovenia	5,7	3,7	2,5	2,5	2,3	3,1	2,5	2,3
Slovacia	8,4	7,5	2,8	4,3	4,2	4,6	4,8	3,5
Suedia	2,3	1,0	0,8	1,5	1,2	1,9	1,5	1,4
Marea Britanie	1,4	1,3	2,0	2,3	2,0	2,2	2,4	2,7
UE10 ¹⁾	1,9	4,1	2,5	2,4	2,0	2,4	2,7	2,5
UE13 ²⁾	1,6	2,2	2,1	2,3	1,9	2,2	2,4	2,5
Zona euro	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,5	2,2	1,8

Sursa: Eurostat.

1) UE10 include cele 10 țări care au aderat la Uniunea Europeană la 1 mai 2004.

2) UE13 cuprinde cele 13 state membre UE aflate în afara zonei euro la finele anului 2006.

Ungaria, Malta și Slovacia. În plus, majorarea semnificativă a prețurilor energiei este cea care a generat, în mare măsură, creșterea inflației în vara anului 2006. Într-o serie de țări, evoluția inflației a fost influențată și de majorarea prețurilor alimentelor, care s-a accelerat în anul 2006, după ce anul anterior consemnase creșteri foarte modeste sau chiar scăderi. Avansul rapid al cererii interne în majoritatea țărilor a contribuit la acumularea presiunilor inflaționiste.

În țările unde este acceptat un grad ridicat de flexibilitate a cursului de schimb, aprecierea monedei naționale a avut, în general, un efect de atenuare asupra prețurilor importurilor și, în ultimă instanță, dat fiind gradul relativ înalt de deschidere a acestor economii, asupra inflației totale. Având în vedere activitatea economică intensă din majoritatea statelor membre UE din afara zonei euro, creșterea salariilor în anul 2006 a fost, în medie, puternică. În mod special, majorarea salariilor nominale a fost semnificativă în țările în care s-au înregistrat cele mai înalte ritmuri de creștere economică (respectiv țările baltice), aceasta depășind câștigurile de productivitate și contribuind la alimentarea presiunilor inflaționiste.

POLITICILE FISCALE

Politicile fiscale au continuat să fie eterogene în anul 2006 în statele membre UE din afara zonei euro. Trei țări (Danemarca, Estonia și Suedia) au înregistrat excedente bugetare, în timp ce în celelalte zece țări s-au consemnat deficite (Tabelul 8). Cu excepția Ungariei, rezultatele bugetare au fost aproximativ în concordanță sau superioare ținutelor bugetare stabilite în programele de convergență actualizate, transmise la finele anului 2005. Cu toate acestea, în multe cazuri, acest fapt s-a datorat unei mai bune poziții de start la sfârșitul anului 2005 și veniturilor importante din impozite, care la rândul lor pot fi explicate parțial prin creșterea PIB peste așteptări. Progresul în ceea ce privește consolidarea fiscală structurală pare să fi stagnat în majoritatea țărilor. Se estimează că numai Malta a realizat o modificare pozitivă a soldului

bugetar ajustat ciclic de cel puțin 0,5% din PIB (excluzând măsurile conjuncturale și alte măsuri). Spre deosebire de aceasta, într-o serie de țări poziția fiscală a fost chiar relaxată de o manieră prociclică, în pofida unei creșteri puternice a PIB real.

La sfârșitul anului 2006, Cehia, Ungaria, Malta, Polonia, Slovacia și Marea Britanie au făcut obiectul procedurii privind deficitul excesiv. Conform actualizărilor pentru anii 2006-2007 ale programelor de convergență ale acestor țări, deficitele s-au redus în toate aceste țări – cu excepția Ungariei și Slovaciei –, situându-se, în anul 2006, la sub 3% din PIB în Malta și Marea Britanie. În Polonia, la fel ca în anul 2005, s-a înregistrat un deficit sub valoarea de referință. Totuși, excluzând derogarea statistică de luare în considerare a fondurilor de pensii obligatorii în bugetul administrațiilor publice (care expiră în 2007), deficitul bugetar ar fi depășit pragul de 3% din PIB.

În ceea ce privește principalele decizii din anul 2006 ale Consiliului ECOFIN referitoare la procedura privind deficitul excesiv, aceasta a încetat să mai fie aplicată în cazul Ciprului în luna iulie, după ce acest stat membru a publicat un deficit sub valoarea de referință de 3% din PIB pentru anul 2005. În schimb, Consiliul a inițiat în luna ianuarie 2006 procedura respectivă în cazul Marii Britanii, solicitând corectarea deficitului excesiv până la începutul exercițiului financiar 2006-2007 cel târziu. În luna septembrie 2006, Ungaria a prezentat un program de convergență ajustat (solicitat de către Consiliu în luna ianuarie), prognozând pentru anul 2006 un deficit de 10,1% din PIB, cu mult peste ținta inițială. În recomandarea Consiliului din luna octombrie 2006, termenul limită stabilit pentru corectarea deficitului excesiv al Ungariei a fost prelungit cu un an, până în 2009. În privința Poloniei, Consiliul a adoptat o decizie în luna noiembrie 2006 în care se menționează că măsurile luate de autoritățile poloneze s-au dovedit a fi inadecvate pentru corectarea deficitului excesiv al acestei țări până la termenul limită, respectiv anul 2007.

Datoria publică s-a menținut cu mult sub 60% din PIB în anul 2006 în majoritatea statelor membre UE din afara zonei euro. Datoria publică a rămas peste valoarea de referință de 60% din PIB în Cipru și Malta, în pofida scăderii înregistrate în anul 2006, și a crescut accentuat, depășind nivelul de 67% din PIB în Ungaria. În majoritatea statelor membre UE din

afara zonei 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 din afara zonei euro a continuat să difere de la țară la țară în anul 2006 (Tabelul 9), cu toate că pe ansamblu s-a constatat o deteriorare comparativ cu anul

Tabelul 8 Poziția fiscală

(procent în PIB)				
Surplus (+) / deficit (-) bugetar	Date din programul de convergență			
	2003	2004	2005	2006
Republica Cehă	-6,6	-2,9	-3,7	-3,5
Danemarca	1,1	2,7	4,9	4,1
Estonia	1,9	2,3	2,3	2,6
Cipru	-6,3	-4,4	-2,3	-1,9
Letonia	-1,2	-1,0	0,0	-0,4
Lituania	-1,3	-1,5	-0,5	-1,2
Ungaria	-7,2	-6,7	-7,8	-10,1
Malta	-10,0	-5,0	-3,4	-2,6
Polonia	-4,7	-3,9	-2,5	-1,9
Slovenia	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Slovacia	-3,7	-3,0	-3,1	-3,7
Suedia	0,1	1,8	3,0	3,0
Marea Britanie	-3,3	-3,2	-3,3	-2,8
UE10 ¹⁾	-5,1	-3,8	-3,4	-3,4
UE13 ²⁾	-3,0	-2,3	-2,0	-1,9
Zona euro	-3,1	-2,8	-2,4	-1,9

Datorie publică brută	Date din programul de convergență			
	2003	2004	2005	2006
Republica Cehă	30,1	30,7	30,4	30,6
Danemarca	44,4	42,6	35,9	28,6
Estonia	5,7	5,2	4,5	3,7
Cipru	69,1	70,3	69,2	64,7
Letonia	14,4	14,5	12,1	10,7
Lituania	21,2	19,4	18,7	18,4
Ungaria	58,0	59,4	61,7	67,5
Malta	70,2	74,9	74,2	68,3
Polonia	43,9	41,8	42,0	42,0
Slovenia	28,5	28,7	28,0	28,5
Slovacia	42,7	41,6	34,5	33,1
Suedia	51,8	50,5	50,4	46,5
Marea Britanie	38,9	40,4	42,4	43,7
UE10 ¹⁾	41,6	41,0	40,7	41,2
UE13 ²⁾	41,1	41,8	42,4	42,7
Zona euro	69,3	69,8	70,8	69,6

Surse: Comisia Europeană (pentru 2004-2005), programele de convergență 2006-2007 actualizate (pentru 2006) 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 2006, cifrele pentru Ungaria nu mai includ pilonul II al fondurilor de pensii.

1) UE10 include cele 10 țări care au aderat la Uniunea Europeană la 1 mai 2004.

2) UE13 cuprinde cele 13 state membre UE aflate în afara zonei euro la finele anului 2006.

Tabelul 9 Balanța de plăți - principalii indicatori

(procente în PIB)

	Contul curent și de capital				Fluxuri nete de investiții străine directe				Fluxuri nete de investiții de portofoliu			
	2003	2004	2005	2006 ¹⁾	2003	2004	2005	2006 ¹⁾	2003	2004	2005	2006 ¹⁾
Republica Cehă	-6,2	-6,5	-1,9	-4,5	2,1	3,7	8,2	3,8	-1,4	2,1	-2,4	-2,2
Danemarca	3,3	2,4	3,9	2,4	0,1	0,4	-0,7	-0,6	-7,0	-6,0	-4,3	-5,9
Estonia	-11,1	-11,7	-9,5	-10,2	8,1	6,0	16,8	1,5	1,8	6,2	-15,8	-7,8
Cipru	-2,0	-4,1	-5,1	-5,1	2,4	2,5	4,3	3,8	1,9	7,2	-0,8	-3,2
Letonia	-7,5	-11,9	-11,2	-19,7	2,3	3,9	3,7	5,8	-2,0	1,7	-0,7	0,0
Lituania	-6,4	-6,4	-5,9	-10,4	0,8	2,3	2,7	4,8	1,5	0,9	-1,0	-0,9
Ungaria	-8,0	-8,1	-5,9	-5,6	0,6	3,3	4,7	6,2	3,5	6,7	4,0	2,9
Malta ²⁾	-3,7	-6,4	-6,3	-7,6	8,3	7,6	11,4	25,9	-32,3	-38,2	-46,0	-62,9
Polonia	-2,1	-3,8	-1,4	-1,4	2,0	4,7	2,1	3,1	1,1	3,7	4,1	-0,8
Slovenia	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4	-0,6	0,9	-0,2	-0,2	-0,9	-2,4	-5,9	-4,6
Slovacia	-0,5	-3,3	-8,6	-7,9	2,2	3,3	3,7	6,7	-1,7	2,1	-2,1	2,9
Suedia	7,3	6,9	6,3	6,1	-5,3	-2,6	-3,0	0,5	-2,2	-6,5	1,1	-11,8
Marea Britanie	-1,2	-1,5	-2,2	-3,0	-2,2	-1,0	4,7	2,3	5,3	-4,6	-3,4	0,6
UE10 ³⁾	-4,6	-5,6	-4,3	-5,3	2,2	4,6	4,8	4,7	0,5	2,8	0,9	-1,0
UE13 ⁴⁾	-0,6	-1,2	-1,4	-1,8	-1,5	0,0	3,6	1,8	2,7	-3,4	-2,1	-2,7
Zona euro	0,6	0,9	0,0	-0,3	-0,2	-0,8	-2,5	-1,5	1,0	0,9	2,0	1,2

Sursa: BCE.

1) Datele pentru 2006 referitoare la Estonia, Malta, Suedia și Marea Britanie reprezintă suma celor patru trimestre care se încheie cu T3/2006, date mai recente nefiind disponibile.

2) Ieșirile considerabile de investiții de portofoliu observate în cazul Maltei reflectă activitățile financiare ale băncilor internaționale care operează în această țară. Aceste ieșiri sunt contrabalansate aproape integral de intrările din alte investiții.

3) UE10 include cele 10 țări care au aderat la Uniunea Europeană la 1 mai 2004; media perioadei T4/2005 - T3/2006.

4) UE13 cuprinde cele 13 state membre UE aflate în afara zonei euro la finele anului 2006; suma celor patru trimestre care se încheie cu T3/2006.

2005. În timp ce Danemarca și Suedia au înregistrat excedente importante, Marea Britanie și țările care au aderat la Uniunea Europeană în luna mai 2004 au consemnat deficite. Față de anul 2005, aceste deficite au crescut în majoritatea țărilor și în special în Letonia, unde în anul 2006 deficitul s-a situat la aproximativ 20% din PIB. Nivelul deficitelor a fost de peste 10% în Estonia și Lituania. Deficitele înregistrate de Cehia, Cipru, Ungaria, Malta și Slovacia au fost cuprinse între 4% și 8% din PIB, iar în restul țărilor acestea au fost moderate.

În multe dintre țările care au aderat la Uniunea Europeană în luna mai 2004, deficitele pot fi parțial asociate procesului de recuperare a decalajelor, în măsura în care acestea reflectă investiții în capacități de producție care nu s-ar fi putut realiza numai prin economisirea internă. Cu toate acestea, deficitele de cont curent și de capital substanțiale înregistrate în unele dintre statele membre UE din afara zonei euro pot fi considerate ca indicii ale riscurilor la adresa

sustenabilității pozițiilor externe, în special dacă au fost generate de un nivel semnificativ al consumului public sau privat, de creșterea alertă a volumului creditului sau de investițiile rezidențiale.

Comparativ cu anul 2005, influxurile nete de investiții străine directe au sporit în anul 2006 în majoritatea statelor membre UE din afara zonei euro. În general, influxurile de investiții străine directe au continuat să constituie o sursă de finanțare importantă într-o serie de state membre UE din afara zonei euro, cu precădere în țările baltice, fără a fi însă suficiente pentru acoperirea deficitelor de cont curent și de capital. În același timp, influxurile nete de investiții de portofoliu au rămas negative sau practic neutre în toate statele membre UE din afara zonei euro, cu excepția Ungariei și a Slovaciei. În aceste două țări, intrările nete de investiții de portofoliu au fost determinate de majorarea influxurilor nete de natura datoriei externe, parțial asociată diferențialului de randament, cu toate că și influxurile nete sub

Tabelul 10 Evoluții în cadrul MCS II

Moneda	Data intrării	Limita superioară	Paritatea centrală	Limita inferioară	Deviația maximă (%)	
					deprecieri	apreciere
DKK	1 ianuarie 1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,09	0,15
EEK	28 iunie 2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,00	0,00
CYP	2 mai 2005	0,673065	0,585274	0,497483	0,00	2,01
LVL	2 mai 2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,74	0,98
LTL	28 iunie 2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,00	0,00
MTL	2 mai 2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,00	0,00
SIT	28 iunie 2004	275,586	239,640	203,694	0,02	0,08
SKK	28 noiembrie 2005	44,2233	38,4550	32,6868	0,68	10,93

Sursa: BCE.

Note: O deplasare a cursului de schimb către valori inferioare (superioare) parității centrale, respectiv deplasarea către limita inferioară (superioară) a intervalului de fluctuație, constituie o apreciere (deprecieri) a monedei în raport cu euro. Perioada de referință pentru calcularea deviației de la paritatea centrală este 2 ianuarie 2006 - 2 martie 2007.

forma participațiilor la capital au avut un rol. Alte fluxuri de investiții au fost în mare parte pozitive în majoritatea țărilor care au aderat la Uniunea Europeană în luna mai 2004, reflectând cu precădere creditele de la băncile mamă către sucursalele lor din regiune.

EVOLUȚIILE CURSURILOR DE SCHIMB

În anul 2006, evoluțiile cursurilor de schimb în statele membre UE din afara zonei euro au avut în general tendința de a reflecta regimurile de curs de schimb din fiecare țară. Monedele naționale ale Danemarcei, Estoniei, Ciprului, Letoniei, Lituaniei, Maltei, Sloveniei și Slovaciei au participat la MCS II și au avut o bandă de fluctuație standard de $\pm 15\%$ în jurul parității centrale față de euro, cu excepția coroanei daneze, a cărei bandă de fluctuație a fost mai îngustă ($\pm 2,25\%$). Acordurile cu privire la participarea la MCS II încheiate cu țările care au aderat la acest mecanism în anii 2004 și 2005 (respectiv toate țările menționate mai sus, cu excepția Danemarcei) s-au bazat pe un număr de angajamente politice ale autorităților de resort legate, printre altele, de aplicarea unor politici fiscale sănătoase, promovarea moderației în domeniul salariilor și a unei evoluții a acestora în concordanță cu creșterea productivității, limitarea expansiunii creditului, precum și de aplicarea în continuare a reformelor structurale. Intrarea în MCS II a fost asociată, în unele cazuri, și angajamentelor unilaterale din partea țărilor respective de a menține benzi de fluctuație mai înguste. Aceste

angajamente unilaterale nu au presupus obligații suplimentare pentru BCE. În mod deosebit, s-a stabilit ca litasul lituanian și coroana estoniană să poată adera la MCS II în condițiile existente ale consiliului monetar. Autoritățile malteze și-au exprimat intenția de a menține cursul de schimb al lirei la paritatea centrală față de euro, iar autoritățile letone s-au angajat să mențină cursul de schimb al latsului, la paritatea centrală față de euro, cu o bandă de fluctuație de $\pm 1\%$.

Participarea la MCS II a fost relativ lipsită de șocuri în cazul majorității valutelor. Coroana daneză, coroana estoniană, lira cipriotă, latsul leton, litasul lituanian, lira malteză și tolarul sloven au fost foarte stabile față de euro în anul 2006. La începutul anului 2007 și până la data de 2 martie 2007, aceste monede – cu excepția tolarului sloven, care a fost înlocuit irevocabil cu euro ca urmare a extinderii zonei euro la 1 ianuarie 2007 – au fost tranzacționate în mod constant la paritatea centrală sau la niveluri foarte apropiate de aceasta. Numai coroana slovacă a manifestat un grad relativ înalt de volatilitate (Tabelul 10). După alegerile parlamentare din Slovacia și o perioadă de turbulențe pe piețele internaționale de capital, coroana slovacă a fost supusă unor presiuni în sensul deprecierei pe parcursul lunii iulie, fiind, pe o perioadă scurtă, tranzacționată, pentru prima dată, la un nivel sub paritatea centrală stabilită în cadrul MCS II. Această monedă s-a apreciat însă începând cu mijlocul lunii iulie,

datorită intervențiilor băncii centrale (Národná banka Slovenska), redobândirii încrederii pieței în politica economică a noului guvern, evoluțiilor macroeconomice sănătoase și creșterii disponibilității de asumare a riscului. Pe data de 28 decembrie 2006, Národná banka Slovenska a intervenit pe piața valutară pentru a atenua presiunile de apreciere. Totuși, la începutul anului 2007, coroana slovacă a continuat să se aprecieze și, pe data de 2 martie 2007, a fost tranzacționată la un curs superior cu 10,7% parității centrale din cadrul MCS II.

În ceea ce privește monedele naționale ale statelor membre UE din afara zonei euro care nu participă la MCS II se poate spune că evoluțiile au fost diferite de la țară la țară (Graficul 38). În anul 2006, coroana cehă și cea suedeză s-au apreciat treptat față de euro, dar au pierdut teren într-o anumită măsură la începutul anului 2007, nivelul aprecierii în raport cu euro fiind de 3,0% și respectiv 1,1% la data de 2 martie 2007, comparativ cu începutul anului 2006. În pofida unor fluctuații în cea de-a doua parte a anului 2006, lira sterlină s-a apreciat începând cu luna iulie 2006, datorită evoluțiilor economice pozitive din Marea Britanie și așteptărilor privind rate mai înalte ale dobânzilor. La data de 2 martie 2007, lira se apreciease cu 1,4% față de nivelul înregistrat în luna ianuarie 2006. În aceeași perioadă, forintul ungar și zlotul polonez s-au depreciat ușor, cursurile de schimb înregistrând o oarecare volatilitate. În prima jumătate a anului 2006, ambele valute s-au depreciat puternic față de euro, ca reacție la aversiunea generală crescândă față de risc în relația cu piețele emergente. În Ungaria, presiunea în sensul deprecierei monedei naționale s-ar putea să fi fost și o reflectare a situației fiscale și a îngrijorării pieței cu privire la dezechilibrele externe ale acestei țări. De la începutul lunii iulie 2006 însă, forintul și zlotul au început să se aprecieze față de euro, ca urmare a creșterii disponibilității de asumare a riscului pe plan mondial și, în cazul Ungariei, datorită ratelor înalte ale dobânzii de referință și aplicării unui plan de consolidare fiscală. Până la data de 2 martie 2007, forintul ungar și zlotul polonez au

Graficul 38 Variația cursului de schimb al euro în raport cu monedele statelor UE care nu participă la MCS II



Sursa: BCE.

Note: O valoare pozitivă (negativă) reprezintă o depreciere (apreciere) a monedei față de euro. Variațiile se referă la perioada 2 ianuarie 2006 - 2 martie 2007.

consemnat o relativă stabilitate față de euro, comparativ cu începutul anului 2006.

EVOLUȚII FINANCIARE

În perioada ianuarie 2006-februarie 2007, evoluția randamentelor obligațiunilor de stat pe termen lung din majoritatea statelor membre UE din afara zonei euro a fost similară celei înregistrate în zona euro, cu o creștere în prima parte a anului, urmată de o ușoară scădere începând cu luna iunie. În luna februarie 2007, ratele dobânzii pe termen lung în statele membre UE din afara zonei euro se situau în medie cu aproximativ 60 puncte de bază peste nivelul înregistrat la începutul anului 2006. Majorarea cea mai importantă s-a produs în Letonia (aproximativ 150 puncte de bază), relevând în bună măsură deteriorarea perspectivelor privind inflația. În alte state UE din afara zonei euro, ratele dobânzii pe termen lung au crescut mai puțin decât în zona euro. Comparativ cu ratele dobânzii din zona euro, în luna februarie 2007 *spread*-urile randamentelor obligațiunilor guvernamentale emise de statele membre UE din afara zonei euro se situau, în medie, la un nivel inferior celui de la începutul anului 2006. Diferențialul ratelor dobânzii pe termen lung s-a menținut relativ înalt în Ungaria unde, în luna februarie 2007, acesta era de circa 285 puncte de bază. În această țară, evoluțiile în domeniul fiscal și dezechilibrele externe au

Graficul 39 Creditul acordat sectorului privat în anul 2006

(variație procentuală anuală; procente în PIB)



Surse: BCE, Eurostat, Banca Centrală a Ciprului și Banca Angliei.

Note: Datele pentru Cipru și Marea Britanie se bazează pe definițiile naționale. Datele reprezintă rata anuală de creștere a creditului din luna decembrie 2006.

avut tendința de a menține diferențialele obligațiunilor pe termen lung la un nivel înalt.

Piețele bursiere din statele membre UE din afara zonei euro au înregistrat performanțe favorabile în perioada ianuarie 2006-februarie 2007. Piețele bursiere din Estonia, Cipru și Polonia au înregistrat cele mai importante creșteri, depășind în mod clar evoluția medie a prețurilor acțiunilor din zona euro, așa cum arată indicii Dow Jones EURO STOXX. Cu toate acestea, piețele bursiere din toate statele membre UE din afara zonei euro au reacționat negativ la turbulențele de pe piețele internaționale la sfârșitul lunii februarie.

În anul 2006, ritmul de creștere a volumului creditului către sectorul privat s-a menținut la un nivel ridicat în toate țările membre UE din afara zonei euro (la o medie anuală de 24% față de anul precedent pentru statele membre UE din afara zonei euro în ansamblu). Spre sfârșitul anului 2006, se pare că ritmul anual de creștere

a creditului s-a redus sau s-a stabilizat în multe țări, chiar dacă în multe cazuri la niveluri relativ înalte. O posibilă explicație pentru această evoluție ar fi majorările ratelor dobânzilor efectuate de către BCE și de către băncile centrale naționale ale statelor membre UE din afara zonei euro în anul 2006 (a se vedea mai jos), respectiv înăsprirea politicii monetare determinată de acestea. Expansiunea volumului creditului a fost cea mai dinamică în țările baltice (în Letonia aproape 60% la finele anului 2006) (Graficul 39). În Cehia, Ungaria, Polonia, Slovenia și Slovacia, ritmul anual al creșterii volumului creditelor acordate sectorului privat s-a accelerat, la sfârșitul anului 2006, până la un nivel apropiat sau superior celui de 20%. În aceste economii aflate în procesul de recuperare a decalajelor, expansiunea accelerată a creditului trebuie considerată în contextul sporirii gradului de intermediere financiară. Raportul dintre creditele acordate sectorului privat și PIB în toate țările care au aderat la Uniunea Europeană în luna mai 2004, cu excepția Ciprului și a Maltei, s-a menținut mult sub media înregistrată în zona euro. Cu toate acestea, expansiunea rapidă a creditului generează de asemenea riscul supraîncălzirii economiei și dezechilibre externe și interne excesive. Un motiv deosebit de îngrijorare îl constituie ponderea deja ridicată și în creștere a creditelor în valută. În Danemarca, Suedia și Marea Britanie, ritmul anual de creștere a creditelor acordate sectorului privat s-a accelerat în anul 2006 față de anul anterior, situându-se între 12% și 15% la sfârșitul perioadei analizate.

POLITICA MONETARĂ

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

În anul 2006, 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

Tablul 11 Strategiile oficiale de politică monetară ale statelor UE din afara zonei euro în 2006

	Strategia de politică monetară	Moneda	Caracteristici
Republica Cehă	Țintă de inflație	Coroana cehă	Țintă: 3%, 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	Participă 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	Obiectiv de curs de schimb combinat cu țintă de inflație	Forintul unguresc	Obiectiv de curs de schimb: bandă de fluctuație de $\pm 15\%$ în jurul unei parități centrale de 282,36 HUF/EUR. Ținta de inflație: 3,5% (± 1 puncte procentuale) până la sfârșitul anului 2006 și 3% (± 1 puncte procentuale) ca țintă pe termen mediu începând din 2007.
Malta	Obiectiv de curs de schimb	Lira malteză	Participă 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) începând cu 2004. Flotare liberă a cursului de schimb.
Slovenia	Strategie bazată pe doi piloni, cu monitorizarea condițiilor macroeconomice prin intermediul indicatorilor monetari, reali, externi și financiari	Tolarul sloven	Participă la MCS II cu o bandă de fluctuație de $\pm 15\%$ în jurul unei parități centrale de 239,640 SIT/EUR. La data de 1 ianuarie 2007, Slovenia a aderat la zona euro.
Slovacia	Țintire a inflației simultan cu participarea la MCS II	Coroana slovacă	Participă la MCS II cu o bandă de fluctuație de $\pm 15\%$ în jurul unei parități centrale de 38,4550 SKK/EUR. Ținta de inflație (sfârșitul perioadei): sub 2,5% în 2006 și sub 2% în 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 de finanțe. Flotare liberă a cursului de schimb.

Sursa: SEBC.
1) IPC este identic cu IAPC.

într-un număr restrâns de țări, în vederea viitoarei integrări monetare.

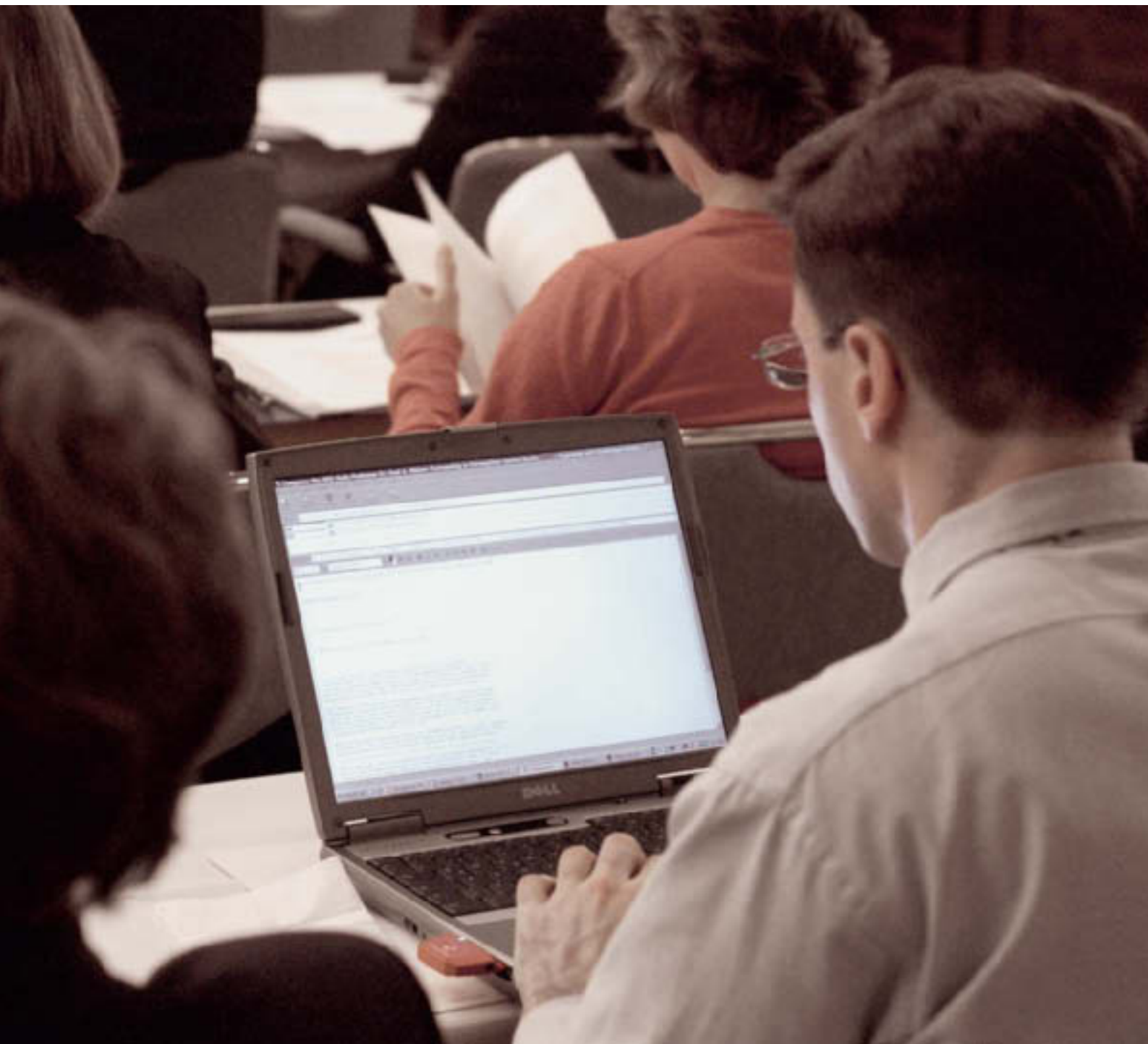
În ceea ce privește deciziile de politică monetară adoptate de majoritatea băncilor centrale participante la MCS II în perioada ianuarie 2006-februarie 2007, acestea au vizat înăsprirea

condițiilor de politică monetară. Deciziile au reflectat în mod frecvent măsurile luate de BCE, care, în anul 2006, a majorat rata dobânzii minimă acceptată în cadrul operațiunilor de refinanțare ale Eurosistemului în total cu 125 puncte de bază, până la nivelul de 3,5%. La mijlocul lunii februarie 2006, Danmarks Nationalbank a majorat rata dobânzii de referință cu 10 puncte de bază, până la 2,5%, ca urmare a ieșirilor de capital de la începutul lunii menționate, datorate, printre altele, achiziționării de acțiuni și alte titluri de valoare străine de către investitori instituționali danezi. Ulterior, banca națională a Danemarcei a urmat modificările operate la nivelul ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE și a majorat propria rată a dobânzii de politică monetară de la 2,5% la 3,75%. Eesti Pank și Lietuvos bankas, care nu au o rată oficială a dobânzii de referință, având în vedere existența consiliului monetar, au preluat în mod automat modificările în orientarea de politică monetară a BCE. În plus, Eesti Pank a adoptat o serie de măsuri de precauție în politica aplicată în sectorul financiar, inclusiv prin majorarea ratei rezervelor minime obligatorii de la 13% la 15%, în vederea contracarării riscurilor potențiale la adresa stabilității financiare, generate de creșterea puternică și constantă a volumului creditului, în special a celui ipotecar. Banca centrală a Ciprului a majorat rata dobânzii de politică monetară cu 25 puncte de bază, la 4,5%, pe fondul înăsprii politicii monetare de către BCE și al presiunilor inflaționiste în creștere. Într-o nouă încercare de înăsprire a condițiilor lichidității în economie, Latvijas Banka a majorat rata dobânzii de referință în două etape, de la 4% la 5%, și a extins baza de calcul al rezervelor minime obligatorii, astfel încât să includă pasivele băncilor cu scadența de peste doi ani. Banca centrală a Maltei a majorat în trei etape rata dobânzii de intervenție, în total cu 75 puncte de bază, până la nivelul de 4%, pe fondul diminuării diferențialului ratelor dobânzilor pe termen scurt față de euro, în favoarea lirei malteze. Národná banka Slovenska a mărit rata dobânzii de politică monetară în patru etape distincte, de la 3% la 4,75%, reflectând

revizuirile, în principal în sens ascendent, ale proiecțiilor sale privind inflația, ca urmare a scumpirii energiei. Banka Slovenije, care a trebuit să-și alinieze rata dobânzii de referință (rata dobânzii aferentă obligațiunilor emise în toлари cu scadența la 60 de zile) la nivelul celei din zona euro înainte de adoptarea euro la 1 ianuarie 2007, a redus treptat rata dobânzii de referință în prima jumătate a anului 2006, menținând-o stabilă la nivelul de 3,5% începând cu luna august (a se vedea și Capitolul 3).

Majoritatea băncilor centrale din afara zonei euro care nu au aderat la MCS II au ridicat ratele dobânzilor de referință, în principal datorită evoluțiilor îngrijorătoare ale inflației. Česká národní banka a majorat principala rată a dobânzii de refinanțare cu 50 puncte de bază, până la 2,5%, în principal datorită perspectivelor inflației. Magyar Nemzeti Bank a majorat rata dobânzii de politică monetară în cinci etape distincte, în total cu 200 puncte de bază, până la nivelul de 8%, în special ca urmare a deteriorării perspectivelor inflației. Bank of England a majorat, de asemenea, rata dobânzii de politică monetară în total cu 75 puncte de bază, la 5,25%, având în vedere mai ales ritmurile constante de creștere economică și nivelul ridicat al inflației, care era posibil să se fi menținut pentru o vreme peste nivelul țintei stabilite de banca centrală. Sveriges Riksbank a majorat principala rată a dobânzii de politică monetară de la 1,5% la 3,25% pentru a menține rata inflației în apropierea țintei stabilite.

Singura bancă centrală din afara zonei euro neparticipantă la MCS II care a redus rata dobânzii de referință, în două etape, de la 4,5% la 4%, a fost Narodowy Bank Polski, pe fondul scăderii inflației într-un ritm superior așteptărilor și al unor perspective mai favorabile asupra acestui indicator.



CAPITOLUL 2

ACTIVITĂȚILE ȘI OPERAȚIUNILE BĂNCII CENTRALE

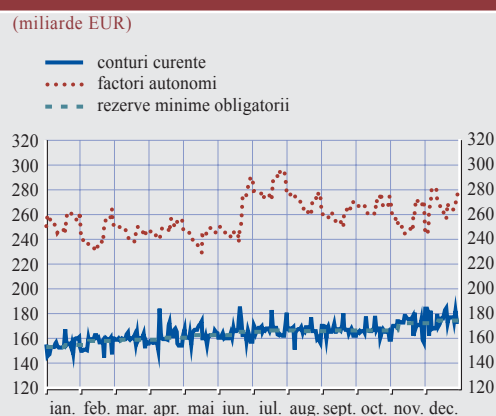
1 OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ, OPERAȚIUNI VALUTARE ȘI ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT

1.1 OPERAȚIUNI DE POLITICĂ MONETARĂ

Cadrul operațional pentru aplicarea politicii monetare unice¹ a continuat să funcționeze eficient în anul 2006, confirmând experiența pozitivă în ansamblu a implementării, în luna martie 2004, a noilor caracteristici ale acestuia. EONIA a înregistrat în continuare niveluri foarte reduse de volatilitate în anul 2006; deviația standard a marjei dintre EONIA și rata dobânzii minimă acceptată s-a situat la un nivel de 5 puncte de bază în anul 2006, similar anului 2005, dar cu 4 puncte de bază sub cel înregistrat în anul 2004. Volatilitatea redusă a ratelor dobânzilor pieței monetare pe termen scurt a contribuit la transmiterea unor semnale clare în ceea ce privește orientarea politicii monetare. În pofida condițiilor în general stabile de pe piața monetară, marja dintre EONIA și rata dobânzii minimă acceptată a continuat să se majoreze în anul 2006. În scopul de a atenua creșterea acestei marje, BCE a alocat sume mai mari decât nivelul de referință² în cadrul operațiunilor principale de refinanțare (OPR).

Evoluțiile înregistrate în anul 2006 au oferit posibilitatea testării în continuare a capacității cadrului operațional de a anihila, în decursul perioadei de aplicare, impactul modificărilor la nivelul așteptărilor cu privire la ratele reprezentative ale dobânzilor BCE.³ Pe durata tuturor perioadelor de aplicare care au precedat majorarea ratelor dobânzilor în anul 2006, marja medie dintre EONIA și rata dobânzii minimă acceptată a fost cuprinsă între 7 și 8 puncte de bază, cu excepția perioadei de aplicare încheiate la data de 8 august, când s-a situat la 5 puncte de bază. Aceste niveluri sunt comparabile celor consemnate pe durata perioadelor de aplicare care nu au fost urmate de majorări ale ratelor reprezentative ale dobânzilor BCE, situații în care marja medie a fost de 8 puncte de bază. Față de situația înregistrată înainte de modificarea cadrului de politică monetară, care a avut loc în luna martie 2004, când marja medie pe durata perioadelor de aplicare înaintea unei majorări a ratei dobânzii s-a situat la nivelul de 17 puncte de bază – nivel mult mai ridicat decât cel obișnuit –, experiența anului 2006 sugerează

Graficul 40 Factorii lichidității în zona euro în anul 2006



Sursa: BCE.

că modificarea cadrului a avut o contribuție semnificativă la protejarea ratelor dobânzilor pieței monetare pe termen scurt de efectele modificărilor la nivelul așteptărilor privind ratele dobânzilor.

EVALUAREA ȘI ADMINISTRAREA CONDIȚIILOR LICHIDITĂȚII

Administrarea lichidității de către Eurosistem se bazează pe evaluarea zilnică a condițiilor lichidității în sistemul bancar al zonei euro în vederea stabilirii necesarului de lichiditate a acestuia și, implicit, a volumului de lichiditate care urmează a fi alocat în cadrul operațiunilor principale de refinanțare săptămânale, precum și al altor operațiuni de piață, ca de pildă operațiunile de reglaj fin. Necesarul de lichiditate al sistemului bancar este definit prin

- 1 Descrierea detaliată a cadrului operațional este prezentată în lucrarea *The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures*, septembrie 2006.
- 2 Valoarea alocării de referință este valoarea alocării necesară în mod normal pentru stabilirea unor condiții de echilibru pe piața monetară pe termen scurt, ținând seama de prognoza de lichiditate a BCE. Nivelul publicat al alocării de referință este rotunjit până la cel mai apropiat multiplu de 500 milioane EUR.
- 3 Modificările ratelor reprezentative ale dobânzilor BCE intră în vigoare, conform cadrului modificat în martie 2004, numai la începutul noii perioade de aplicare.

suma rezervelor minime obligatorii impuse băncilor, prin disponibilitățile care depășesc nivelul acestor rezerve și se află în conturile curente ale instituțiilor de credit deschise la BCN (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, dar care, în mod obișnuit, nu se află sub controlul direct al administrării lichidității de către Eurosistem (ex. bancnotele în circulație, depozitele administrațiilor publice și activele externe nete).

În anul 2006, necesarul mediu zilnic de lichiditate al sistemului bancar al zonei euro a crescut cu 12% față de anul 2005, situându-se la nivelul de 422,4 miliarde EUR. În medie, rezervele minime obligatorii au însumat 163,7 miliarde EUR, excedentul de rezerve fiind de 0,7 miliarde EUR, iar factorii autonomi de 257,9 miliarde EUR. Dintre factorii autonomi, bancnotele în circulație au înregistrat o creștere de 12% în anul 2006, față de un ritm anual de creștere de circa 15% în anul precedent. Valoarea bancnotelor în circulație a atins cel mai înalt nivel pe 28 decembrie 2006, respectiv 629,2 miliarde EUR.

Operațiuni principale de refinanțare

Operațiunile principale de refinanțare (OPR) sunt operațiunile săptămânale de furnizare a lichidității, cu scadența la o săptămână, efectuate în cadrul licitațiilor cu rate ale dobânzii variabile, având drept limită inferioară rata dobânzii minimă acceptată, conform procedurii de licitație cu rate ale dobânzii multiple. Acestea sunt cele mai importante operațiuni de piață monetară efectuate de Eurosistem, deoarece dețin un rol fundamental în orientarea ratelor dobânzilor, administrarea lichidității pe piață și semnalarea orientării politicii monetare prin intermediul nivelului ratei având drept limită inferioară dobânzii minimă acceptată.

În vederea susținerii instituțiilor de credit în procesul de pregătire a ofertelor transmise pentru operațiunile principale de refinanțare, în anul 2006, BCE a continuat să publice în fiecare

săptămână o prognoză referitoare la factorii autonomi ai lichidității, calculați ca medie zilnică, și la suma de alocare de referință. Scopul acestei politici de comunicare este acela de a evita percepțiile eronate ale pieței în legătură cu deciziile de alocare luate în cadrul OPR, respectiv de a se cunoaște dacă sunt sau nu destinate echilibrării condițiilor lichidității.

În anul 2006, sumele alocate prin intermediul OPR au fost cuprinse între 280 miliarde EUR și 338 miliarde EUR. Numărul mediu al participanților la licitații a fost de 377, în creștere ușoară față de nivelul de participare înregistrat la momentul aplicării noului cadru, în luna martie 2004. Volumul de lichiditate furnizat prin intermediul OPR a reprezentat, în medie, 73% din lichiditatea netă totală pusă la dispoziție de Eurosistem prin operațiunile de politică monetară. *Spread*-ul mediu dintre rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii minimă acceptată a fost de 5,5 puncte de bază, comparativ cu 5,3 puncte de bază în anul 2005 și 1,6 puncte de bază în anul 2004.

După înregistrarea unei tendințe ascendente la nivelul *spread*-ului dintre rata dobânzii la facilitatea de creditare marginală și rata dobânzii minimă acceptată, în luna octombrie 2005 BCE a inițiat o politică de suplimentare cu 1 miliard EUR a nivelului de referință pe parcursul tuturor perioadelor de aplicare, cu excepția ultimei OPR dintr-o perioadă de aplicare. Astfel, în perioada cuprinsă între octombrie 2005 și martie 2006, *spread*-ul respectiv s-a stabilizat la nivelul mediu de 5 puncte de bază. Totuși, acest *spread* a reintrat pe o pantă ascendentă în luna aprilie 2006, atingând 9 puncte de bază la finele lunii respective. Ca reacție la această situație, BCE și-a exprimat din nou preocuparea în legătură cu această tendință, așa cum a procedat și în luna octombrie 2005, și a hotărât majorarea sumei alocate suplimentar de la 1 miliard EUR la 2 miliarde EUR. Această măsură a fost prelungită până la ultima operațiune principală de refinanțare aferentă perioadei de aplicare, în contextul în care BCE viza stabilirea unei situații echilibrate a lichidității la sfârșitul

perioadei de aplicare. Rezultatul aplicării acestei politici a fost reducerea *spread*-ului menționat și, în consecință, BCE a revenit treptat la nivelul de referință al sumei alocate, în luna septembrie 2006. În luna octombrie, când *spread*-ul a consemnat o nouă creștere, BCE a alocat o sumă suplimentară de 1 miliard EUR în raport cu nivelul de referință și a continuat această politică până în luna decembrie 2006, când a majorat din nou treptat suma alocată peste nivelul de referință, în vederea evitării tensiunilor pe piața operațiunilor monetare pe termen scurt, de-a lungul perioadei de vacanțe și la începutul anului 2007.

OPERAȚIUNI DE REGLAJ FIN

Ca o consecință a modificărilor intervenite la nivelul cadrului operațional în luna martie 2004, numărul de zile dintre ultima operațiune principală de refinanțare și ultima zi a perioadei de aplicare a sporit, conducând la amplificarea riscului de eroare asociat proiecțiilor Eurosistemului asupra factorilor autonomi de lichiditate și, implicit, la o posibilă creștere a dezechilibrelor la nivelul lichidității. În anul 2006, diferența în termeni absoluți dintre proiecții și realizările efective într-un interval de 8 zile a atins, în medie, valoarea de 7,21 miliarde EUR. În vederea evitării situației în care aceste erori ar putea determina apelul semnificativ la facilitățile permanente și apariția unor *spread*-uri considerabile între rata dobânzii *overnight* și rata dobânzii minimă acceptată, Eurosistemul a executat operațiuni de reglaj fin în ultima zi a perioadei de aplicare a rezervelor minime obligatorii, ori de câte ori se anticipa un dezechilibru substanțial la nivelul lichidității. Au fost efectuate în total 11 operațiuni de reglaj fin pe parcursul anului 2006, cinci dintre acestea fiind destinate furnizării de lichiditate (17 ianuarie, 7 februarie, 11 aprilie, 10 octombrie și 12 decembrie) și șase absorbției de lichiditate (7 martie, 9 mai, 14 iunie, 11 iulie, 8 august și 5 septembrie).

OPERAȚIUNI DE REFINANȚARE PE TERMEN LUNG

Operațiunile de refinanțare pe termen lung sunt operațiuni de furnizare a lichidității, cu frecvență lunară. De obicei, acestea sunt alocate

în ultima zi de miercuri a lunii și au scadența la trei luni, oferind astfel băncilor posibilitatea de a-și acoperi necesarul de lichiditate pe o perioadă mai îndelungată. Spre deosebire de operațiunile principale de refinanțare, operațiunile de refinanțare pe termen lung nu sunt utilizate cu scopul de a oferi indicii în legătură cu orientarea politicii monetare a Eurosistemului. Acestea se desfășoară ca licitații clasice cu rata dobânzii variabilă și un volum prestabilit de alocare, Eurosistemul acceptând astfel ratele de dobândă propuse de participanți.

În anul 2006, operațiunile de refinanțare pe termen lung au reprezentat, în medie, 27% din totalul lichidității nete furnizate prin intermediul operațiunilor de piață monetară. BCE a alocat întregul volum propus la toate operațiunile de refinanțare pe termen lung desfășurate pe parcursul anului 2006. Volumul alocat pentru fiecare operațiune a fost majorat de la 30 miliarde EUR la 40 miliarde EUR în luna ianuarie 2006 și până la 50 miliarde EUR în luna ianuarie 2007.

FACILITĂȚI PERMANENTE

Cele două facilități permanente oferite de Eurosistem, facilitatea de creditare marginală și facilitatea de depozit, sunt destinate furnizării, respectiv absorbției, de lichiditate *overnight*, la rate ale dobânzii care alcătuiesc un coridor în jurul ratei dobânzii interbancare *overnight*. În anul 2006, lățimea acestui coridor s-a menținut la nivelul de 200 puncte de bază, punctul central al acestuia fiind reprezentat de rata dobânzii minimă acceptată în cadrul operațiunilor principale de refinanțare. În decursul anului, atât rata dobânzii aferentă facilității de creditare, cât și cea aferentă facilității de depozit au fost majorate în total cu 125 puncte de bază, nivelurile atinse la sfârșitul anului fiind de 4,50% și respectiv 2,50%.

În anul 2006, apelul la facilitatea de creditare marginală (calculat ca medie zilnică) s-a situat la valoarea de 126 milioane EUR, în timp ce apelul la facilitatea de depozit (calculat ca medie zilnică) s-a cifrat la 171 milioane EUR.

Apelul redus la facilitățile permanente pe parcursul anului 2006, urmând tendința observată în anii anteriori, denotă nivelul ridicat de eficiență a pieței interbancare și diminuarea dezechilibrelor consemnate în ultima zi a perioadei de aplicare a rezervelor minime obligatorii. Diminuarea acestor dezechilibre la nivelul lichidității este compatibilă cu recurgerea la operațiunile de reglaj fin, în eventualitatea unor erori semnificative de prognoză a nivelului lichidității.

SISTEMUL REZERVELOR MINIME OBLIGATORII

Instituțiile de credit din zona euro au obligația de a menține rezerve minime obligatorii în conturile deschise la BCN. Nivelul rezervelor minime obligatorii este de 2% din baza de calcul al rezervelor minime obligatorii ale unei instituții de credit, care se stabilește în raport cu elementele bilanțiere ale acesteia. Obligația constituirii rezervelor minime obligatorii trebuie respectată, în medie, pe durata unei perioade de aplicare. Sistemul îndeplinește două funcții, și anume stabilizarea ratelor dobânzilor pe piața monetară pe termen scurt prin mecanismul de constituire a rezervelor ca medie și extinderea deficitului de lichiditate, respectiv necesarul global de finanțare al băncilor față de Eurosistem. Volumul rezervelor minime obligatorii a sporit treptat în anul 2006, până la valoarea de 174,3 miliarde EUR pe parcursul ultimei perioade de aplicare a anului, față de 153,3 miliarde EUR în aceeași perioadă a anului anterior.

ACTIVE ELIGIBILE PENTRU GARANTAREA OPERAȚIUNILOR DE POLITICĂ MONETARĂ

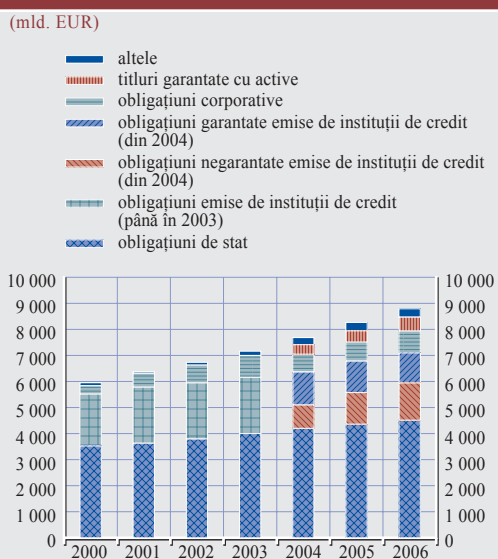
Eurosistemul trebuie să efectueze operațiunile de creditare pe baza unui volum corespunzător de garanții. Această cerință vizează evitarea înregistrării unor pierderi de către Eurosistem și asigurarea unui volum suficient de garanții care să fie utilizate de o potențială contrapartidă. De asemenea, operațiunile de creditare trebuie să se desfășoare într-un mod eficient și transparent și să permită accesul în condiții de egalitate al contrapartidelor Eurosistemului. În virtutea acestor considerente, Eurosistemul

acceptă o gamă largă de active pentru a fi constituite drept garanții.

În anul 2006, valoarea medie a garanțiilor negociabile eligibile a sporit cu 6% față de anul anterior, până la 8 800 miliarde EUR (Graficul 41). Datoria administrațiilor publice, în valoare de 4 500 miliarde EUR, a reprezentat 52% din total, iar restul a cuprins obligațiuni garantate (de tipul *Pfandbrief*) sau negarantate emise de instituțiile de credit (2 600 miliarde EUR, sau 29% din total), obligațiuni corporative (800 miliarde EUR, reprezentând 9% din total), titluri garantate cu active (500 miliarde EUR, sau 6% din total) și alte titluri, precum cele emise de organizațiile supranaționale (300 miliarde EUR, sau 4% din total). Valoarea medie a activelor negociabile constituite de către contrapartide drept garanții pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului s-a ridicat la 930 miliarde EUR în anul 2006, față de 866 miliarde EUR în anul anterior (Graficul 42).

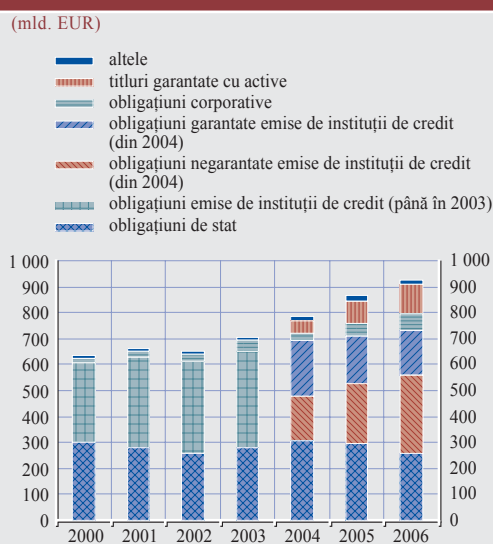
Graficul 43 ilustrează diferența dintre activele eligibile pentru constituirea de garanții (dar nu neapărat și ponderea acestora în bilanțurile

Graficul 41 Active negociabile eligibile

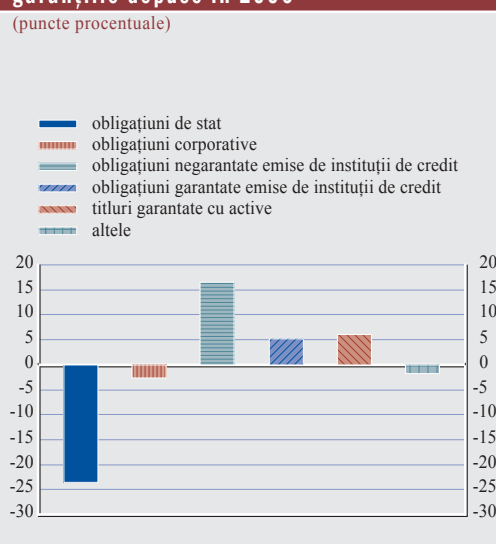


Sursa: BCE.

Graficul 42 Active negociabile eligibile utilizate drept garanție



Graficul 43 Diferența dintre ponderea în activele negociabile eligibile și ponderea în garanțiile depuse în 2006



contrapartidelor) și cele efectiv utilizate drept garanții pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului, pe categorii de active. Datoria publică a reprezentat 52% din totalul garanțiilor negociabile disponibile, dar numai 28% din totalul garanțiilor constituite. Cu toate acestea, obligațiunile negarantate emise de instituțiile de credit au reprezentat 16% din totalul garanțiilor negociabile disponibile, însă numai 32% din valoarea totală a garanțiilor utilizate. Titlurile garantate cu active au reprezentat 6% din garanțiile puse la dispoziție, însă 12% din garanțiile utilizate.

Eurosistemul a continuat procesul de consolidare a cadrului său de garantare pe parcursul anului 2006. Au fost finalizate în special preparativele pentru introducerea treptată a cadrului unic pentru garanțiile eligibile (cunoscut și sub denumirea de „lista unică”), comun pentru toate operațiunile de creditare ale Eurosistemului, conform calendarului anunțat de Consiliul guvernatorilor în luna februarie 2005.

Prima etapă, care cuprinde activele negociabile, s-a încheiat în anul 2005. Pregătirile pentru cea de-a doua etapă au fost finalizate în anul 2006, iar la data de 1 ianuarie 2007 a fost introdusă o

categorie separată de active, respectiv activele nenegociabile, care include în principal creanțele aferente creditelor (denumite și credite bancare).⁴ Sistemul de garanții pe două paliere, care a fost utilizat de la începutul Uniunii Monetare, va fi înlocuit complet de lista unică începând cu data de 31 mai 2007.

Cadrul de garantare unic a fost introdus ca reacție la imperfecțiunile cadrului de garantare pe două paliere, în contextul nivelului tot mai ridicat al integrării piețelor financiare din zona euro. Acesta este destinat promovării tratamentului egal în zona euro, atât pentru contrapartide, cât și pentru emitenți, dar și sporirii transparenței cadrului de garantare. De asemenea, cadrul de garantare unic ține seama de cererea crescândă de garantare pe piețele en-gros private și de utilizarea mai frecventă a garanțiilor de către Eurosistem. Într-un context mai extins, prin majorarea lichidității pentru o întreagă categorie de active, ca de exemplu creanțele aferente creditelor, cadrul de garantare unic promovează buna funcționare a sistemului

⁴ Informații detaliate puteți găsi în lucrarea cu titlul *The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures*, septembrie 2006.

financiar al zonei euro și reflectă cu acuratețe sporită partea de active a bilanțurilor contrapartidelor.

Eurosistemul a definit criterii de eligibilitate specifice și un cadru de evaluare a creditelor, care se aplică activelor nenegociabile din zona euro. Acestea asigură faptul că respectivele active respectă standardele de garantare similare celor pentru activele negociabile. În ceea ce privește creanțele aferente creditelor, este prevăzută o perioadă de tranziție până la data de 31 decembrie 2011, interval în care un număr limitat de criterii operaționale și de eligibilitate vor continua să difere în cadrul zonei euro. În mod deosebit, în decursul perioadei de tranziție, BCN pot stabili pragul minim pentru creanțele aferente creditelor care sunt eligibile pentru a fi utilizate pe plan intern și pot hotărî asupra oportunității percepției unui comision pentru utilizarea acestora. Activele din cel de-al doilea palier care nu îndeplinesc criteriile de eligibilitate ale cadrului unic vor fi eliminate până la data de 31 mai 2007.

Începând cu luna mai 2006, au intrat în vigoare noile criterii de eligibilitate pentru titlurile garantate cu active. Noile criterii restricționează eligibilitatea instrumentelor de tipul „vânzare reală” și astfel vizează îndeosebi excluderea titlurilor garantate cu active, atât finanțate, cât și nefinanțate, pentru care riscul de credit a fost transferat în mod sintetic prin utilizarea instrumentelor derivate de creditare. De asemenea, numai tranșele nesubordonate⁵ sunt eligibile. Titlurile garantate cu active care fuseseră eligibile, dar nu au îndeplinit noile criterii, au rămas eligibile până la data de 15 octombrie 2006. Unitățile emise de *fonds communs de créances* din Franța vor rămâne eligibile pe durata unei perioade de tranziție care se va finaliza la sfârșitul anului 2008.

În luna septembrie 2006, Eurosistemul a hotărât acceptarea pieței *Short-Term European Paper* (STEP) ca piață nereglementată în vederea garantării în cadrul operațiunilor de creditare ale Eurosistemului, imediat după ce statisticile



STEP referitoare la randamente au fost publicate pe *website*-ul BCE. Titlurile de valoare emise în cadrul programelor care se conformează regulilor STEP vor trebui să respecte criteriile generale de eligibilitate aplicate activelor negociabile.

De asemenea, pentru îndeplinirea criteriilor de eligibilitate în privința garanțiilor, instrumentele de îndatorare internaționale sub forma titlurilor la purtător trebuie, începând cu data de 1 ianuarie 2007, să fie emise sub forma *New Global Notes* și să fie depozitate la un organism comun responsabil cu păstrarea în condiții de siguranță. Instrumentele de îndatorare internaționale sub forma titlurilor la purtător care au fost emise ca obligațiuni tradiționale anterior datei de 1 ianuarie 2007 vor rămâne eligibile până la scadență.

ASPECTE PRIVIND ADMINISTRAREA RISCULUI

Cadrul de garantare al Eurosistemului este destinat, printre altele, transpunerii cerinței statutare de garantare adecvată în instrumente

⁵ Se consideră că o tranșă (sau o sub-tranșă) este nesubordonată față de alte tranșe (sau sub-tranșe) din aceeași emisiune atunci când tranșei (sau sub-tranșei) îi este acordată prioritate (după executare) față de alte tranșe sau sub-tranșe pentru recepționarea plății (principal + dobândă) sau este ultima care suportă pierderile în relația cu activele suport.

și proceduri concrete care garantează un nivel suficient de diminuare a riscurilor financiare în cadrul operațiunilor reversibile. În vederea realizării acestui obiectiv, garanțiile acceptate în cadrul fiecărei operațiuni trebuie să aibă o calitate și o cantitate corespunzătoare, astfel încât, în eventualitatea intrării în incapacitate de plată a unei contrapartide, urmată de executarea garanțiilor pe piață, Eurosistemul să poată recupera valoarea totală a creanței.

Reducerea riscului, conform cadrului de efectuare a operațiunilor reversibile de furnizare de lichiditate ale Eurosistemului, se bazează pe trei elemente:

- Eurosistemul utilizează active cu *rating* de credit ridicat pentru garantarea operațiunilor pe care le desfășoară. Cadrul de evaluare a creditului în Eurosistem (*Eurosystem credit assessment framework* – ECAF) definește procedurile, regulile și tehnicile care garantează faptul că toate activele eligibile incluse în lista unică de garanții îndeplinesc standardele de credit ridicate ale Eurosistemului. În ceea ce privește garanțiile eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului, pragul minim al calității creditului este definit în funcție de evaluarea de credit *single A*.⁶ ECAF garantează consecvența, acuratețea și comparabilitatea celor patru surse de evaluare a creditului pe care se bazează.⁷ În contextul pregătirilor pentru lansarea, la data de 1 ianuarie 2007, a listei unice de garanții, Eurosistemul a finalizat ECAF pe parcursul anului 2006, astfel încât acesta să cuprindă atât activele negociabile, cât și pe cele nenegociabile.
- Garanțiile trebuie evaluate în mod corespunzător și cu o frecvență zilnică. În absența unui preț de piață valabil pentru un anumit activ în ziua lucrătoare anterioară datei evaluării, Eurosistemul stabilește un preț teoretic. În luna aprilie 2006, au intrat în funcțiune două centre de evaluare ale Eurosistemului care furnizează evaluări teoretice: unul este coordonat de banca centrală a Germaniei (Deutsche Bundesbank)

și se ocupă de evaluarea instrumentelor de îndatorare sofisticate cu venit fix, iar celălalt este coordonat de banca centrală a Franței (Banque de France) și se ocupă de evaluarea titlurilor garantate cu active.

- În vederea diminuării riscului de piață și a riscului de lichiditate, măsurile de control al riscului se aplică garanțiilor după evaluarea acestora. Aceste măsuri sunt destinate protejării Eurosistemului de riscurile financiare în cadrul operațiunilor pe care acesta le desfășoară și, în același timp, evitării penalizării contrapartidelor și utilizării eficiente a activelor eligibile de către acestea. Prin urmare, în anul 2006 Eurosistemul a definit un cadru metodologic unificat pentru elaborarea calendarelor privind ajustările, atât pentru activele eligibile negociabile, cât și pentru cele nenegociabile, în vederea lansării listei unice la data de 1 ianuarie 2007.

1.2 OPERAȚIUNI VALUTARE

În anul 2006, BCE nu a efectuat nicio intervenție pe piața valutară din rațiuni de politică monetară. Tranzacțiile valutare ale acestora au fost legate exclusiv de activitatea de plasament. De asemenea, 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 trei ori pe parcursul anului 2006.

6 *Single A* înseamnă un calificativ pe termen lung de minimum A- acordat de Fitch și Standard & Poor's sau A3 acordat de Moody's.

7 Cele patru surse sunt: instituțiile internaționale de evaluare a creditului (sau agențiile de rating), sistemele interne de evaluare a creditului de către BCN, sistemele interne bazate pe calificative ale contrapartidelor și terțe companii care furnizează instrumente de rating. Fiecare sursă de evaluare a calității creditului cuprinde sisteme diferite de evaluare a calității creditului.

1.3 ACTIVITĂȚI DE PLASAMENT

Activitățile de plasament ale BCE sunt organizate de așa manieră 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 INTERNAȚIONALE

Portofoliul de rezerve internaționale al BCE reflectă transferurile de rezerve internaționale dinspre BCN din zona euro către BCE, precum și operațiunile anterioare ale BCE cu valute și aur. Principalul scop al rezervelor internaționale 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 internaționale ale BCE sunt, în ordinea importanței, lichiditatea, siguranța și randamentul.

Portofoliul BCE este alcătuit din dolari SUA, yeni japonezi, aur și DST. Deținerile de aur și DST nu au făcut obiectul unor plasamente active în anul 2006. BCE a efectuat vânzări de aur care au totalizat circa 80 tone pe parcursul perioadei analizate. Aceste vânzări au fost în deplină concordanță cu Acordul privind deținerile de aur ale băncilor centrale, document publicat la data de 8 martie 2004, în care BCE este parte semnatară. Veniturile totale rezultate din vânzările de aur s-au adăugat portofoliului de yeni japonezi.

Ținând seama de nivelurile actuale ale cursurilor de schimb și ale prețurilor pieței, valoarea netă a activelor externe de rezervă ale BCE⁸ a scăzut de la 43,5 miliarde EUR⁹ la sfârșitul anului 2005 până la 42,3 miliarde EUR la sfârșitul anului 2006, din care valutele, respectiv yenul japonez și dolarul SUA, s-au cifrat la 32 miliarde EUR, iar aurul și DST au

reprezentat echivalentul a 10,3 miliarde EUR. Utilizând cursurile de schimb de la finele anului 2006, activele în dolari SUA au reprezentat 83% din totalul rezervelor valutare, iar cele în yeni japonezi 17%. Modificarea valorii portofoliului pe parcursul anului 2006 a reflectat îndeosebi deprecierea dolarului SUA și a yenului japonez față de euro, care a fost numai parțial compensată de creșterea prețului aurului și de randamentele nete pozitive (incluzând câștigurile de capital și veniturile din dobânzi) generate de activitățile de administrare a portofoliului.

Noul cadru operațional de administrare a rezervelor valutare ale BCE a fost implementat cu succes în luna ianuarie 2006. În prezent, fiecare BCN poate, în principiu, să administreze numai un singur portofoliu (respectiv fie unul în dolari SUA, fie unul în yeni japonezi), dar două BCN administrează actualmente câte două portofolii.¹⁰ Această modificare a fost destinată sporirii gradului de eficiență a executării pe baze descentralizate a operațiunilor de plasament în cadrul Eurosistemului.

În anul 2006, lista de instrumente eligibile în care pot fi plasate rezervele valutare a fost extinsă în continuare, fiind adăugate operațiunile de *swap* valutar pentru scopuri de plasament, precum și așa-numitele STRIP-uri¹¹ lansate în SUA. Au fost înregistrate progrese și în ceea ce privește demersurile referitoare la introducerea *swap*-urilor pe rata dobânzii, faza de testare internă fiind aproape finalizată. A fost elaborat și un proiect pilot în scopul

8 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: www.ecb.int/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html

9 Valoarea menționată în Raportul anual – ediția 2005 (41,0 miliarde EUR) s-a bazat numai pe nivelurile activelor oficiale de rezervă. Această publicație utilizează o definiție mai rafinată a activelor nete de rezervă, descrisă la nota de subsol 8.

10 Pentru mai multe detalii, puteți consulta articolul intitulat *Portfolio management at the ECB* din Buletinul lunar al BCE – aprilie 2006.

11 STRIP (*Separate Trading of Registered Interest and Principal*) reprezintă un titlu de valoare creat prin disocierea principalului de plățile de dobândă aferente unei obligațiuni emise de guvernul SUA.

stabilirii unui program de creditare automată a titlurilor (*automatic securities lending programme* – ASLP), iar BCE va desemna furnizorul unui astfel de program pentru portofoliul în dolari SUA.

ADMINISTRAREA FONDURILOR PROPRII

Portofoliul din fonduri proprii al BCE este format din contrapartida în plasamente a capitalului vărsat al BCE, din sumele deținute uneori în fondul general de rezervă, precum și din provizioanele pentru risc valutar, de dobândă și asociat fluctuațiilor prețului aurului. Scopul acestui portofoliu este acela de a furniza BCE venituri care să contribuie la acoperirea cheltuielilor sale de funcționare. Obiectivul administrării lui este acela de a genera randamente pe termen lung care să depășească nivelul mediu al principalei rate a dobânzii de refinanțare a BCE. Portofoliul este plasat în active în euro.

Valoarea portofoliului la prețul pieței a crescut de la 6,4 miliarde EUR la sfârșitul anului 2005 până la 7,5 miliarde EUR la sfârșitul anului 2006. Cea mai mare parte din creșterea valorii de piață a fost generată de plasamentele corespunzătoare provizioanelor constituite de BCE în anul 2005 pentru riscul valutar, de dobândă și asociat fluctuațiilor prețului aurului. 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 cupon zero și efectele comerciale de înaltă calitate emise de entitățile deja eligibile pentru efectuarea de plasamente din fonduri proprii. În plus, a fost mărită și lista emitenților eligibili de obligațiuni acoperite și de obligațiuni neacoperite de tip *senior*.

ASPECTE PRIVIND ADMINISTRAREA RISULUI

Prin activitățile sale de plasament, BCE este expusă riscurilor financiare, precum riscul de piață, de credit și de lichiditate. Aceste riscuri sunt administrate prin intermediul unor

proceduri și politici stricte, al unei structuri limită cuprinzătoare și al monitorizării zilnice a respectării limitelor.¹² Pe parcursul anului 2006, a continuat consolidarea cadrului stabilit de BCE pentru administrarea riscurilor referitoare la operațiunile de plasament. În ceea ce privește administrarea riscului de dobândă, au fost introduse limite obligatorii ale valorii la risc (*Value-at-Risk* – VaR)¹³ ale portofoliilor în raport cu valorile de referință, cu înlocuirea limitelor de durată.

Riscul dominant la care este expusă BCE este riscul de piață. Distribuția VaR în ceea ce privește portofoliile de plasament ale BCE relevă faptul că, la orice nivel convențional de încredere, peste nouă zecimi din riscul de piață sunt datorate riscului valutar și riscului aferent fluctuațiilor prețului aurului, restul decurgând din riscul de dobândă. Estimările VaR referitoare la riscul de credit al BCE sunt chiar mai reduse decât cele asociate riscului de dobândă, deoarece riscul de credit se reduce prin aplicarea unor criterii și limite stricte de eligibilitate pe țări, emitenți și contrapartide.

Riscurile financiare sunt, în mare măsură, determinate de dimensiunea și de structura pe valute a activelor de rezervă ale BCE și, într-o măsură mai redusă, de alocarea activelor în cadrul diverselor portofolii de valute. Cu toate acestea, riscul de dobândă redus reflectă, de asemenea, sensibilitatea relativ redusă a valorii portofoliului de investiții al BCE la o modificare a ratei dobânzii.

¹² A se vedea nota de subsol 10.

¹³ VaR la nivelul de încredere α și un orizont T este definit ca pierderea care va fi depășită la sfârșitul orizontului T cu o probabilitate $1-\alpha$. Calculul nivelurilor VaR pentru riscul de credit este mai dificil, fiind supus unui număr mai mare de ipoteze decât calculul nivelurilor VaR ale pieței.

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

Eurosistemul are atribuția statutară de a promova funcționarea fără perturbări a sistemelor de plăți. Principalul instrument prin care se realizează acest obiectiv – în afara funcției de supraveghere a sistemelor de plăți (Secțiunea 4 din Capitolul 4) – este furnizarea de facilități pentru asigurarea unor sisteme de plăți și de compensare eficiente și sănătoase. 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 exprimate în euro. Pregătirile se află deja într-un stadiu avansat în ceea ce privește crearea celei de-a doua generații a sistemului, care va purta numele de TARGET2. Se preconizează că primele țări vor migra la TARGET2 la data de 19 noiembrie 2007.

În ceea ce privește decontarea operațiunilor cu instrumente financiare, Eurosistemul și piața oferă un număr de canale pentru facilitarea utilizării garanțiilor în afara granițelor naționale. În plus, Eurosistemul este în curs de evaluare a oportunităților de a furniza CSD servicii de decontare a instrumentelor financiare în banii băncii centrale printr-o platformă comună unică, cu proceduri armonizate care vor fi utilizate pentru serviciile de plăți ale TARGET2 (*TARGET2-Securities*).

2.1 SISTEMUL TARGET

Actualul sistem TARGET este un „sistem al sistemelor”, compus din sistemele naționale cu decontare pe bază brută în timp real (RTGS) din 17 state membre UE, mecanismul de plăți al BCE (EPM) și un mecanism de interconectare care permite procesarea plăților între sistemele conectate.

În anul 2006, TARGET a continuat să contribuie la buna funcționare a pieței monetare în euro și, întrucât operațiunile de credit ale Eurosistemului sunt procesate prin acest sistem, a continuat să dețină un rol important în implementarea politicii monetare unice. În plus, prin intermediul TARGET se efectuează și multe

alte plăți, grație faptului că acesta oferă servicii de decontare în timp real în banii băncii centrale și are o vastă acoperire a pieței. TARGET a funcționat fără perturbări și cu succes în anul 2006, continuând trendul de decontare a unui număr din ce în ce mai mare de plăți de mare valoare în euro, fiind astfel aliniat cu obiectivul de politică al Eurosistemului de promovare a decontărilor în banii băncii centrale, ca unic mijloc de plată sigur. În anul 2006, 89% din volumul total al plăților de mare valoare în euro s-au desfășurat prin intermediul TARGET. Acest sistem este disponibil tuturor transferurilor credit în euro între băncile conectate, fără nicio limită superioară sau inferioară în ceea ce privește valoarea. Transferurile 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).

Un sondaj organizat în anul 2006 a relevat că, la data de 31 decembrie 2005, existau 10 564 participanți la TARGET. În ansamblu, aproximativ 53 000 de instituții, în special sucursale ale participanților, pot fi adresate prin intermediul TARGET, utilizând un cod de identificare bancară (*Bank Identifier Code – BIC*).

În urma deciziei de a nu adera la TARGET2, în anul 2006, banca centrală a Suediei (Sveriges Riksbank) a făcut demersuri pentru deconectarea componentei sale TARGET, E-RIX, începând cu data de 2 ianuarie 2007.

OPERAȚIUNILE TARGET

În anul 2006, media zilnică a plăților procesate prin TARGET s-a majorat cu 10% atât din punct de vedere al volumului, cât și al valorii. Tabelul 12 prezintă sumarul traficului de plăți în cadrul TARGET în anul 2006, prin comparație cu nivelul de trafic înregistrat în anul anterior. În anul 2006, disponibilitatea globală a TARGET, respectiv măsura în care participanții pot utiliza acest sistem fără incidente pe durata programului de funcționare, a atins 99,87%. 96,75% din volumul total al plăților inter-state membre au fost procesate într-un interval de cinci minute.

Tabelul 12 Traficul de plăți în TARGET ¹⁾

Volum (nr. tranzacții)	2005	2006	Variație (%)
Global			
Total	76 150 602	83 179 996	9
Medie zilnică	296 306	326 196	10
Intra-state membre²⁾			
Total	58 467 492	64 162 211	10
Medie zilnică	227 500	251 617	11
Inter-state membre			
Total	17 683 110	19 017 785	8
Medie zilnică	68 806	74 580	8
Valoare (miliarde EUR)			
Global			
Total	488 900	533 541	9
Medie zilnică	1 902	2 092	10
Intra-state membre²⁾			
Total	324 089	348 764	8
Medie zilnică	1 261	1 368	8
Inter-state membre			
Total	164 812	184 777	12
Medie zilnică	641	725	13

Sursa: BCE.

1) Au existat 257 zile lucrătoare în anul 2005 și 255 în anul 2006.

2) Include traficul participanților de la distanță.

**MĂSURI DE URGENȚĂ PENTRU PLĂȚILE DE
IMPORTANȚĂ SISTEMICĂ ÎN CADRUL TARGET**

Ținând seama de rolul de pilon central deținut de sistemul TARGET pe piață și datorită vastei acoperiri a pieței, pentru ca acesta să funcționeze eficient și fără perturbări, este esențială asigurarea unui nivel corespunzător de protecție împotriva unei game extinse de riscuri. Este extrem de important ca plățile de importanță sistemică, respectiv cele care ar putea produce risc sistemic în cazul în care nu sunt procesate în timp util, să fie executate fără întârziere, chiar și în condiții excepționale. 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 2006, băncile centrale au efectuat o serie de teste suplimentare (incluzând deseori și bănci comerciale), iar acestea au dovedit eficiența măsurilor de urgență ale TARGET. Testele au confirmat faptul că Eurosistemul întrunește condițiile pentru a garanta faptul că sistemele de plăți și piețele financiare pot funcționa fără perturbări într-o situație de criză.

**CONECTAREA LA TARGET PENTRU BCN DIN STATELE
MEMBRE CARE AU ADERAT LA UE ÎN ANUL 2004**

În luna octombrie 2002, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca, în urma runde de extindere din anul 2004, BCN din noile state membre să li se permită – dar nu să li se impună – conectarea la actualul sistem TARGET. Având în vedere durata de viață limitată a actualului sistem TARGET și pentru a reduce costurile, Eurosistemul a creat alternative la integrarea deplină care permit BCN din statele membre care au aderat la UE în anul 2004 să-și poată conecta sistemele la actualul sistem TARGET.

În urma conectării la TARGET a băncii centrale a Poloniei (Narodowy Bank Polski) prin intermediul sistemului RTGS al băncii centrale a Italiei (Banca d'Italia) în anul 2005, la data de 20 noiembrie 2006, și sistemul RTGS în euro al băncii centrale a Estoniei (Eesti Pank) a fost conectat la TARGET prin intermediul sistemului operat de Banca d'Italia. Băncile slovene au putut utiliza TARGET din luna iulie 2005 prin acces de la distanță la componenta germană a TARGET. În privința aderării Sloveniei la zona euro în luna ianuarie 2007, banca centrală a acestei țări (Banka Slovenije) a hotărât, din motive de eficiență, să nu creeze un sistem propriu RTGS în euro, ci să-l utilizeze pe cel al băncii centrale a Germaniei (Deutsche Bundesbank) în vederea conectării la TARGET. Banka Slovenije a început să deruleze operațiuni ca membru al Eurosistemului la data de 2 ianuarie 2007.

**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 2006, ca și în anii anteriori, au fost organizate întâlniri periodice între BCN conectate la TARGET și grupurile de utilizatori ai sistemului TARGET la nivel național. Suplimentar, aspecte operaționale legate de sistemul TARGET au fost dezbătute și în cadrul reuniunilor comune ale Grupului de lucru TARGET2 din cadrul 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 plăților în euro (COGEPS), un for care reunește reprezentanți ai conducerii executive din băncile centrale și comerciale. Eurosistemul, în calitate 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 anul 2006 contacte strânse cu operatorii sistemelor RTGS din alte spații monetare importante. Necesitatea unor discuții comune pe probleme operaționale a decurs din interacțiunile tot mai mari, cum este cazul celei provenind din operațiunile sistemului CLS (*Continuous Linked Settlement*).

2.2 TARGET2

La data de 21 iulie 2006, Consiliul guvernatorilor a dat publicității „*Communication on TARGET2*”, document care explică modificările minore operate la nivelul schemei de tarifare de bază a TARGET2, prezintă elementele principale ale tarifării serviciilor oferite sistemelor auxiliare și oferă informații în legătură cu diversele modalități de participare la TARGET2. Documentul menționează și noua schemă de tarifare pentru serviciile opționale de consolidare a lichidității, precum și o serie de noi elemente de tarifare. Aceste specificații asigură faptul că tarifarea în TARGET2 acoperă toate categoriile de acces la sistem.

De asemenea, la data de 22 noiembrie 2006, Consiliul guvernatorilor a publicat cel de-al treilea raport al său cu privire la evoluția TARGET2. Acest raport le-a oferit operatorilor de pe piață informații actualizate în privința deciziilor Eurosistemului referitoare la aspectele încă nesoluționate de ordin juridic și de tarifare, precum și la procedurile pentru situații de urgență și activitățile de migrare și de testare viitoare. Raportul a mai menționat și că pregătirile se derulau conform așteptărilor și a confirmat data de 19 noiembrie 2007 ca dată de lansare a TARGET2. Au fost de asemenea

confirmate datele celor două valori de migrare ulterioare, respectiv 18 februarie și 19 mai 2008, care vor încheia procesul de migrare al băncilor centrale și utilizatorilor TARGET către TARGET2.

În ceea ce privește schema de tarifare de bază, Consiliul guvernatorilor a hotărât să mai adauge o bandă de volum suplimentară structurii de comisionare degresivă, de 12,5 EUR cenți pentru fiecare plată care depășește nivelul de 100 000 de plăți pe lună. Această modificare a schemei de tarifare de bază a fost posibilă datorită revizuirii anticipațiilor privind volumul plăților, după ce o analiză a trendurilor de volum în actualul sistem TARGET a relevat o creștere sustenabilă mai mare decât cea estimată inițial.

Consiliul guvernatorilor a decis de asemenea și asupra celor trei elemente ale schemei de tarifare a sistemelor auxiliare. În primul rând, se va percepe un comision fix în valoare de 12 000 EUR pe an pentru fiecare sistem auxiliar care procesează decontări în banii băncii centrale, indiferent dacă decontarea are loc în sistemul cu decontare pe bază brută în timp real sau în conturile proprii locale ale băncii centrale. Un al doilea comision fix, cu valori cuprinse între 5 000 și 50 000 EUR pe an, va fi perceput sistemelor auxiliare, pe baza valorii brute a acestora. În al treilea rând, sistemelor auxiliare li se va percepe un comision de tranzacție, acestea putând opta între un comision unic și unul degresiv, fiecare din cele două având și un element de comision fix.

De asemenea, s-a hotărât reducerea prețului aferent consolidării lichidității în vederea conferirii unui grad sporit de atractivitate pentru bănci.¹⁴ Consolidarea lichidității este considerată a fi o funcție utilă, întrucât aceasta dă posibilitatea depășirii fragmentării lichidității, fenomen inerent deținerii descentralizate de conturi în cadrul Eurosistemului. Totodată, tarifarea la nivel de grup se va face pe grup de

¹⁴ Pentru informații suplimentare, vezi materialul BCE intitulat *Communication on TARGET2* și publicat la data de 21 iulie 2006 (<http://www.ecb.int/pub/pub/paym/html/index.en.html>).

conturi, ceea ce presupune că sus-menționatul comision de tranzacție degresiv va fi aplicat tuturor plăților din cadrul grupului, ca și cum ar fi fost trimise dintr-un singur cont.

În ceea ce privește participarea, TARGET2 oferă opțiunile „clasice” de participare directă și indirectă. De asemenea, participarea se poate realiza și prin „acces multi-adresant”, prin care participantul direct poate autoriza sucursalele și/sau filialele sale, în cazul în care sunt situate în SEE și aparțin aceluiași grup, să efectueze plățile prin contul RTGS al acestuia, fără ca acesta să fie implicat. În plus, orice client al unui participant direct care are un cod BIC poate iniția ordine de plată sau poate primi plăți prin participantul său direct în TARGET2 (*addressable BIC access*). Din punct de vedere tehnic și operațional, accesul prin BIC adresabil este similar participării indirecte, diferența constând în aceea că, în cazul din urmă, participantul indirect este recunoscut de sistem și, în consecință, beneficiază de prevederile aferente protecției prevăzute în legislația națională în domeniu, care transpun Directiva privind caracterul definitiv al decontării, cu condiția ca sfera de acoperire a legii să cuprindă și participanții indirecti.

Pe lângă dezvoltarea tehnică a Platformei comune unice (SSP), în anul 2006 activitatea s-a axat pe cadrul legal referitor la TARGET2, pe dezvoltarea procedurilor operaționale interne și pe definirea activităților de testare a utilizatorilor. Se preconizează că activitățile de testare ale utilizatorilor vor începe în luna mai 2007, iar primul val de migrare la TARGET2 va avea loc la data de 19 noiembrie 2007. Comunității bancare i-a fost prezentat, la data de 11 iulie 2006, un plan de proiect adresat utilizatorilor, pentru a face cunoscute principalele repere ale proiectului TARGET2.

Informații pertinente și actualizate sunt publicate periodic pe secțiunile de pe website-urile BCE și BCN dedicate prezentării TARGET2, ca de exemplu:

- la data de 17 februarie 2006, Eurosistemul a furnizat informații privind suprapunerea

migrării la TARGET2 cu migrarea către SWIFTNet Faza a 2-a. S-a recomandat ca cea din urmă să fie finalizată înaintea celei dintâi, deși nu există o dependență de ordin tehnic între cele două migrări.

- profilurile naționale de migrare au fost actualizate periodic în perioada aprilie-noiembrie 2006. Aceste profiluri specifică, pentru fiecare bancă centrală, ce module SSP vor fi utilizate și în ce mod vor efectua decontarea sistemele auxiliare începând din prima zi ulterioară migrării la TARGET2. În completarea acestor profiluri, la data de 30 octombrie 2006 a fost publicată și o analiză a utilizării conturilor proprii locale (*proprietary home accounts*) de către băncile centrale.
- versiunea finală a manualului pentru utilizatori privind Modulul de Informații și Control (ICM) al SSP a fost publicată la data de 7 decembrie 2006, iar actualizările intermediare ale volumului 4 al Specificațiilor funcționale detaliate pentru utilizatori, care tratează mesajele XML și schemele XML ale fișierelor omoloage, au fost publicate pe parcursul anului respectiv.
- versiunea preliminară a ghidului de testare a utilizatorilor TARGET2, care face o scurtă descriere a procedurilor de testare și a scenariilor de certificare pentru participanți, a fost publicată la data de 7 noiembrie 2006. În plus, la data de 31 ianuarie 2007 a devenit disponibilă online și o aplicație web care oferă viitorilor participanți la TARGET2 informații cu privire la activitățile de testare.

2.3 TARGET2-SECURITIES

La data de 7 iulie 2006, BCE a anunțat că Eurosistemul se află în curs de evaluare a posibilităților de a oferi servicii de decontare pentru operațiunile cu instrumente financiare denominate în euro și decontate în banii băncii centrale.

Conform acordurilor actuale, depozitarii centrali din zona euro (CSD) decontează în banii băncii centrale transferurile de fonduri aferente operațiunilor cu instrumente financiare denominate în euro prin intermediul componentei locale a RTGS din cadrul sistemului TARGET. Pentru a face posibilă procedura de decontare, participanții care dețin calitatea de CSD trebuie să participe și la sistemul RTGS național al țării în care este situat CSD, respectiv instituțiile care participă ca membri de decontare la mai mult de un CSD trebuie să fi deschis câte un cont de decontare la componenta TARGET corespunzătoare.

Odată cu introducerea TARGET2, din punct de vedere tehnic fiecare participant TARGET2 va avea posibilitatea să deconteze operațiunile efectuate prin orice CSD care oferă servicii de decontare în euro, în banii băncii centrale, printr-un singur cont TARGET2. Această posibilitate oferită de TARGET2, respectiv centralizarea decontării fondurilor către un singur cont, ar putea conduce, de asemenea, la sporirea cererii pieței pentru centralizarea decontării instrumentelor financiare printr-un singur cont de decontare. Aceasta le va permite participanților la TARGET2 să-și optimizeze gestionarea lichidității aferente operațiunilor pe piața monetară cu și fără garanții și, prin urmare, să valorifice la maximum avantajele TARGET2. Participanții la TARGET2 vor putea să își gestioneze portofoliul de instrumente financiare într-un mod integrat contului de numerar al TARGET2 dacă se implementează un serviciu comun al Eurosistemului pentru decontarea tranzacțiilor cu instrumente financiare. Această platformă va furniza CSD numai serviciul de decontare, celelalte funcții ale CSD (ex. administrarea acțiunilor corporative – plata dividendelor, a cupoanelor –, administrarea colateralului, custodia) fiind în continuare executate de aceste entități. Se va urmări crearea de sinergii cu celelalte facilități ale Eurosistemului, cu precădere cele care au legătură cu sistemul TARGET2.

Eurosistemul a anunțat un nou serviciu potențial pentru decontarea instrumentelor financiare,

denumit TARGET2-Securities, ulterior purtându-se discuții la nivel european și național cu CSD și ceilalți participanți pe piețele financiare. La data de 28 septembrie 2006, a fost publicată pe website-ul BCE reacția preliminară a pieței la TARGET2-Securities. Deși întreaga industrie a solicitat detalii suplimentare cu privire la această inițiativă a Eurosistemului, ca notă generală, băncile au anticipat mai multe potențiale oportunități decât CSD. Proiectul s-a bucurat de un sprijin ferm din partea Comisiei Europene.

La data de 20 octombrie 2006, BCE a făcut anunțul potrivit căruia Consiliul guvernatorilor a lansat o invitație către Comitetul pentru Sisteme de Plăți și Decontare în vederea pregătirii unui studiu de fezabilitate detaliat pentru analizarea viabilității operaționale, economice, juridice și tehnice a TARGET2-Securities. În așteptarea deciziei Consiliului guvernatorilor privind oportunitatea lansării proiectului TARGET2-Securities, BCE a organizat o serie de întâlniri cu participanții pe piață și cu infrastructurile piețelor financiare, cu scopul de a fi prezentate principalele opțiuni tehnice avute în vedere pentru TARGET2-Securities. Începând cu mijlocul lunii decembrie 2006, au fost organizate o serie de întâlniri cu diverși factori implicați pentru a se discuta o gamă largă de probleme referitoare la această inițiativă.

Implementarea facilității TARGET2-Securities, care se va afla în proprietatea Eurosistemului și va fi operată de către acesta, ar putea determina reduceri semnificative de costuri, ca rezultat al nivelului ridicat al eficienței și al armonizării din punct de vedere tehnic care ar urma să le fie oferite participanților pe piață, în special în domeniul operațiunilor transfrontaliere. TARGET2-Securities va reprezenta un mare pas înainte către o interfață unică a Eurosistemului cu piața. De asemenea, acesta ar putea deveni interfața sistemului de gestionare a garanțiilor deținut de Eurosistem și, implicit, ar facilita gestionarea lichidității la nivel paneuropean. Sunt de așteptat sinergii cu celelalte facilități ale Eurosistemului, îndeosebi

cu TARGET2 și noi soluții pentru utilizarea transfrontalieră a colateralului.

2.4 PROCEDURILE DE DECONTARE PENTRU GARANȚII

Activele eligibile pot fi utilizate în regim transfrontalier în vederea garantării tuturor categoriilor de operațiuni de creditare ale Eurosistemului prin intermediul modelului băncilor centrale corespondente (CCBM) sau prin conexiuni eligibile între sistemele de decontare a titlurilor de valoare din zona euro (SSS). CCBM este furnizat de către Eurosistem, în timp ce conexiunile eligibile sunt o soluție determinată de piață.

Valoarea garanțiilor transfrontaliere deținute de Eurosistem a crescut de la 444 miliarde EUR în luna decembrie 2005 la 514 miliarde EUR în decembrie 2006. Pe ansamblu, la finele anului 2006, garanțiile transfrontaliere au reprezentat 52,3% din totalul garanțiilor constituite în favoarea Eurosistemului. În anul 2006, pentru prima dată, nivelul de utilizare transfrontalieră a garanțiilor l-a depășit pe cel de utilizare națională. Aceste cifre confirmă trendul observat în anii precedenți, respectiv integrarea tot mai mare a piețelor financiare din zona euro și disponibilitatea tot mai evidentă a contrapărților de a deține în portofoliile acestora active situate într-o altă țară din zona euro.

MODELUL BĂNCILOR CENTRALE CORESPONDENTE

Modelul băncilor centrale corespondente (CCBM) a rămas principalul canal pentru transferarea garanțiilor în vederea implementării politicii monetare a Eurosistemului și a efectuării operațiunilor de creditare *intraday* transfrontaliere. Acestea au reprezentat 39,7% din totalul garanțiilor constituite în favoarea Eurosistemului în anul 2006. Valoarea activelor constituite drept garanție prin CCBM s-a majorat de la 353 miliarde EUR la sfârșitul anului 2005 până la 414 miliarde EUR la sfârșitul anului 2006.

În anul 2006, au fost finalizate activitățile de revizuire a cadrului tehnico-operational al CCBM, care au ținut seama de implementarea noului cadru general privind garantarea operațiunilor de creditare ale Eurosistemului aprobat de Consiliul guvernatorilor în luna iulie 2005. Cadrul tehnico-operational al CCBM a fost revizuit pentru ca acesta să permită integrarea noilor țări membre ale zonei euro. În acest context, la data de 21 decembrie 2006 a fost semnat Acordul CCBM cu banca centrală a Sloveniei (Banka Slovenije).

Având în vedere că nu există alternative de piață cuprinzătoare pentru serviciul CCBM, care inițial a fost proiectat ca un mecanism interimar, în absența unei soluții determinate de piață pentru zona euro, la data de 3 august 2006 Consiliul guvernatorilor a hotărât continuarea furnizării acestui serviciu și după anul 2007. De asemenea, BCE este în curs de analizare a unor modalități fezabile de armonizare a cadrului operațional de gestionare a garanțiilor în Eurosistem.

CONEXIUNILE ELIGIBILE DINTRE SISTEMELE NAȚIONALE DE DECONTARE A INSTRUMENTELOR FINANCIARE

Sistemele naționale de decontare a instrumentelor financiare (SSS) pot fi interconectate prin intermediul acordurilor contractuale și operaționale 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 alte garanții naționale. În prezent, contrapărțile au la dispoziție 59 de conexiuni, dintre care numai un număr restrâns sunt utilizate în mod activ. În plus, aceste conexiuni acoperă doar parțial zona euro. Conexiunile devin eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului cu condiția ca acestea să îndeplinească cele nouă standarde de utilizare ale Eurosistemului.¹⁵ Eurosistemul evaluează

¹⁵ *Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*, ianuarie 1998.

orice noi conexiuni sau actualizări ale conexiunilor eligibile pe baza acestor standarde. În anul 2006, trei conexiuni eligibile existente au fost actualizate, iar rezultatul evaluării a fost unul pozitiv. Totodată, este în curs de analizare eventuala utilizare a unor conexiuni indirecte, respectiv acele conexiuni în care sunt implicate mai mult de două CSD.

Garanțiile deținute prin conexiuni s-au majorat la 99 miliarde EUR în luna decembrie 2006, față de 91 miliarde EUR în aceeași perioadă a anului precedent, însă au reprezentat numai 10,5% din totalul garanțiilor (transfrontaliere și naționale) deținute de Eurosistem în anul 2006.

3 BANCNOTE ȘI MONEDE

3.1 CIRCULAȚIA BANCNOTELOR ȘI A MONEDELOR ȘI MANEVRAREA NUMERARULUI

CEREREA DE BANCNOTE ȘI MONEDE EURO

La sfârșitul anului 2006 numărul bancnotelor euro aflate în circulație era de 11,3 miliarde, în valoare de 628,2 miliarde EUR, ceea ce reprezintă o creștere în volum de 9,5% și de 11,2% ca valoare, comparativ cu nivelurile înregistrate la sfârșitul anului 2005 (10,4 miliarde bancnote în valoare de 565,2 miliarde EUR). Valoarea bancnotelor aflate în circulație și-a continuat tendința ascendentă vizibilă din 2002, anul introducerii pe piață a numerarului în euro, însă ritmul anual de creștere s-a redus (Graficele 44 și 45). Se estimează că, în termeni valorici, între 10% și 20% 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 teaurizare sau ca monedă paralelă.

În anul 2006 numărul bancnotelor de 50 EUR, 100 EUR și 500 EUR aflate în circulație a continuat să înregistreze o creștere accelerată (ritmuri de 12,5%, 9,6% și respectiv 13,2%). Numărul celorlalte cupiuri aflate în circulație a crescut cu ritmuri cuprinse între 2,7% și 8,2% (Graficul 46).

În anul 2006, numărul total de monede euro aflate în circulație (circulația netă excluzând

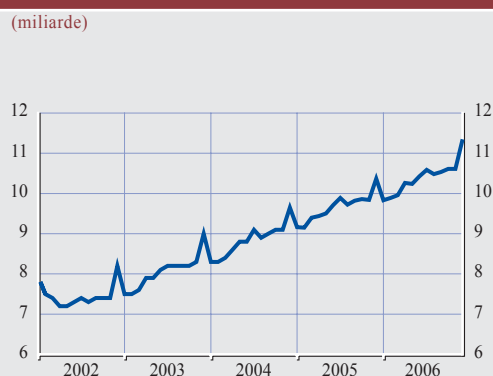
stocurile deținute de BCN) a crescut cu 10,4%, ajungând la un nivel de 69,5 miliarde, în timp ce valoarea monedelor aflate în circulație a crescut cu 7,4% până la 17,9 miliarde EUR. Majorarea puternică a numărului de monede s-a datorat în principal menținerii unei cereri mari de monede de valoare mică, ca urmare a unor rate de pierdere relativ mari și a teaurizării.

MANEVRAREA BANCNOTELOR DE CĂTRE EUROSISTEM

Emiterile și retragerile de bancnote euro au continuat să se situeze pe trendul ușor ascendent înregistrat în anii anteriori. În anul 2006, BCN din zona euro au emis 32,5 miliarde de bancnote, fiindu-le returnate 31,5 miliarde de bancnote. Frecvența returnării¹⁶ bancnotelor în circulație s-a redus ușor de la 3,17 în 2005 la 3,03 în 2006. Toate bancnotele euro retrase din circulație și returnate BCN din zona euro sunt autentificate și verificate din punct de vedere calitativ cu ajutorul unor aparate complet automate de procesare a bancnotelor, pentru a menține calitatea bancnotelor aflate în circulație. În cadrul acestui proces, aproximativ 5,2 miliarde de bancnote (în creștere cu 26,2% față de anul anterior), considerate a nu fi într-o stare bună pentru a rămâne în circulație, au fost înlocuite de BCN.

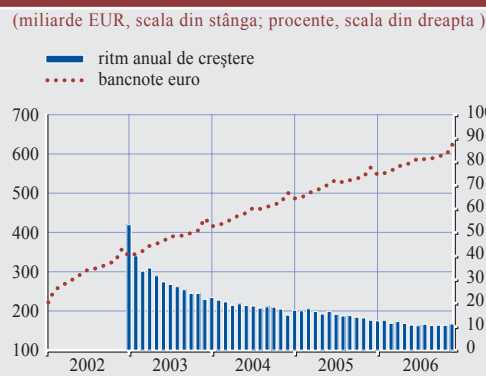
¹⁶ Definite ca numărul total de bancnote returnate la BCN într-o perioadă de timp dată, împărțit la numărul mediu de bancnote în circulație în acea perioadă de timp.

Graficul 44 Numărul total al bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2006



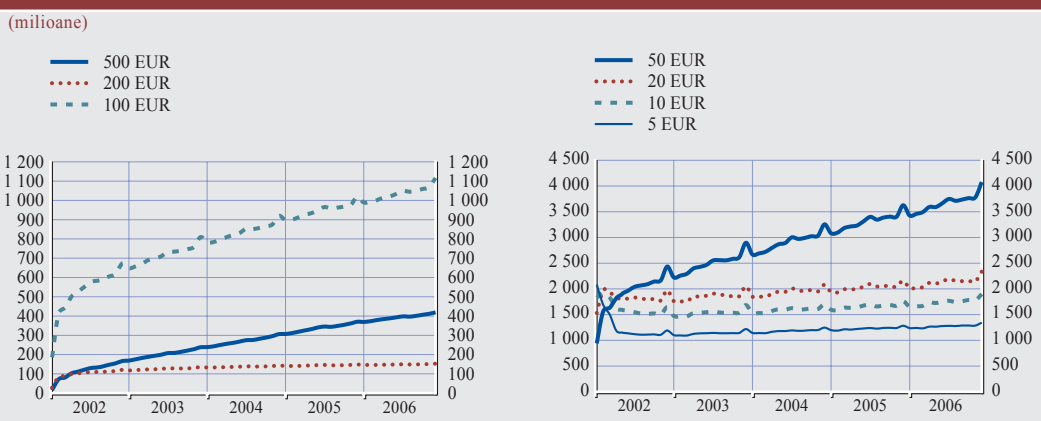
Sursa: BCE.

Graficul 45 Valoarea totală a bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2006



Sursa: BCE.

Graficul 46 Numărul bancnotelor euro în circulație între anii 2002-2006, pe cupiuri



Sursa: BCE.

3.2 FALSIFICAREA BANCNOTELOR ȘI PREVENIREA FALSURILOR

BANCNOTE EURO FALSIFICATE

După o perioadă de doi ani în care numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație s-a menținut stabil, în anul 2006 s-a înregistrat o ușoară scădere a acestuia. Graficul 47 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 Analiză¹⁷ în anul 2006 a fost de aproximativ 565 000.¹⁸ Trebuie menționat faptul că în anul 2006 a avut loc o modificare la nivelul structurii pe cupiuri a falsurilor detectate. Înainte de anul 2006, bancnota de 50 EUR era bancnota cea mai vizată de falsificatori. Cu toate acestea, proporția bancnotelor de 50 EUR falsificate detectate a înregistrat o scădere accentuată, concomitent cu majorarea corespunzătoare a

numărului de bancnote de 20 EUR falsificate și, într-o mai mică măsură, a numărului de bancnote de 100 EUR falsificate (Tabelul 13). În consecință, valoarea nominală totală a falsurilor retrase din circulație și implicit eventualele pagube financiare provocate de falsificare s-au diminuat în anul 2006.

Publicul poate să aibă încredere în siguranța euro: este 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 și de a-și aminti testul „atinge-privește-înclină”.¹⁹

PREVENIREA FALSURILOR

Eurosistemul a continuat în anul 2006 să coopereze îndeaproape cu Europolul și cu Comisia Europeană (îndeosebi cu Oficiul European de Luptă Contra Fraudei, OLAF) în lupta împotriva falsificării euro. Eurosistemul este activ, atât în UE, cât și în afara acesteia, pregătind agenți profesioniști care operează cu numerar, în vederea recunoașterii și manevrării bancnotelor falsificate.

Tabelul 13 Structura pe cupiuri a bancnotelor falsificate

	5 EUR	10 EUR	20 EUR	50 EUR
Procente	1	4	40	34
	100 EUR	200 EUR	500 EUR	Total
Procente	18	2	1	100

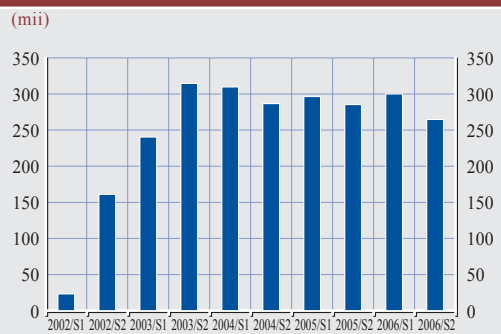
Sursa: Eurosistemul.

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

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

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

Graficul 47 Numărul bancnotelor euro falsificate retrase din circulație între anii 2002-2006



Sursa: Eurosistemul.

Centrul Internațional pentru Prevenirea Falsurilor continuă să sprijine Grupul pentru prevenirea falsurilor din cadrul Băncilor Centrale (un grup alcătuit din 27 bănci centrale care cooperează sub auspiciile G10) și 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.

3.3 EMITEREA ȘI PRODUCȚIA BANCNOTELOR

CADRUL PENTRU DETECTAREA FALSURILOR ȘI SORTAREA CALITATIVĂ

Cadrul de Reciclare a Bancnotelor (CRB) acoperă detectarea falsurilor și sortarea calitativă de către instituțiile de credit și alți agenți profesioniști care operează cu numerar. Acesta stabilește o politică comună pentru recircularea bancnotelor euro în cadrul sectorului creditului și definește reguli nediferențiate și standarde minime pentru procesarea bancnotelor care trebuie respectate de către instituțiile de credit și alți agenți profesioniști care operează cu numerar. În urma deciziei luate de Consiliul guvernatorilor în luna decembrie 2004, cu excepția a două bănci centrale, toate BCN din zona euro au transpus CRB în măsuri naționale.

Instituțiile de credit și alți agenți profesioniști care operează cu numerar vor parcurge o

perioadă de tranziție până la sfârșitul anului 2007 pentru a-și adapta aparatele de procesare a bancnotelor la noile cerințe. Având în vedere diferențele semnificative de la nivelul infrastructurilor naționale pentru manevrarea numerarului, Consiliul guvernatorilor a hotărât în luna decembrie 2006 să prelungească perioada de tranziție de un an în unele țări din zona euro. Astfel, aceasta va fi prelungită cu doi ani în cazul Franței, urmând să expire la sfârșitul anului 2009, și cu trei ani în cazul Greciei, Spaniei, Irlandei, Italiei și Portugaliei, urmând să expire la sfârșitul anului 2010.

Un element central al CRB îl constituie cerința de a verifica bancnotele care urmează să fie distribuite de bancomate din punct de vedere al autenticității și calității, cu ajutorul unor dispozitive, utilizate de personal, care îndeplinesc standardele Eurosistemului. Aparatele de depozitare și de reciclare a numerarului utilizate de clienți trebuie să respecte, de asemenea, anumite standarde tehnice în ceea ce privește verificarea și manevrarea ulterioară a bancnotelor. Majoritatea BCN din zona euro au pus la dispoziția producătorilor de aparate teste pentru aparatura acestora. În plus, BCE a publicat pe o pagină web o listă cu toate aparatele care au trecut procedura de testare comună a Eurosistemului și care sunt astfel adecvate pentru reciclare.

În luna iulie 2006, Consiliul guvernatorilor a hotărât introducerea unui regim de tranziție pentru implementarea viitoare a CRB în noile țări din zona euro. Acesta impune ca BCN din acele state membre care vor adopta euro până în anul 2010 să implementeze CRB într-un interval de cel târziu 12 luni de la aderarea la zona euro. După aceasta va exista o perioadă de tranziție de un an pentru instituțiile de credit și alți agenți profesioniști care operează cu numerar. BCN din statele membre care vor adera la zona euro începând cu anul 2010 vor trebui să implementeze CRB înainte de aderare, în timp ce instituțiile de credit și alți agenți profesioniști care operează cu numerar vor mai avea la dispoziție o perioadă de tranziție de un an ca să își adapteze aparatura.

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.

STABILIREA UNUI PROGRAM PILOT DE DEȚINERE ÎN CUSTODIE A BANCNOTELOR EURO

Consiliul guvernatorilor a hotărât în 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. Eurosistemul se așteaptă ca programul ECI să înlesnească distribuirea la nivel internațional a bancnotelor euro și să îmbunătățească monitorizarea circulației acestora în afara zonei euro. Având în vedere faptul că, potrivit estimărilor, între 10% și 20% din valoarea totală a bancnotelor euro aflate în circulație este deținută în afara zonei euro, Eurosistemul consideră ca fiind utilă obținerea mai multor informații privind aceste bancnote. În urma unei proceduri de licitație deschisă au fost selectate două bănci comerciale importante, active pe piața en-gros a bancnotelor, pentru a deschide fiecare câte un depozit de tip ECI; un depozit ECI va fi deschis în Hong Kong, iar celălalt în Singapore. Deutsche Bundesbank va fi contrapartida logistică și administrativă pentru băncile de tip ECI. Ambele depozite de tip ECI vor începe să funcționeze în prima jumătate a anului 2007. Programul pilot ECI va fi folosit pentru a evalua funcționarea depozitelor de tip ECI, contribuția acestora la informarea privind bancnotele euro în circulație în afara zonei euro, precum și a impactului acestora pe piața en-gros a bancnotelor. Pe baza acestui program

pilot, Consiliul guvernatorilor va hotărî în 2008 dacă va continua programul ECI.

DIALOG CU CONSILIUL EUROPEAN DE PLĂȚI ȘI ALȚI FACTORI IMPLICAȚI ÎN CIRCUITUL NUMERARULUI

Informațiile privind cerințele utilizatorilor numerarului – industria bancară reprezentând principala contrapartidă a BCN – sunt importante pentru funcționarea fără sincope a circuitului numerarului euro și pentru prestarea unor servicii adecvate de către Eurosistem. Aspectele legate de numerar care prezintă interes, precum reducerile de costuri generale, sunt dezbătute cu factorii implicați în cadrul diferitelor foruri, precum Grupul Utilizatorilor de Numerar în Euro și Grupul de lucru cu numerar al Consiliului European de Plăți.

Organizarea lanțului de furnizare de numerar diferă de la o țară la alta, având în vedere mediile naționale diverse (respectiv structura sistemelor bancare, regimul juridic, comportamentul privind plățile manifestat de publicul general, infrastructura numerar-în-tranzit și aspectele geografice). În consecință, nu este dezirabil un singur model „care să poată fi aplicat tuturor situațiilor” în ceea ce privește furnizarea de numerar în zona euro. Cu toate acestea, Consiliul guvernatorilor a hotărât în septembrie 2006 stabilirea unui calendar și a unei foi de parcurs în vederea realizării unei convergențe mai mari în ceea ce privește serviciile privind numerarul ale BCN pe termen mediu.

ORGANIZAREA PRODUCȚIEI

În anul 2006 au fost produse 7,0 miliarde bancnote euro, comparativ cu 3,63 miliarde în 2005. Volumul producției a fost mai mic în 2005 în mare măsură datorită utilizării surplusurilor de bancnote acumulate începând cu anul 2002, dat fiind faptul că incertitudinile privind introducerea euro au condus la stabilirea unor volume mari de producție pentru stocul inițial.

Creșterea volumului de producție din anul 2006 a reflectat următoarele: i) o amplificare a circulației, ii) o creștere a numărului de

Tabelul 14 Distribuția producției de bancnote euro în anul 2006

Cupiură	Cantitatea (milioane de bancnote)	BCN responsabile cu producția
5 EUR	1 080,0	ES, FR, IE, AT, FI
10 EUR	1 780,0	DE, GR, FR, NL
20 EUR	1 940,0	DE, ES, FR, IT, PT
50 EUR	1 920,0	BE, DE, ES, IT, NL
100 EUR	280,0	IT, LU, AT
200 EUR	-	-
500 EUR	-	-
Total	7 000,00	

Sursa: BCE.

bancnote uzate, iii) epuizarea stocurilor BCN și iv) decizia de a produce în 2006 o parte din necesarul viitor de bancnote.

Distribuția producției de bancnote euro a continuat să se realizeze în manieră descentralizată, pe baza scenariului comun adoptat în 2002. Conform acestuia, fiecare BCN din zona euro este responsabilă cu furnizarea unei ponderi alocate din necesarul total de anumite cupiuri (Tabelul 14).

A DOUA SERIE DE BANCNOTE EURO

În urma unei etape pregătitoare, în timpul căreia au fost stabilite necesitățile privind o serie nouă de bancnote și s-a realizat un inventar al îmbunătățirilor din punct de vedere tehnic, Consiliul guvernatorilor a aprobat în anul 2006 un plan general pentru realizarea unei serii noi și inițierea etapei de validare din punct de vedere industrial. Această etapă presupune testarea unor elemente de siguranță, în vederea evaluării rezultatelor acestora și a identificării eventualelor probleme care pot să apară într-un mediu de producție de mari dimensiuni. Majoritatea activităților de validare industrială sunt desfășurate de către fabricile de hârtie și de către imprimăriile acreditate de BCE pentru a produce seriile curente. Specificațiile generale privind noua serie de bancnote vor fi stabilite pe baza rezultatelor obținute în urma etapei de validare industrială și vor începe lucrările la elementele grafice.

Grafica noilor bancnote va avea la bază tema folosită pentru prima serie de bancnote „Epoci și stiluri” și mai multe elemente grafice care se regăsesc în seria veche de bancnote vor fi utilizate la realizarea noului design. A fost desemnat un grafician care să redeseneze seria prezentă de bancnote.

Se așteaptă ca prima bancnotă din noua serie să fie emisă peste câțiva ani. Cu toate acestea, momentul exact și ordinea emiterii vor depinde de progresele înregistrate în evoluția noilor elemente de siguranță și de situația contrafacțiilor. Cupiurile din noua serie vor fi lansate în decursul unei perioade de câțiva ani.

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, fiind utilizați în același timp de piețele financiare și de publicul larg. Similar anilor anteriori, în anul 2006 furnizarea de date statistice – inclusiv cele vizând pregătirile pentru lărgirea zonei euro și a UE în 2007 – a decurs fără sincope. Un obiectiv de referință al strategiei pe termen mediu a BCE în domeniul statisticii a fost atins în luna mai, prin publicarea pentru prima oară de către BCE și Eurostat a unui set de conturi anuale integrate nefinanciare și financiare, pentru sectoarele instituționale ale zonei euro. De asemenea, a fost substanțial îmbunătățită diseminarea statisticilor referitoare la zona euro prin lansarea de către BCE a noului serviciu *online* de furnizare de date, și anume *Statistical Data Warehouse*. În plus, BCE, în strânsă colaborare cu Comitetul de Statistică al SEBC, 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 ÎMBUNĂȚITE REFERITOARE LA ZONA EURO

La sfârșitul lunii mai 2006, BCE și Eurostat au publicat, pentru prima oară, un set de conturi anuale integrate nefinanciare și financiare, pentru sectoarele instituționale din zona euro, aferent perioadei 1999-2004. Aceste conturi pot fi considerate „conturile naționale” ale zonei euro. Printre altele, acestea permit o analiză detaliată a legăturilor dintre evoluțiile financiare și cele nefinanciare și a relațiilor existente între diferite sectoare ale economiei (populație, companii nefinanciare, companii financiare și autorități guvernamentale), precum și între acestea și restul lumii. Aceste conturi anuale au creat premisele publicării unei secvențe complete de conturi trimestriale integrate ale zonei euro până la mijlocul anului 2007. Eurosistemul pregătește aceste set de date statistice împreună cu Eurostatul și institutele naționale de statistică (INS).

În luna septembrie 2006, BCE a publicat pe pagina sa de Internet primele statistici lunare privind soldurile titlurilor europene pe termen scurt (*Short-Term European Paper* – STEP). În cursul anului 2007 la acestea se vor adăuga statistici zilnice privind volumele și randamentele (Secțiunea 3 din Capitolul 4).

Cadrul legal al colectării de statistici monetare a fost îmbunătățit printr-un nou Regulament privind instituțiile care aparțin sectorului nefinanciar, dar care realizează plăți prin virament și primesc depozite de la clienți (*post office giro institutions*). De asemenea, Consiliul guvernatorilor a adus modificări orientărilor BCE privind elaborarea conturilor financiare trimestriale și a statisticilor guvernamentale, în scopul clarificării acestora. În plus, ca urmare a practicii deja comune de a însoți actele juridice emise cu precizări suplimentare de implementare, a fost publicat „Ghidul de Statistică Financiară Guvernamentală”.

În diferite domenii există în derulare proiecte de îmbunătățire în următorii ani a statisticilor referitoare la zona euro. În mod deosebit, Eurosistemul a continuat în anul 2006 să dezvolte un cadru pentru colectarea de statistici armonizate cu privire la non-IFM care dețin un rol important pe piețele financiare, și anume fonduri de investiții și societăți cu rol de vehicul financiar (*financial vehicle corporations*). În acest sens s-a realizat un progres substanțial, reglementările BCE cu privire la cerințele de raportare statistică adresate fondurilor de investiții fiind în curs de pregătire. Totodată, Eurosistemul evaluează necesitatea și respectiv 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 ține cont de evoluțiile economice și financiare. Statistica privind balanța de plăți a zonei euro și cea vizând poziția investițională internațională au fost de asemenea integrate, variația pozițiilor

înregistrate la finele perioadei fiind descrisă nu numai de tranzacțiile realizate, ci și de diferențele din reevaluare rezultate din modificări ale prețului sau ale cursului de schimb sau din alte ajustări.

În elaborarea statisticilor referitoare la zona euro solicitate de utilizatorii interni și externi, SEBC acordă o atenție deosebită minimizării efortului de raportare. În acest context, BCE a continuat să lucreze pe parcursul anului 2006 la crearea unei Baze de date centralizate a titlurilor de valoare (*Centralised Securities Database – CSDB*), anticipându-se ca efectele acestui demers să devină vizibile în anii următori. CSDB, proiect statistic derulat la nivelul întregului SEBC și administrat în comun de BCE și de BCN, este o bază de date unică ce include informații de referință despre toate titlurile de valoare din zona euro, relevante pentru obiectivele statistice ale SEBC. Scopul acestei baze de date este acela de a permite compilarea unui număr mare de statistici financiare utilizate în cadrul SEBC și creșterea calității acestora.

În ianuarie 2007, BCE a publicat pentru prima oară indicatorii de competitivitate armonizați pentru statele din zona euro, bazați pe indicii prețurilor de consum. Acești indicatori au fost construiți pornind de la metodologia și sursele de date folosite în cazul cursului de schimb real efectiv al euro.

În cele din urmă, estimări referitoare la stocul de capital și la proprietățile imobiliare ale populației din zona euro au fost incluse în Buletinul lunar al BCE.

4.2 ALTE EVOLUȚII ÎN DOMENIUL STATISTICII

În luna septembrie 2006, BCE a lansat pe *website*-ul său Baza de date statistice (*Statistical Data Warehouse*),²⁰ un serviciu cuprinzător, ușor de utilizat, de furnizare *online* a statisticilor SEBC. Acesta este caracterizat printr-o interfață accesibilă, care permite utilizatorilor găsirea, afișarea și descărcarea rapidă a datelor

referitoare la zona euro, în unele cazuri fiind chiar posibilă dezagregarea la nivel național. Mai mult, tabele suplimentare incluzând indicatori statistici ai zonei euro, împreună cu datele naționale corespunzătoare, sunt acum disponibile atât pe *website*-ul BCE, cât și pe paginile de Internet ale BCN. Un astfel de exemplu îl reprezintă tabelele privind ratele armonizate ale dobânzilor acordate de IFM pentru depozitele populației și ale companiilor nefinanciare și respectiv ale dobânzilor percepute pentru creditele acordate celor două categorii de clienți.

Începând cu luna noiembrie 2006, utilizatorii de statistici privind zona euro au de asemenea acces la o descriere detaliată a datelor și metadatelor prin intermediul Tabloului standardelor de diseminare al FMI (*Dissemination Standards Bulletin Board – DSBB*).²¹ Descrierea datelor referitoare la zona euro a fost realizată de BCE și de Eurostat, cu asistența FMI. Pagina destinată zonei euro din cadrul DSBB oferă de asemenea acces la un calendar de publicare a datelor și la diferite categorii de statistici ale zonei euro.

Similar anilor anteriori, în anul 2006 BCE a realizat o serie de publicații vizând domeniul statisticii, și anume „Statistica BCE: o privire de ansamblu”, lucrările celei de-a treia conferințe BCE legate de statistică („Statistica financiară pentru o economie globală”, 4-5 mai 2006) și „Diferențe între ratele de dobândă ale IFM din statele membre ale zonei euro”. Un studiu al BCE intitulat „Analiza critică a statisticilor economice generale” a oferit o evaluare detaliată a solidității principalelor statistici macroeconomice ale zonei euro.

În cazul altor publicații ale BCE a fost extins conținutul de informație statistică, printre acestea numărându-se și „Sistemele de plăți și de decontare a titlurilor de valoare din Uniunea Europeană și din țările aderente” (publicație cunoscută sub numele de Cartea albastră). În

²⁰ <http://sdw.ecb.int/>

²¹ <http://dsbb.imf.org/Applications/web/euronote/>

urma unei analize minuțioase a datelor colectate, au fost operate îmbunătățiri în ceea ce privește definirea și colectarea informațiilor referitoare la plăți și la titlurile de valoare, ceea ce a condus la reducerea cu mai multe luni a termenului de apariție a publicației. Setul de indicatori de integrare financiară inclus în raportul semestrial al BCE intitulat „Indicatori ai integrării financiare în zona euro” a fost de asemenea extins (a se vedea Secțiunea 3 din capitolul 4).

În luna februarie 2007, BCE a publicat cel de-al doilea raport anual de calitate a statisticilor referitoare la balanța de plăți și la poziția investițională internațională a zonei euro. Acest raport include evaluări calitative și indicatori cantitativi care oferă utilizatorilor un sprijin suplimentar în analiza datelor statistice menționate.²²

BCE a continuat colaborarea strânsă cu Eurostat și cu alte organizații internaționale și s-a implicat activ în actualizarea standardelor statistice la nivel global (Sistemul conturilor naționale (SCN 93) și Manualul FMI privind balanța de plăți), precum și în reanalizarea definiției de referință a OCDE privind investițiile străine directe și nomenclatorul ISIC.²³ În același timp, BCE a sprijinit și implementat un număr de standarde tehnice globale privind schimbul de date.²⁴

4.3 PREGĂTIREA PENTRU EXTINDEREA ZONEI EURO

Statistica a jucat 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 BNC 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.

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 a acestor statistici, și în special a statisticilor financiare guvernamentale. BCE consideră binevenită inițiativa Comisiei Europene cu privire la implementarea unui Cod de practici pentru Eurostat și pentru INS. Se anticipează că aderarea la acest cod va întări independența, integritatea și responsabilitatea acestor instituții, caracteristici esențiale pentru producerea unor date statistice fiabile și de înaltă calitate la nivelul Uniunii Europene.

²² http://www.ecb.int/pub/pdf/other/bop_intinvpos-2007en.pdf

²³ Standardele internaționale de clasificare a activităților economice (*International standard industrial classification of all economic activities*).

²⁴ 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.

5 CERCETAREA ECONOMICĂ

Obiectivul cercetării economice în cadrul BCE, ca de altfel în întregul Eurosistem, este acela de a asigura o bază conceptuală și empirică solidă pentru politicile economice. Astfel, cercetarea economică în cadrul Eurosistemului se concentrează pe sporirea cunoștințelor în ceea ce privește funcționarea economiei zonei euro și pe furnizarea de analize, modele și alte instrumente relevante pentru implementarea politicii monetare a zonei euro și pentru îndeplinirea altor sarcini ce revin Eurosistemului.

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, în special în cadrul Direcției evoluții economice. 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. Conform noului său mandat aprobat în anul 2006, CCC adoptă un Raport anual privind prioritățile de cercetare și elaborează o Evaluare anuală a activităților de cercetare la nivelul BCE, ambele fiind supuse aprobării Comitetului executiv. Raportul privind prioritățile identifică necesarul de cunoștințe noi pentru fiecare domeniu prioritar, definește activitățile de cercetare ce pot fi desfășurate pentru acoperirea acestuia și stabilește diviziunea interdepartamentală a muncii. Evaluarea Anuală monitorizează rezultatele activității de cercetare din punctul de vedere al calității academice și al relevanței pentru politica economică, comparând rezultatele obținute cu cele programate în Raportul anterior privind prioritățile.

În anul 2006, agenda de cercetare a cuprins următoarele șase domenii principale: prognoză și dezvoltare de modele; analiza politicii monetare; mecanismul de transmisie a politicii monetare; stabilitatea financiară; eficiența sistemului financiar european; și probleme

internaționale. Unele dintre aspectele legate de aceste domenii prioritare sunt comentate pe scurt mai jos.

În ceea ce privește activitatea de prognoză și dezvoltarea modelelor, două direcții de cercetare demne de interes au fost urmate în anul 2006. În primul rând, a continuat dezvoltarea unui nou model avansat de echilibru general dinamic stohastic pentru zona euro, urmând ca acesta să fie supus în curând primelor teste privind capacitățile sale de prognoză. În al doilea rând, au fost implementate cu succes modele cu factori dinamici pentru obținerea de prognoze pe termen scurt (pentru trimestrul curent și cel următor) ale PIB. O evaluare în timp evasireal a capacității lor de prognoză a demonstrat că acestea au o performanță foarte bună în comparație cu alte metode mai tradiționale.

Având în vedere rolul proeminent ce revine analizei monetare în strategia de politică monetară a BCE, dezvoltarea de modele și a altor instrumente de extragere a conținutului informațional al agregatelor monetare a fost analizată cu atenție. Rezultatele acestei analize și ale altor activități de cercetare înrudite au fost discutate în noiembrie 2006 în cadrul celei de-a patra Conferințe BCE privind băncile centrale, care a fost dedicată temei „Rolul banilor: moneda și politica monetară în secolul 21”. Un volum conținând lucrările prezentate și un sumar al discuțiilor din cadrul conferinței vor fi publicate în vara anului 2007.

Ca urmare a unei cereri din partea șefilor departamentelor de cercetare din băncile centrale ale Eurosistemului, Consiliul guvernatorilor a aprobat în luna februarie 2006 crearea unei rețele de cercetare pentru studiul dinamicilor salariale. Cercetători de la 20 de bănci centrale din UE și din BCE participă în această rețea, programată să funcționeze pe o perioadă de doi ani. Activitatea rețelei este organizată în jurul a patru direcții de cercetare. Prima direcție explorează caracteristicile empirice ale dinamicii salariale și a altor costuri (non-salariale) legate de forța de muncă la

nivelul agregat al zonei euro, la nivel de țări și sectoare economice, preocupându-se de analiza structurală a determinantilor acestora și de interacțiunea cu dinamica inflației. Cea de-a doua direcție de cercetare implică folosirea de date la nivel micro în ceea ce privește salariile și își propune să determine natura și magnitudinea posibilelor rigidități ale salariilor și pieței muncii în general la nivelul țărilor și sectoarelor economice din interiorul zonei euro, ca și legătura dintre salarii și procesul de stabilire a prețurilor la nivelul companiilor. Cea de-a treia direcție de cercetare explorează lansarea unui sondaj ad-hoc asupra salariilor, altor costuri cu forța de muncă și a comportamentului în stabilirea prețurilor la nivelul companiilor. Cea de-a patra direcție de cercetare se concentrează pe elaborarea unei analize cuprinzătoare care să folosească rezultatele obținute în cadrul celorlalte direcții de cercetare ale rețelei, în scopul de a extrage implicații pentru politica monetară a zonei euro. Rezultatele tuturor acestor direcții de cercetare urmează a fi comunicate organismelor cu putere de decizie din cadrul BCE până la jumătatea anului 2008.

La cererea președinției finlandeze a UE, BCE a contribuit cu un studiu la discuțiile din cadrul întâlnirii informale a ECOFIN de la Helsinki din 28-29 septembrie 2006. Lucrarea, intitulată „Rolul piețelor financiare și al inovațiilor pentru productivitate și creștere economică în Europa”, arată progresele semnificative în ceea ce privește integrarea financiară în Europa și efectele favorabile ale acesteia asupra productivității și creșterii economice. Se sugerează însă că ar fi util ca politicile în vederea integrării financiare să fie însoțite de politici menite să sprijine modernizarea sistemului financiar, de exemplu prin îmbunătățirea cadrului general de funcționare a piețelor financiare. O astfel de modernizare ar implica promovarea inovațiilor financiare, dar și îmbunătățiri instituționale și organizaționale pentru a spori eficiența sistemului financiar, de exemplu prin realocarea capitalului către ramurile industriale cu cele mai bune perspective de creștere. Studiul conchide că



îmbunătățirea condițiilor de funcționare a sistemului financiar este posibilă, mai ales în ceea ce privește aspecte specifice legate de governanța corporativă, de eficiența unor sisteme legale în rezolvarea conflictelor financiare și de caracteristicile structurale ale unor sisteme bancare din UE, inclusiv în ceea ce privește tendințele de concentrare în sectorul de *retail* de pe unele piețe și mărimea sectorului public în structura de proprietate a sistemului bancar. Studiul BCE susține de asemenea continuarea cercetărilor în ceea ce privește finanțarea prin capital de risc (*venture capital*) și trendurile procesului de titularizare.

În anul 2006, au fost organizate două conferințe în contextul celei de-a doua etape a Rețelei de cercetare asupra piețelor de capital și integrării financiare în Europa organizate de BCE și de Centrul pentru Studii Financiare (CSF). În luna septembrie s-a desfășurat la Berlin cea de-a șaptea conferință asupra modernizării sistemului financiar și creșterii economice în Europa, fiind găzduită de Bundesbank. Una dintre concluziile conferinței a fost aceea că economiile cu piețe financiare mai mari sunt mai flexibile și se adaptează mai rapid la inovațiile tehnologice. Acest efect legat de mărimea piețelor de capital continuă să rămână semnificativ chiar și după ce au fost luate în considerare mărimea sectorului public în sistemul bancar și eficiența sistemului legal. În plus, reglementările neadecvate în domeniul valorilor mobiliare afectează dezvoltarea și lichiditatea piețelor de capital. Cea de-a opta conferință a rețelei a avut ca subiect integrarea și stabilitatea financiară în Europa și a fost găzduită de Banca Spaniei la Madrid la sfârșitul lunii noiembrie. O concluzie demnă de menționat a acestei conferințe o reprezintă creșterea recentă a corelației existente între riscurile individuale ale băncilor europene, mai ales în cazul băncilor de dimensiune mare. În plus, în cazul țărilor industrializate, unele

date sugerează creșterea nivelului agregat de risc în cazul fuziunilor bancare internaționale, spre deosebire de cele interne. În același timp însă, evaluările disponibile indică faptul că o concurență mai mare în sectorul bancar promovează stabilitatea financiară.

În luna februarie 2006, Consiliul executiv, în urma unei propuneri venite din partea șefilor departamentelor de cercetare din băncile centrale ale Eurosistemului, a autorizat crearea unui grup de lucru care să exploreze necesitatea și fezabilitatea unui sondaj care să colecteze date privind finanțele și consumul gospodăriilor. În decembrie, grupul de lucru a supus atenției Consiliului executiv un raport care explică utilitatea unor asemenea date pentru analiza și formularea politicilor economice din Eurosistem, în special pentru politica monetară, stabilitatea financiară și sistemele de plăți. Sondajul ar oferi elemente noi, printre altele, referitoare la vulnerabilitatea gospodăriilor la fluctuațiile prețurilor activelor; înclinația spre consum; efectele inovării și integrării financiare; și la impactul procesului de îmbătrânire și a reformei sistemului de pensii asupra economisirii și comportamentului de consum al gospodăriilor. Sondaje privind finanțele și consumul gospodăriilor se desfășoară deja în câteva dintre țările zonei Euro, însă în prezent nu există date comparabile la nivelul întregii zone Euro. Consiliul executiv a decis să înființeze o rețea care să pregătească un proiect complet al acestui sondaj, incluzând o specificare precisă a chestionarului ce urmează a fi folosit și a modului în care sondajul va fi implementat. Această propunere va constitui fundamentul unei analize finale costuri-beneficii care va permite Consiliului executiv să decidă dacă acest sondaj se va realiza.

5.2 PUBLICAȚII ȘI CONFERINȚE

Majoritatea rezultatelor activităților de cercetare desfășurate de BCE sau în cooperare cu aceasta sunt prezentate în seria caietelor de studii (*Working Papers*) ale BCE și, într-o

măsură mai mică, în seria de articole ocazionale, ca de altfel și în diverse conferințe și seminare științifice. În anul 2006 au fost publicate 137 de caiete de studii. Autorii a 87 dintre acestea sunt din interiorul BCE, în timp ce 50 de articole au fost scrise de persoane din afara BCE în contextul programelor destinate schimbului de experiență, rețelelor de cercetare ale Eurosistemului ori al conferințelor organizate de BCE. Fiecare articol este tipărit și distribuit în principal bibliotecilor și instituțiilor, dar principalul canal de diseminare este reprezentat de *website*-ul BCE, care în anul 2006 a înregistrat în medie aproximativ 280 000 de descărcări pe lună.

Pe lângă aceste măsuri ale cererii de articole științifice ale BCE, calitatea seriei poate fi evaluată și prin alte mijloace. Articolele sunt menite a stimula discuții și comentarii înainte de publicarea lor finală în reviste de specialitate sau cărți. Publicația în finalul căreia apare un articol este însă un indicator important al calității sale academice. 50% dintre articolele realizate în perioada 1999-2002 au fost publicate într-o revistă academică de referință și 13% în volume editate. Impactul seriei de caiete de studii poate fi evaluat și pornind de la numărul de referințe la componentele acesteia în alte lucrări științifice. Potrivit statisticilor din baza de date Studii Economice, fiecare articol al BCE este citat în medie de 3,4 ori în publicațiile academice.

Din luna noiembrie 2004, Direcția generală studii a produs un Buletin de cercetare care este disponibil publicului larg începând cu a cincea ediție a sa din decembrie 2006. Obiectivul Buletinului de 12 pagini este să informeze o gamă largă de experți și nespecialiști asupra activității de cercetare desfășurate de BCE sau în colaborare cu BCE, activitate ale cărei subiecte sunt relevante pentru băncile centrale. În timp ce seria caietelor de studii se adresează în principal specialiștilor, articolele din Buletinul de cercetare, ce reflectă punctele de vedere ale autorilor lor, își propun să comunice rezultatele cercetării de vârf într-o formă concisă și accesibilă.

În plus față de publicațiile și evenimentele menționate mai sus, BCE a interacționat cu comunitatea academică de-a lungul întregului an prin găzduirea mai multor conferințe și seminare de cercetare, precum colocviul organizat în luna martie în onoarea membrului de atunci al Comitetului executiv Otmar Issing cu tema „Politica monetară: drumul de la teorie la practică”; conferința cu tema „Aspecte ale compensării cu contrapartida centrală” din luna aprilie; seminarul cu tema „Finanțe corporative și politică monetară” din luna mai; o conferință dedicată „Globalizării și integrării financiare” în luna iulie; cel de-al șaptelea seminar al rețelei de cercetare asupra ciclului economic al zonei euro cu tema „Estimarea și validarea empirică a modelelor structurale de analiză a ciclului economic” în luna august; o conferință cu tema „Politica monetară, piețele de active și procesul de învățare” în luna noiembrie; cea de-a patra conferință a forumului internațional de cercetare asupra politicii monetare din luna decembrie; precum și seminarul comun BCE-Centrul de Cercetare a Politicilor Economice (CCPE) având ca subiect „Dinamica salarială și a costurilor cu forța de muncă”, de asemenea în luna decembrie.

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 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 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 atât de sectorul public național, cât și de sectoarele publice ale altor state membre. 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 2006, Consiliul guvernatorilor a identificat două cazuri de încălcare a respectivelor dispoziții din Tratat, precum și a Regulamentelor Consiliului sus-menționate. Băncile centrale ale Italiei și Germaniei (Banca d'Italia și Deutsche Bundesbank) au efectuat achiziții de instrumente de îndatorare de pe piața primară, constând în titluri emise de Banca Europeană de Investiții (BEI). La data de 10 ianuarie 2006, Banca d'Italia a cumpărat

titluri exprimate în dolari SUA, emise de BEI, în valoare de 50 milioane USD, în vederea gestionării rezervelor valutare. În cadrul operațiunilor test efectuate de Deutsche Bundesbank în scopul de a dobândi experiență de lucru cu privire la instrumentele de îndatorare emise de instituțiile supranaționale, aceasta a executat trei tranzacții pe piața primară (pe 9 ianuarie 2006, în valoare de 50 milioane USD; pe 20 aprilie 2006, în valoare de 15 milioane USD și pe 16 mai 2006, în valoare de 10 milioane USD). În urma acestor tranzacții, au fost achiziționate titluri emise de BEI cu o valoare totală de 75 milioane USD. 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. În cazul Banca d'Italia, instrumentele de îndatorare emise de BEI și cumpărate de pe piața primară au fost vândute pe 8 martie 2006, iar Deutsche Bundesbank a vândut instrumentele achiziționate de pe piața primară la data de 6 septembrie 2006. De asemenea, ambele BCN au luat măsuri imediate de evitare a unor astfel de situații.

6.2 FUNCȚII CONSULTATIVE

Articolul 105(4) din Tratat prevede obligativitatea consultării BCE în legătură cu orice propunere legislativă națională sau comunitară din domeniul său de competență.²⁵ Toate avizele BCE sunt publicate pe website-ul băncii.

În anul 2006, BCE a adoptat un număr de 62 de avize, cu unul mai mult față de anul anterior: 10 ca răspuns la consultările din partea Consiliului UE și 52 la solicitarea autorităților naționale. Lista avizelor adoptate pe parcursul anului 2006 este anexată la prezentul Raport anual.

²⁵ Marea Britanie este scutită de obligația consultării BCE, în virtutea Protocolului privind anumite prevederi referitoare la Regatul Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord, anexat la Tratat (JO C 191, 29.7.1992, p. 18).

Ca urmare a unei hotărâri adoptate de organismele de decizie ale BCE în anul 2005, formatul și structura avizelor BCE privind propunerile legislative comunitare au fost modificate pentru o eficiență sporită și o parcurgere mai ușoară.

Sunt de menționat următoarele cinci avize BCE privind propunerile legislative comunitare.

În urma abrogării derogării Sloveniei conform procedurii prevăzute în articolul 122(2) din Tratat, BCE a fost consultată în legătură cu o propunere de regulament al Consiliului pentru modificarea Regulamentului (CE) Nr. 974/98 privind introducerea euro, precum și referitor la o propunere de regulament al Consiliului pentru modificarea Regulamentului (CE) Nr. 2866/98 privind paritățile dintre euro și monedele statelor membre care adoptă euro.²⁶

În avizul său privind o propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului referitoare la serviciile de plăți pe piața internă și de modificare a Directivelor 97/7/CE, 2000/12/CE și 2002/65/CE,²⁷ BCE a salutat această inițiativă de elaborare a unui cadru juridic cuprinzător pentru a facilita implementarea Zonei Unice de Plăți în Euro și de armonizare a regulilor de acces pe piața serviciilor de plăți. Totodată, BCE a identificat o serie de aspecte necesitând o analiză mai aprofundată, cum ar fi încasarea și deținerea de către instituțiile de plăți a unor fonduri asimilate – din punct de vedere economic și juridic – depozitelor sau banilor electronici, anumite deficiențe în proiectarea cadrului normativ și de supraveghere, necesitatea unei protecții sporite a fondurilor utilizatorilor de servicii de plăți, absența cerințelor de capital, precum și anumite neclarități în lista activităților permise.

De asemenea, BCE a fost consultată și a redactat un aviz²⁸ în legătură cu o propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivei Consiliului 92/49/CEE²⁹ și a Directivelor 2002/83/CE³⁰, 2004/39/CE³¹, 2005/68/CE³² și 2006/48/CE³³ în privința normelor de procedură și a criteriilor de evaluare

prudențială a achizițiilor și a majorărilor participațiilor în sectorul financiar³⁴ (Secțiunea 2.2 din Capitolul 4).

BCE a emis și un aviz din proprie inițiativă³⁵ privind un proiect de directivă a Comisiei de aplicare a Directivei 85/611/CEE a Consiliului de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative referitoare la organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM)³⁶ în privința clarificării anumitor definiții³⁷. Acesta a fost primul aviz emis de BCE în legătură cu proiectele de măsuri de punere în aplicare adoptate conform procedurii de comitologie. BCE a formulat observații asupra prevederilor referitoare la

26 CON/2006/36. De asemenea, BCE a fost consultată de autoritățile naționale din Slovenia, Estonia, Cipru și Malta în legătură cu armonizarea legislațiilor naționale în vederea introducerii euro în respectivele state membre (CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON/2006/23, CON/2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 și CON/2006/43).

27 CON/2006/21.

28 CON/2006/60 din 18 decembrie 2006 (JO C 27, 7.2.2007, p. 1).

29 Directiva 92/49/CEE a Consiliului din 18 iunie 1992 privind coordonarea actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind asigurarea generală directă, de modificare a Directivelor 73/239/CEE și 88/357/CEE (Cea de-a Treia Directivă privind Asigurarea Generală) (JO L 228, 11.8.1992, p. 1), recent modificată de Directiva 2005/68/CE (JO L 323, 9.12.2005, p. 1).

30 Directiva 2002/83/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 5 noiembrie 2002 privind asigurarea de viață (JO L 345, 19.12.2002, p. 1), recent modificată de Directiva 2005/68/CE (JO L 323, 9.12.2005, p. 1).

31 Directiva 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind piețele instrumentelor financiare, de modificare a Directivelor 85/611/CEE și 93/6/CEE ale Consiliului și a Directivei 2000/12/CE a Parlamentului European și a Consiliului și de abrogare a Directivei 93/22/CEE a Consiliului (JO L 145, 30.4.2004, p. 1), recent modificată de Directiva 2006/31/CE (JO L 114, 27.4.2006, p. 60).

32 Directiva 2005/68/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 16 noiembrie 2005 privind reasigurarea și de modificare a Directivelor 73/239/CEE și 92/49/CEE ale Consiliului, precum și a Directivelor 98/78/CE și 2002/83/CE (JO L 323, 9.12.2005, p. 1).

33 Directiva 2006/48/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 14 iunie 2006 privind accesul la activitate și desfășurarea activității de către instituțiile de credit (reformulată) (JO L 177, 30.6.2006, p. 1).

34 COM(2006) 507 final.

35 CON/2006/57 din 12 decembrie 2006 (JO C 31, 13.2.2007, p. 1).

36 Directiva 85/611/CEE a Consiliului din 20 decembrie 1985 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), (JO L 375, 31.12.1985, p. 3), recent modificată de Directiva 2005/1/CE a Parlamentului European și a Consiliului (JO L 79, 24.3.2005, p. 3).

37 Documentul de lucru al Comisiei ESC/43/2006.

eligibilitatea instrumentelor de piață monetară pentru investiții OPCVM, susținând în special uniformizarea cerințelor de raportare și informare aplicabile instituțiilor financiare reglementate și emitenților corporativi de instrumente de piață monetară pentru o mai mare transparență și armonizare a pieței europene de profil.

În fine, la data de 15 februarie 2007, BCE a adoptat un aviz³⁸ privind opt propuneri de modificare a unor directive în domeniul financiar, ale căror scopuri principale sunt modificarea prevederilor de comitologie cuprinse în opt directive în vigoare pentru a încorpora prevederile unei noi proceduri de comitologie („procedura de reglementare cu control“), precum și respingerea acelor prevederi cuprinse în cele opt directive în vigoare care stabilesc un termen pentru delegarea competențelor de executare către Comisie. În avizul său, BCE a subliniat că actele de nivelul doi propuse în cadrul procesului Lamfalussy reprezintă „acte comunitare propuse”, în sensul articolului 105 alineatul (4) din Tratat, iar BCE trebuie consultată în acest sens.³⁹

BCE a continuat să fie consultată de autoritățile naționale în privința unor aspecte legate de BCN, mai precis amendamente la statutele băncilor centrale din Belgia, Republica Cehă, Franța, Italia, Cipru, Letonia, Luxemburg, Ungaria, Malta, Olanda, Polonia și Slovenia⁴⁰, precum și în legătură cu armonizarea legislațiilor naționale în vederea introducerii euro⁴¹. BCE a fost consultată de Letonia în privința unui proiect legislativ de modificare a Constituției letone pentru a confirma statutul băncii centrale din această țară în Constituție. Deși a salutat respectivul proiect legislativ, BCE a subliniat că este important ca amendamentele propuse să nu aducă atingere statutului și funcțiilor Băncii Letoniei, ci doar să redefinească poziția acesteia în ierarhia diverselor instituții la nivel constituțional. De asemenea, BCE a fost consultată de Finlanda în legătură cu forma finală a Legii privind puterile depline în situații de urgență.⁴² Ca și în avizul său anterior referitor la puterile depline în

situații de urgență⁴³, BCE a recomandat modificarea proiectului legislativ astfel încât puterile de competență exclusivă a SEBC să nu poată fi exercitate de autoritățile naționale în absența uneia dintre situațiile de urgență prevăzute în articolul 297 din Tratat.

În domeniul politicii monetare, BCE a fost consultată cu privire la regimul rezervelor minime obligatorii de către Estonia, Letonia și Slovenia.⁴⁴ În avizele sale, BCE a evidențiat avantajele alinierii treptate la sistemul BCE de rezerve minime obligatorii. În acest context, BCE a remarcat că, în urma introducerii euro, cooperativele de credit din Letonia se vor supune cerințelor BCE privind rezervele minime obligatorii. De asemenea, BCE a fost consultată de autoritățile naționale în legătură cu introducerea unei liste unice de garanții, în special cu amendamente la statutul Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique.⁴⁵

În ceea ce privește supravegherea financiară, BCE a emis primul aviz din proprie inițiativă cu privire la propunerile legislative naționale în legătură cu neconsultarea BCE de către Ministerul olandez de Finanțe asupra celei de-a doua părți a unui proiect legislativ vizând implementarea unui model funcțional de supraveghere.⁴⁶ Totodată, BCE a emis un aviz referitor la un proiect legislativ din Polonia prin care se stabilea un nou cadru instituțional pentru supravegherea piețelor bancară și de capital și a fondurilor de asigurări și pensii din această țară.⁴⁷ Consecvent avizelor anterioare

38 CON/2007/4, JO C 39, 23.2.2007, p.1.

39 CON/2007/4, JO C 39, 23.2.2007, p.1.

40 CON/2006/4, CON/2006/17, CON/2006/19, CON/2006/23, CON/2006/32, CON/2006/33, CON/2006/39, CON/2006/40, CON/2006/44, CON/2006/47, CON/2006/50, CON/2006/54, CON/2006/55, CON/2006/56 și CON/2006/58.

41 Mai exact, BCE a fost consultată de autoritățile naționale din Slovenia, Estonia, Cipru și Malta în legătură cu armonizarea legislațiilor naționale în vederea introducerii euro în respectivele state membre (CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON/2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 și CON/2006/43).

42 CON/2006/6.

43 CON/2002/27.

44 CON/2006/3, CON/2006/11 și CON/2006/41.

45 CON/2006/40.

46 CON/2006/20.

47 CON/2006/15.

emise de BCE în legătură cu reformele activității de supraveghere bancară și financiară, avizul a încurajat implicarea băncilor centrale în supravegherea prudențială, a evaluat în mod pozitiv modelul de supraveghere existent și a subliniat necesitatea evaluării în continuare a sectorului financiar-bancar în contextul noului cadru de supraveghere. Într-un aviz ulterior, BCE a recomandat ca băncii centrale din Polonia (Narodowy Bank Polski) să-i fie în mod expres încredințată atribuția de supraveghere a sistemelor de decontare și compensare a titlurilor de valoare, pe motiv că respectiva funcție de supraveghere este parte integrantă a atribuției băncilor centrale de promovare a unei infrastructuri de piață sănătoase, pentru menținerea eficienței politicii monetare și a stabilității de ansamblu a sistemului financiar.⁴⁸

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 2006, numărul clienților aflați în relații profesionale cu Eurosistemul nu s-a modificat față de anul anterior. În ceea ce privește serviciile, s-a înregistrat o ușoară majorare în lichiditățile totale și/sau portofoliile de titluri ale clienților.

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 îi revine responsabilitatea administrării operațiunilor de împrumut și creditare ale Comunității Europene în cadrul mecanismului de asistență financiară pe termen mediu. BCE nu a îndeplinit nicio atribuție administrativă în anul 2006. Nu existau solduri la finele anului 2005 și nu s-au inițiat operațiuni noi pe parcursul anului 2006.

6.4 SERVICIILE EUROSISTEMULUI DE ADMINISTRARE A REZERVELOR

În anul 2006 a continuat să fie disponibil un set cuprinzător de servicii conform cadrului implementat în luna ianuarie 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,

⁴⁸ CON/2006/53.



CAPITOLUL 3

INTRAREA SLOVENIEI ÎN ZONA EURO

1 EVOLUȚII ECONOMICE ȘI MONETARE ÎN SLOVENIA

La data de 11 iulie 2006, Consiliul ECOFIN a adoptat o hotărâre prin care se consfințează aderarea Sloveniei la zona euro și adoptarea de către această țară a monedei unice europene ca monedă națională începând cu 1 ianuarie 2007. Hotărârea Consiliului s-a bazat pe rapoartele de convergență publicate de BCE și de Comisia Europeană în luna mai 2006, pe un aviz al Parlamentului European, precum și pe o propunere din partea Comisiei Europene. În aceeași zi, Consiliul ECOFIN a adoptat o reglementare vizând fixarea irevocabilă a cursului de schimb între tolarul sloven și euro. Astfel, cursul de schimb a fost stabilit la SIT 239,640/1 EUR, respectiv paritatea centrală convenită la 28 iunie 2004, dată la care tolarul a intrat în MCS II. Moneda slovenă a rămas în vecinătatea parității centrale în raport cu euro pe întreaga perioadă a participării la MCS II și era tranzacționată la această cotație la data stabilirii cursului de schimb.

La o privire retrospectivă asupra ultimului deceniu, Slovenia a înregistrat progrese remarcabile în atingerea unor rate scăzute ale inflației. Pornind de la un nivel record de 8,3% în anul 1997, rata inflației IPC a scăzut treptat până la 6,1% în anul 1999. După o întrerupere temporară cauzată, *inter alia*, de introducerea taxei pe valoarea adăugată, sporirea cererii interne, de creșterile salariale robuste și de majorarea bruscă a prețurilor de import, inflația și-a reluat trendul descendent după anul 2000, atingând nivelul de 2,5% în anul 2005. Rata medie a inflației IAPC s-a menținut la 2,5% în anul 2006, în ciuda volatilității relativ ridicate a prețurilor petrolului. Pe ansamblu, produsele industriale non-energetice au temperat inflația din perioada recentă, în timp ce produsele energetice și sectorul serviciilor au avut cel mai puternic impact în sensul creșterii.

Scăderea ratei inflației a intervenit pe fondul unei creșteri economice solide. În ultimii zece ani, creșterea PIB real s-a situat, în medie, la 4,1%, peste media zonei euro. După o relativă încetinire în perioada 2001 – 2003, ritmul de creștere a PIB real s-a accelerat începând din

anul 2004. Creșterea economică a fost de 5,2% în anul 2006, față de 4,0% în anul precedent (Tabelul 15). Această evoluție a condus la progrese considerabile în procesul de convergență reală, PIB pe locuitor – calculat la paritatea puterii de cumpărare – majorându-se de la 65% din media zonei euro în anul 1997 (cel mai ridicat nivel dintre statele din Europa centrală și de est care au aderat la UE în luna mai 2004) la un nivel de 78% în anul 2006. În ceea ce privește evoluțiile externe, Slovenia a raportat, în medie, un deficit cumulat al contului curent și al contului de capital de 1,6% din PIB în ultimul deceniu. În anul 2006 s-a înregistrat un deficit de 3,4%, comparativ cu 2,4% în anul anterior.

Condițiile de pe piața forței de muncă s-au menținut relativ stabile în ultimii zece ani, rata șomajului oscilând în jurul nivelului de 6-7%. În contextul consolidării activității economice pe parcursul anului 2006, s-a majorat și rata de creștere a populației ocupate, până la 0,6% față de 0,3% în anul 2005. Totodată, rata șomajului a atins 6,0%, în scădere cu 0,5 puncte procentuale comparativ cu anul anterior. Ca urmare a ajustărilor structurale operate pe piața forței de muncă în ultimii ani, gradul de ocupare a crescut în sectorul serviciilor și s-a diminuat în sectorul prelucrător. Se manifestă un dezechilibru în creștere între cererea de muncitori calificați și oferta de muncitori necalificați.

Procesul de convergență a fost sprijinit de politica fiscală. În perioada 2000-2005 (anul 2000 fiind primul an pentru care sunt disponibile date comparabile referitoare la deficitul public), ponderea deficitului în PIB a scăzut de la 3,8% la 1,4%. În anul 2006, ponderea de 1,6% a deficitului bugetului consolidat s-a situat, în linii mari, în proximitatea nivelului prognozat în programul de convergență (versiunea actualizată în anul 2005), în pofida unei creșteri peste așteptări și a unui rezultat mai favorabil în privința deficitului în anul 2005. Se estimează că ponderea datoriei publice în PIB s-a majorat ușor, până la 28,5% în anul 2006 față de 28,0% în anul precedent. Conform programului de

stabilitate actualizat, ponderea cheltuielilor totale și-a continuat declinul în anul 2006, cu peste 0,5% din PIB. Înregistrând o pondere de 10,9% din PIB în anul 2005, cheltuielile cu pensiile sunt relativ ridicate comparativ cu alte state membre și se estimează că acestea se vor majora considerabil până în anul 2050, iar impactul bugetar pe termen lung se va situa printre cele mai semnificative din UE.

Procesul de convergență a fost stimulat și de politica monetară. În anul 2001, Slovenia a adoptat un nou cadru de politică monetară, iar noua lege privind statutul Banka Slovenije (Banca Sloveniei) a consfințit stabilitatea prețurilor ca obiectiv fundamental. S-a renunțat la ținta intermediară referitoare la creșterea masei monetare și s-a optat pentru o abordare a politicii monetare bazată pe doi piloni, care să acopere atât evoluțiile monetare, cât și evoluțiile economiei reale. Totodată, politica monetară a fost sprijinită de o politică valutară bazată pe paritatea neacoperită a ratei dobânzii, ceea ce a determinat o depreciere treptată a

monedei slovene față de euro, permițând astfel băncii centrale să mențină ratele dobânzilor suficient de ridicate pentru consolidarea procesului dezinflaționist. După data de 28 iunie 2004, când Slovenia a intrat în MCS II, politica monetară s-a axat pe menținerea stabilității cursului de schimb în raport cu euro.

Obiectivele de politică monetară ale Banka Slovenije pe parcursul anului 2006 au continuat să fie stabilitatea prețurilor în contextul MCS II și menținerea stabilității cursului de schimb în raport cu euro. În același timp, Banka Slovenije a redus treptat ratele dobânzilor pentru a asigura o trecere mai ușoară la euro. În luna ianuarie 2006, rata dobânzii de politică monetară (rata dobânzii aferente certificatelor de depozit emise de Banka Slovenije pe termen de 60 de zile) a fost stabilită la 4,0%. În iulie, când Consiliul ECOFIN a confirmat îndeplinirea de către Slovenia a criteriilor necesare pentru adoptarea monedei unice, rata dobânzii se situa deja la un nivel inferior, respectiv 3,25%. În

Tabelul 15 Slovenia: Principali indicatori economici

(variație procentuală anuală, în absența altei mențiuni)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Creșterea PIB real	4,8	3,9	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,4	4,0	5,2
<i>Contribuții la creșterea PIB real</i>										
Cererea internă, inclusiv variația stocurilor	5,0	5,2	9,0	1,4	0,8	2,4	4,9	5,3	1,9	5,5
Exporturi nete	-0,2	-1,3	-3,6	2,7	1,8	1,1	-2,2	-0,9	2,1	-0,3
Rata inflației (IAPC)	8,3	7,9	6,1	8,9	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5
Remunerarea pe salariat	12,6	8,9	7,7	12,4	11,6	8,5	6,6	7,6	5,4	..
Costul unitar nominal cu forța de muncă, total economie	5,3	4,6	3,6	8,9	9,2	6,5	3,5	3,6	1,6	..
Deflatorul importurilor (bunuri și servicii)	5,0	1,9	1,9	13,9	6,3	2,5	2,0	4,1	5,0	4,7
Soldul contului curent și al contului de capital (procente în PIB)	0,3	-0,6	-3,3	-2,7	0,2	0,4	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4
Populația ocupată, total	-1,9	-0,2	1,4	0,8	0,5	1,5	-0,4	0,5	0,3	0,6
Rata șomajului ca procent din populația activă ¹⁾	6,9	7,4	7,3	6,7	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0
Surplusul (+)/deficitul (-) bugetar (procente în PIB)	..	..	-3,1	-3,8	-4,1	-2,5	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Datoria publică brută (procente în PIB)	21,4	22,1	24,6	27,6	27,6	29,1	28,5	28,7	28,0	28,5
Rata dobânzii la 3 luni, procente p.a. ²⁾	8,0	6,8	4,7	4,0	3,6
Randamentul obligațiunilor de stat cu scadență de zece ani, procente p.a. ²⁾	8,7	6,4	4,7	3,8	3,9
Cursul de schimb față de euro ^{2), 3)}	181,0	185,9	194,4	206,6	218,0	226,0	233,8	239,1	239,6	239,6

Surse: BCE și Eurostat.

Notă: Datele privind datoria publică din intervalul 1999-2006 nu sunt comparabile cu cele din perioada anterioară anului 1999, datorită modificărilor intervenite la nivelul metodologiei și al surselor. Datele privind deficitul bugetar pentru perioada 2000-2006 nu sunt comparabile cu cele din perioada anterioară anului 2000, datorită modificărilor intervenite la nivelul metodologiei și al surselor.

1) Date ajustate sezonier.

2) Media perioadei.

3) Până în anul 1998 inclusiv, datele se referă la cursul de schimb al tolarului sloven față de ECU.

luna august, Banka Slovenije și-a majorat ratele dobânzilor cu 25 puncte de bază, ca răspuns la creșterea – în aceeași lună – a ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. Ulterior, rata dobânzii de politică monetară a rămas nemodificată până la sfârșitul anului. După majorarea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE în lunile octombrie și decembrie, rata dobânzii de politică monetară a fost aliniată, până la finele anului, la rata minimă a dobânzii acceptată la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului.

În anul 2006, rata dobânzii la trei luni pe piața monetară din Slovenia a fluctuat în funcție de ratele dobânzilor oficiale stabilite de banca centrală. Convergența treptată a ratelor dobânzilor pe termen scurt din Slovenia la nivelul din zona euro s-a finalizat în esență până în luna octombrie. În schimb, ratele dobânzilor pe termen lung se situau deja în vecinătatea celor din zona euro încă de la mijlocul anului 2004, reflectând încrederea pieței în evoluțiile economice și fiscale de ansamblu din Slovenia, precum și credibilitatea politicii monetare și valutare din această țară.

După adoptarea euro, principala provocare cu care se confruntă Slovenia constă în aplicarea unor politici naționale corespunzătoare pentru sprijinirea creșterii economice robuste și asigurarea unui grad ridicat de convergență sustenabilă. Elaborarea unor politici fiscale și structurale corespunzătoare este de acum cu atât mai importantă cu cât Slovenia a pierdut independența utilizării politicilor monetară și valutară în atingerea obiectivelor economice. În acest context, sunt esențiale eliminarea rigidităților structurale încă existente pe piața forței de muncă și creșterea flexibilității pe piața produselor. Menținerea unei economii competitive impune ca ritmul de creștere a productivității muncii să îl depășească pe cel al creșterilor salariale, precum și ca indexările salariale programate și anumite transferuri sociale să fie eliminate. Respectarea unui program ambițios de consolidare fiscală va avea un rol esențial în prevenirea eventualelor presiuni inflaționiste pe partea cererii în următorii ani. De asemenea, având în vedere adâncirea continuă a piețelor financiare din Slovenia, fenomen coroborat – printre altele – cu expansiunea rapidă a creditului, se impune o supraveghere financiară eficientă.

Caseta 8

IMPLICAȚII STATISTICE ALE EXTINDERII ZONEI EURO ÎN URMA ADERĂRII SLOVENIEI

Extinderea zonei euro în urma aderării Sloveniei la 1 ianuarie 2007 a determinat modificarea, pentru a doua oară, a seriilor statistice ale zonei euro pentru a reflecta aderarea unui nou stat membru. Elaborarea statisticilor aferente zonei euro extinse s-a realizat, acolo unde a fost cazul, în colaborare cu Comisia Europeană.

Odată cu aderarea Sloveniei, rezidenții acestei 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 asupra conturilor financiare, deoarece tranzacțiile dintre rezidenții sloveni și ceilalți rezidenți ai zonei euro trebuie acum înregistrate în mod consolidat.

Astfel, începând cu 1 ianuarie 2007, Slovenia are obligația să respecte toate cerințele statistice ale BCE, respectiv să furnizeze date naționale deplin armonizate și comparabile.¹ Întrucât elaborarea noilor statistici necesită o perioadă mai lungă, Banca Slovenije și BCE au inițiat preparativele statistice cu mult timp înainte de aderarea Sloveniei la UE. Banca Slovenije și-a intensificat pregătirile în vederea îndeplinirii cerințelor BCE după dobândirea statutului de membru al SEBC, astfel încât, la data aderării la zona euro, a fost în măsură să respecte obligațiile statistice referitoare la statisticile monetare, bancare, ale balanței de plăți și alte statistici financiare. Totodată, Banca Slovenije a întreprins demersurile necesare pentru integrarea instituțiilor de credit slovene în sistemul BCE al rezervelor minime obligatorii și pentru respectarea cerințelor statistice corespunzătoare.

În urma acestei extinderi, începând cu luna ianuarie 2007, instituțiile raportoare de date și BCN din țările deja participante la zona euro trebuie să raporteze tranzacțiile (sau fluxurile) și pozițiile cu rezidenți din Slovenia 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 Slovenia și celelalte țări din zona euro să furnizeze date cu caracter retroactiv, cu suficiente detalii geografice și sectoriale, începând cu anul 2004, anul aderării Sloveniei la UE, și, pe cât posibil, chiar 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 actuală (inclusiv Slovenia) începând din momentul în care acestea au devenit disponibile, iar celălalt coroborând diversele structuri ale zonei euro, începând cu anul 1999, când se înregistrau 11 țări participante.

¹ Cerințele statistice ale BCE sunt prezentate succint în documentul *ECB statistics: an overview*, aprilie 2006.

2 ASPECTE JURIDICE PRIVIND INTEGRAREA BANKA SLOVENIJE ÎN EUROSISTEM

În virtutea art. 122(2) din Tratat, BCE a analizat legea privind statutul Banka Slovenije și alte acte normative în domeniu, pentru a vedea în ce măsură acestea respectă prevederile art. 109 din Tratat. Astfel, BCE a emis un aviz favorabil în legătură cu compatibilitatea legislației slovene cu Tratatul și cu Statutul SEBC, după cum s-a menționat în Raportul de Convergență privind Lituania și Slovenia, publicat în luna mai 2006.

BCE și Banka Slovenije au adoptat o serie de instrumente juridice pentru a asigura integrarea băncii centrale din această țară în Eurosistem la data de 1 ianuarie 2007. Cadrul juridic al Eurosistemului a fost adaptat ca urmare a deciziei adoptate de Consiliul ECOFIN la 11 iulie 2006, de abrogare a derogării aplicabile Sloveniei.¹ De asemenea, introducerea euro în Slovenia și integrarea Banka Slovenije în Eurosistem au impus modificări ale unor acte normative slovene. La data de 30 martie 2006, legea privind statutul Banka Slovenije a fost armonizată cu recomandările menționate în Raportul de Convergență al BCE publicat în anul 2004. La data de 13 martie 2006, Slovenia solicitase un aviz consultativ asupra propunerilor de modificare a statutului Banka Slovenije. BCE a adoptat un aviz prin care se propuneau modificări suplimentare, care s-au reflectat în versiunea finală a statutului Banka Slovenije.² Pe parcursul anului 2006, BCE a fost consultată și în legătură cu o serie de amendamente la alte acte normative slovene referitoare la domeniul bancar,³ la rezervele minime obligatorii⁴ și garanții.⁵

Decizia Consiliului ECOFIN din data de 11 iulie 2006 a determinat modificarea Regulamentului (CE) Nr. 974/98 al Consiliului pentru a permite introducerea euro în Slovenia,⁶ precum și adoptarea Regulamentului (CE) Nr. 1086/2006 al Consiliului de modificare a Regulamentului (CE) Nr. 2866/98, prin care s-a stabilit cursul de schimb fixat irevocabil între tolarul sloven și euro.⁷ Consiliul a consultat BCE în vederea emiterii unor propuneri în legătură cu ambele regulamente, iar BCE a adoptat un aviz în acest sens.⁸

BCE a adoptat două orientări pentru a facilita introducerea euro ca monedă națională a Sloveniei. Astfel, în conformitate cu Orientarea BCE/2006/10, moneda slovenă a putut fi preschimbată în moneda unică europeană în toate țările zonei euro.⁹ Orientarea BCE/2006/9 a permis alimentarea cu monede și bancnote euro înainte de trecerea efectivă la noua monedă.¹⁰ De asemenea, BCE a fost consultată în legătură cu proiectele legislative naționale referitoare la trecerea la euro.¹¹

În ceea ce privește pregătirile juridice pentru integrarea Banka Slovenije în Eurosistem, BCE a adoptat instrumentele juridice necesare pentru a asigura vărsarea capitalului rămas și transferul activelor externe de rezervă de la Banka Slovenije către BCE. În virtutea art. 27.1 din Statutul SEBC, Consiliul guvernatorilor a adoptat o recomandare cu privire la auditorii externi ai Banka Slovenije începând cu exercițiul financiar 2007.¹² Totodată, BCE și-a revizuit cadrul juridic și a introdus amendamentele necesare ca urmare a aderării Banka Slovenije la Eurosistem începând cu 1 ianuarie 2007. Astfel, a fost modificat regimul privind alocarea venitului monetar al BCN

1 Decizia 2006/495/CE a Consiliului din 11 iulie 2006, în conformitate cu art. 122(2) din Tratatul privind adoptarea monedei unice de către Slovenia la data de 1 ianuarie 2007, JO L 195, 15.7.2006, p. 25.

2 CON/2006/17.

3 CON/2006/48.

4 CON/2006/41.

5 CON/2006/24.

6 Regulamentul (CE) Nr. 1647/2006 al Consiliului din data de 7 noiembrie 2006 de modificare a Regulamentului (CE) Nr. 974/98 privind introducerea euro, JO L 309, 9.11.2006, p. 2.

7 Regulamentul (CE) Nr. 1086/2006 al Consiliului din data de 11 iulie 2006 de modificare a Regulamentului (CE) Nr. 2866/98 privind cursurile de schimb dintre euro și monedele statelor membre care adoptă euro, JO L 195, 15.7.2006, p. 1.

8 CON/2006/36, JO C 163, 14.7.2006, p. 10.

9 Orientarea BCE/2006/10 din 24 iulie 2006 privind preschimbarea bancnotelor după fixarea irevocabilă a cursurilor de schimb în urma introducerii euro, JO L 215, 5.8.2006, p. 44.

10 Orientarea BCE/2006/9 din 14 iulie 2006 privind anumite pregătiri pentru substituirea în circulație a tolarului sloven cu euro, precum și alimentarea anticipată și alimentarea anticipată secundară cu bancnote și monede în afara zonei euro, JO L 207, 28.7.2006, p. 39.

11 CON/2006/29.

12 Recomandarea BCE/2006/14 din 9 octombrie 2006 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Banka Slovenije, JO C 257, 25.10.2006, p. 19.



din zona euro.¹³ În plus, BCE a revizuit reglementările slovene privind cadrul juridic al Eurosistemului aplicabil operațiunilor de politică monetară și TARGET. Prin urmare, contrapartidele slovene au primit dreptul de participare la operațiunile principale de refinanțare ale Eurosistemului începând din 3 ianuarie 2007. De asemenea, BCE a adoptat un regulament privind dispozițiile tranzitorii pentru aplicarea rezervelor minime obligatorii de către Banca Centrală Europeană în urma introducerii monedei euro în Slovenia.¹⁴ Totodată, Banka Slovenije a ieșit din MCS II.¹⁵

13 Decizia BCE/2006/7 din data de 19 mai 2006 de modificare a Deciziei BCE/2001/16 privind alocarea venitului monetar al băncilor centrale naționale ale statelor membre participante din exercițiul financiar 2002, JO L 148, 2.6.2006, p. 56.

14 Regulamentul BCE/2006/15 din data de 2 noiembrie 2006 privind dispozițiile tranzitorii pentru aplicarea rezervelor minime obligatorii de către Banca Centrală Europeană în urma introducerii monedei euro în Slovenia, JO L 306, 7.11.2006, p. 15.

15 Acord încheiat la data de 21 decembrie 2006 între BCE și BCN ale statelor membre din afara zonei euro de modificare a Acordului din data de 16 martie 2006 încheiat între BCE și BCN ale statelor membre din afara zonei euro prin care se stabileau modalitățile de funcționare a unui mecanism al cursului de schimb în etapa a treia a uniunii economice și monetare, JO C 14, 20.1.2007, p. 6.

3 ASPECTE OPERAȚIONALE ALE INTEGRĂRII BANKA SLOVENIJE ÎN EUROSISTEM

În urma deciziei Consiliului ECOFIN din data de 11 iulie 2006 privind adoptarea euro de către Slovenia la data de 1 ianuarie 2007, BCE a desfășurat pregătiri de ordin tehnic în vederea integrării depline a băncii centrale a acesteia în Eurosistem. Conform dispozițiilor Tratatului, Banka Slovenije a aderat la Eurosistem având exact aceleași drepturi și obligații ca și BCN ale statelor membre UE care adoptaseră deja euro.

Pregătirile de ordin tehnic pentru integrarea Banka Slovenije în Eurosistem s-au derulat în strânsă colaborare cu Banka Slovenije și, după caz, într-o manieră multilaterală, cu cele 12 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

Adoptarea de către Slovenia a monedei euro la data de 1 ianuarie 2007 a presupus faptul că instituțiile de credit din această țară sunt supuse regimului RMO din cadrul Eurosistemului începând cu acea dată. Totuși, întrucât data de 1 ianuarie 2007 s-a situat aproape de mijlocul perioadei de aplicare, respectiv 13 decembrie 2006 – 16 ianuarie 2007, s-au dispus măsuri tranzitorii cu privire la constituirea rezervelor minime obligatorii în Slovenia în această perioadă de aplicare. Măsuri tranzitorii au fost necesare și pentru determinarea bazei de calcul a contrapartidelor slovene. Lista celor 27 de instituții de credit slovene care trebuie să constituie rezerve minime obligatorii a fost publicată pe website-ul BCE pentru prima oară la data de 29 decembrie 2006.

Aderarea Sloveniei la zona euro a condus la creșterea cu 0,3 miliarde EUR a rezervelor minime obligatorii agregate ale instituțiilor de credit din zona euro. Factorii autonomi ai lichidității din bilanțul băncii centrale a Sloveniei au furnizat, în medie, un volum total de lichiditate în valoare de 3,5 miliarde EUR în perioada 1-16 ianuarie 2007. Pentru a avea imaginea completă a efectelor la nivelul lichidității ca urmare a aderării Sloveniei, s-a ținut seama de faptul că unele dintre operațiunile de politică monetară efectuate de banca centrală a acestei țări în anul 2006 nu vor ajunge la scadență decât în anul 2007. Acestea au cuprins depozite pe termen fix atrase de la contrapartide și certificate de îndatorare emise de Banka Slovenije. Valoarea medie a acestor instrumente a fost de 2,3 miliarde EUR în perioada 1-16 ianuarie 2007. Prin urmare, excedentul de lichiditate mediu net generat de Slovenia la nivelul zonei euro în această perioadă s-a cifrat la 0,9 miliarde EUR.

BCE a luat în calcul impactul asupra condițiilor de lichiditate din zona euro prin ajustarea încă de la începutul anului 2007 a sumelor alocate în cadrul operațiunilor principale de refinanțare.

La data de 1 ianuarie 2007, Banka Slovenije a adoptat și cadrul unic de garantare al Eurosistemului și a raportat active eligibile slovene în valoare de 6,3 miliarde EUR. Aceste active fuseseră adăugate pe lista activelor eligibile publicate pe website-ul BCE la data de 29 decembrie 2006 și au devenit eligibile pentru operațiunile de creditare ale Eurosistemului începând cu data de 1 ianuarie 2007.

3.2 CONTRIBUȚIA LA CAPITALUL, REZERVELE ȘI ACTIVELE EXTERNE DE REZERVĂ ALE BCE

Odată cu aderarea la SEBC la data de 1 mai 2004, Banka Slovenije a vărsat 7% din cota sa la capitalul subscris al BCE, ca o contribuție la costurile de funcționare ale BCE. În conformitate cu articolul 49 din Statutul SEBC, Banka Slovenije a vărsat partea rămasă din cota sa de subscriere la data de 1 ianuarie 2007.

Cota totală de capital subscrisă de Banka Slovenije este de 18,4 milioane EUR, echivalentul a 0,3194% din capitalul subscris al BCE în valoare de 5,761 miliarde EUR la data de 1 ianuarie 2007.

La începutul anului 2007, conform articolelor 30 și 49.1 din Statutul SEBC, Banka Slovenije a transferat către BCE active externe de rezervă (în valoare de 191,6 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 cota subscrisă la capitalul BCE. Din contribuția totală, aurul a reprezentat 15%, iar 85% au fost active exprimate în dolari SUA. Băncile centrale din Slovenia și Luxemburg administrează acest portofoliu exprimat în dolari SUA în calitate de agenți ai BCE, formând astfel primul portofoliu colectiv de active externe de rezervă al BCE. Corespunzător transferului de active externe de rezervă către BCE, banca centrală a Sloveniei a fost creditată cu o creanță exprimată în euro asupra BCE.

4 INTRODUCEREA EURO ÎN SLOVENIA

La data de 1 ianuarie 2007, în Slovenia au fost puse în circulație bancnotele și monedele euro. După o perioadă de circulație simultană care a durat două săptămâni, acestea au înlocuit complet bancnotele și monedele de tolari sloveni.

În pregătirea acestui eveniment, Consiliul guvernatorilor a adoptat, la data de 14 iulie 2006, orientarea privind anumite pregătiri pentru introducerea euro, precum și pentru alimentarea anticipată și alimentarea anticipată secundară cu bancnote și monede euro în afara zonei euro.¹⁶ Pe baza acestui act normativ, care reflectă în mare măsură cadrul juridic implementat în vederea adoptării euro în anul 2002, Banka Slovenije a creat cadrul de introducere a noii monede la nivel național.

Banka Slovenije a creat cadrul juridic pentru părțile implicate în alimentarea anticipată și alimentarea anticipată secundară cu bancnote și monede euro în această țară. De asemenea, au fost elaborate procedurile și metodele pentru preschimbarea bancnotelor și monedelor de tolari sloveni în bancnote și monede euro, fiind stabilite și condițiile de transport, depozitare, securitate, constituire de garanții și monitorizare statistică.

În contextul pregătirilor pentru trecerea la noua monedă, cât și pentru satisfacerea cererii naționale estimate pentru întreg anul 2007, Eurosistemul a pus la dispoziția băncii centrale a Sloveniei, din stocurile sale, un total de 94,5 milioane bancnote euro, cu o valoare nominală de 2 175 milioane EUR. Din considerente de ordin geografic și logistic, Oesterreichische Nationalbank a asigurat aprovizionarea fizică în numele Eurosistemului. După organizarea unei licitații publice, monedele euro destinate Sloveniei au fost produse de Monetăria Finlandei. Au fost confecționate în total 296,3 milioane monede euro, cu o valoare nominală de 104 milioane EUR.

La data de 25 septembrie 2006, Banka Slovenije a început alimentarea anticipată a instituțiilor

de credit cu monede euro, iar la data de 29 noiembrie 2006 a demarat o acțiune similară pentru bancnotele euro. Alimentarea anticipată secundară, respectiv aprovizionarea cu bancnote și monede euro a terților profesioniști (ex. comercianți cu amănuntul și firme care administrează bancomatele și distribuitorii automate) de către instituțiile de credit s-a desfășurat în cursul lunii decembrie. În același timp, au fost pregătite 150 000 seturi inițiale de monede euro destinate comercianților cu amănuntul, în valoare de 201 EUR fiecare, și 450 000 de asemenea seturi pentru populație, în valoare de 12,52 EUR fiecare, cu scopul de a asigura o distribuție extinsă a monedelor înainte lansării noii emisiuni monetare. Până la finele anului 2006, Banka Slovenije a încheiat acțiunea de alimentare anticipată cu bancnote și monede euro a băncilor pentru introducerea în circulație noii monede, creând condiții favorabile pentru trecerea rapidă și fără sincope la euro.

Un alt factor care a contribuit la eficiența procesului de adoptare a noii monede l-a reprezentat transformarea rapidă a bancomatelor și a terminalelor POS – toate bancomatele aflate în locuri publice și toate terminalele POS au fost transformate în prima zi a trecerii la noua monedă. Procesul de transformare a distribuitorilor a fost finalizat în decurs de 15 zile.

Articolul 52 din Statutul SEBC impune Consiliului guvernatorilor obligația de a lua măsurile necesare pentru asigurarea preschimbării la valoarea nominală, de către BCN din zona euro, a bancnotelor exprimate în valutele ale căror cursuri de schimb sunt fixate irevocabil față de euro. Conform acestei cerințe, în urma adoptării la data de 24 iulie 2006 a Orientării BCE/2006/10 privind preschimbarea bancnotelor după fixarea irevocabilă a cursurilor de schimb în urma introducerii euro,¹⁷ BCN din zona euro au întreprins demersurile necesare pentru ca, în primele două

¹⁶ JO L 207, 28.7.2006, p. 39.

¹⁷ JO L 215, 5.8.2006, p. 44.

luni ale anului 2007, bancnotele de tolari, până la echivalentul a 1 000 EUR pe solicitant/tranzacție într-o zi, să poată fi preschimbate în euro la valoarea nominală în cel puțin un punct de pe teritoriul țărilor respective. Banka Slovenije va preschimba bancnotele de tolari pe o perioadă nelimitată, iar monedele de tolari în decursul a 10 ani.

monedă fiduciară. Organizată în data de 15 ianuarie 2007, conferința a reunit reprezentanți ai comunității de afaceri, ai autorităților publice și ai mass-media.

CAMPANIA DE INFORMARE PRIVIND INTRODUCEREA EURO

În anul 2006, BCE a organizat, în colaborare cu Banka Slovenije, o campanie de informare în vederea introducerii euro în Slovenia la 1 ianuarie 2007. Campania de informare a avut drept obiectiv familiarizarea operatorilor cu numerar și a publicului larg cu elementele vizuale și de siguranță ale monedelor și bancnotelor euro, precum și cu modalitățile de preschimbare a numerarului. Astfel, au fost puse la dispoziția cetățenilor sloveni peste 700 000 de pliante informative redactate de BCE cu privire la monedele și bancnotele euro, precum și convertoare valutare furnizate de Banka Slovenije. S-au distribuit afișe și fluturași de dimensiunea unei cărți de credit cu elementele de siguranță ale bancnotelor euro, dar și instrucțiuni pentru persoanele care operează cu numerar la locul de muncă. Totodată, comunității de afaceri din Slovenia i-au fost furnizate informații de la sursă privind aspectul vizual și elementele de siguranță ale monedelor și bancnotelor euro, pentru a fi reproduse în propriile materiale informative. La sediul BCE s-a organizat un seminar de două zile pentru reprezentanții mass-media slovene, ocazie cu care aceștia au primit informații detaliate în legătură cu organizarea, responsabilitățile și activitățile BCE și ale Eurosistemului. Ulterior, Banka Slovenije – în colaborare cu BCE – a organizat „€ Conference Slovenia 2007”, care s-a dorit a fi un forum de dezbateri și schimb de experiență pe tema impactului economic al introducerii euro ca



CAPITOLUL 4

STABILITATEA ȘI INTEGRAREA FINANCIARĂ

1 STABILITATEA FINANCIARĂ

Eurosistemul contribuie la punerea în aplicare în bune condiții a politicilor urmărite de autoritățile naționale competente referitoare la supravegherea prudencială 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 implementarea legislației comunitare în aceste domenii.

1.1 MONITORIZAREA STABILITĂȚII FINANCIARE

BCE, în colaborare cu Comitetul de supraveghere bancară (*Banking Supervision Committee* – BSC) al SEBC, analizează riscurile asupra stabilității financiare în vederea evaluării capacității sistemului financiar de absorbție a șocurilor.¹ Băncile reprezintă principalul subiect al activităților de monitorizare, deoarece acestea continuă să fie cei mai importanți intermediari în acordarea de fonduri, reprezentând astfel principalul vector potențial de transmitere a riscurilor în sistemul financiar. Totodată, luând în considerare importanța în creștere a altor instituții și piețe financiare și legăturile acestora cu băncile, este necesară monitorizarea de către SEBC a vulnerabilităților acestor componente ale sistemului financiar.

EVOLUȚII CICLICE

În anul 2006, situația financiară a instituțiilor financiare din zona euro a continuat să se îmbunătățească, consolidându-se pe baza evoluțiilor favorabile înregistrate începând cu anul 2003. Instituțiile financiare au beneficiat de condiții financiare și macroeconomice favorabile, deși oferta globală de lichiditate a început să scadă, iar societățile de asigurare, de lipsa calamităților naturale. Gradul de vulnerabilitate a instituțiilor financiare din zona euro față de evoluțiile nefavorabile a scăzut considerabil pe seama rezultatelor pozitive susținute, iar perspectivele rămân pozitive; cu toate acestea, unele riscuri există în continuare. Deși tiparele de creștere la nivel mondial au înregistrat o reechilibrare relativă, iar prețul petrolului s-a redus recent,

dezechilibrele financiare semnificative continuă să reprezinte o sursă de risc pe termen mediu; totodată, este posibil ca riscul de producere a unei inversări în ciclul creditului să fi crescut, o evoluție similară fiind posibilă și în cazul riscului pozițiilor speculative. În același timp, expunerea băncilor din zona euro la riscul de credit a crescut ca rezultat al expansiunii creditului bancar, cu toate că băncile utilizează produsele de transfer al riscului de credit pentru diminuarea riscului. Totodată, a crescut gradul de expunere a unor bănci la finanțarea prin îndatorare excesivă pe termen scurt, în special pentru achiziții, unde concurența pentru tranzacțiile de volum mare poate să fi exercitat o serie de presiuni asupra standardelor de creditare ale băncilor. De asemenea, este posibil ca persistența volatilității scăzute pe piețele financiare să fi impulsionat băncile să își extindă pozițiile în diferite clase de active, mărindu-și astfel expunerea la riscul de piață. În acest context, utilizarea mai intensă de către bănci a instrumentelor financiare noi și complexe pe piața pentru valori mari a generat noi riscuri de contrapartidă aferente aspectelor legale și reputaționale.

Profitabilitatea băncilor mari din zona euro s-a consolidat și pe parcursul anului 2006. Cu toate că procesul neuniform de tranziție către Standardele internaționale de raportare financiară (IFRS) pe ansamblul zonei euro afectează evaluarea actuală, comparabilitatea principalilor indicatori de performanță s-a menținut în general, iar indicatorii de profitabilitate indică o îmbunătățire pe scară largă. Nivelul înalt de profitabilitate se datorează cu precădere creșterii solide a creditului atât către populație, cât și către sectorul societăților nefinanciare, cu toate că majorarea veniturilor nete din dobânzi a fost încetinită de persistența marjelor scăzute ale

¹ De la sfârșitul anului 2004, BCE publică un raport bianual privind stabilitatea sistemului financiar din zona euro intitulat *Financial stability review*. De asemenea, în anul 2006, a publicat a cincea ediție a rapoartelor *EU banking sector stability* și *EU banking structures*. Aceste publicații prezintă principalele concluzii ale activității de monitorizare a structurii și stabilității sectorului bancar efectuate în mod regulat de către BSC și sunt disponibile pe *website*-ul BCE.

ratelor dobânzii și de curba constantă a randamentelor. Veniturile din taxe și comisioane, precum și veniturile provenite din activitatea de tranzacționare au susținut, de asemenea, creșterea profiturilor. Totodată, acestea au fost stimulate de continuarea adoptării de măsuri destinate reducerii costurilor și de cheltuielile privind provizioanele pentru depreciere, care au atins noi minime istorice ca urmare a progreselor înregistrate de bănci în materie de gestiune a riscului și în condițiile unui mediu de creditare extrem de favorabil. În perspectivă, cu toate că numeroase bănci anticipează pe termen scurt o deteriorare a ciclului creditului, majoritatea băncilor importante din zona euro se află în postură favorabilă de a putea absorbi următoarea creștere graduală a cheltuielilor privind amortizarea.

Indicatorul de solvabilitate a băncilor din zona euro a scăzut ușor în anul 2006, pe fondul unei creșteri robuste a activelor ponderate în funcție de risc; totuși, nivelurile de solvabilitate ale acestora s-au menținut ridicate, depășind în mod confortabil cerințele de reglementare. Acesta a fost rezultatul creșterii susținute a veniturilor pe parcursul ultimilor trei ani, care a contribuit substanțial la crearea de capital intern și la reportarea de profituri.

În conformitate cu cea mai recentă evaluare realizată de autoritățile europene de supraveghere în domeniul asigurărilor, profitabilitatea în sectorul asigurărilor din zona euro a crescut și pe parcursul anului 2006, iar situația financiară a acestui sector a continuat evoluția favorabilă înregistrată începând cu anul 2004. Majorarea recentă a primelor reale totale a fost mai accentuată în cazul polițelor de asigurări de viață decât în cazul celor de daune. Evoluția pozitivă a societăților de asigurări de viață a fost susținută de vânzările semnificative de produse *unit-linked* oferite de aceste societăți pe fondul majorării prețului acțiunilor și de sporirea vânzărilor de produse tradiționale. Transformarea structurală semnificativă a pieței asigurărilor de viață din zona euro, indusă în principal de continuarea



reformei fiscale și de creșterea pe termen mai lung a ratei de penetrare a asigurărilor în economie, a contribuit, de asemenea, la creșterea primelor. În sectorul asigurărilor altele decât asigurările de viață, majorările ratelor primelor, care au stimulat creșterea primelor în anii precedenți, și-au temperat ritmul recent, indicând competiția intensă din acest sector. Situația financiară a fondurilor de pensii a continuat să se îmbunătățească față de anii precedenți, dar a fost în continuare afectată negativ de randamentele scăzute la obligațiuni pe parcursul anului 2006.

La nivel mondial, sectorul fondurilor speculative (*hedge funds*) și cel al capitalului pentru investiții au continuat să înregistreze creșteri și în anul 2006. În urma ieșirilor nete din sectorul fondurilor speculative în ultimul trimestru al anului 2005, influxurile agregate nete au consemnat o revigorare în primul semestru al anului 2006, crescând până la niveluri apropiate de maximumul înregistrat în anul 2004. Unele fonduri speculative, îndeosebi cele cu strategii direcționale (bazate pe anticipațiile privind tendința modificărilor la nivelul pieței), s-au confruntat cu pierderi financiare, în special ca rezultat al instabilității de pe piețele financiare pe parcursul lunilor mai și iunie 2006 și al evoluțiilor nefavorabile

pe piața gazelor naturale din lunile august și septembrie. Totuși, pe ansamblu, acest sector a continuat să înregistreze randamente pozitive.

EVOLUȚII STRUCTURALE

Evoluțiile structurale din sectorul bancar pot afecta structura și stabilitatea sistemului financiar pe ansamblu. Tendințele pe termen lung la nivelul consolidării, integrării și internaționalizării în sectorul bancar din UE s-au manifestat și pe parcursul anului 2006. Aceste evoluții favorizează clienții prin intermediul intensificării concurenței, furnizării de servicii de calitate mai bună și inovației, dar în același timp, comportă riscul de facilitare a propagării disfuncționalităților financiare la nivel transfrontalier. Cu toate că tendințele observate sunt similare pentru majoritatea statelor membre, există diferențe semnificative între acestea, în special în ceea ce privește consolidarea, care este preponderentă în economiile mai mature.

Consolidarea, reflectată prin reducerea numărului de instituții de credit, s-a produs concomitent cu mărirea numărului de fuziuni și achiziții la nivel transfrontalier în sectorul bancar din UE pe parcursul anului 2005 și în prima jumătate a anului 2006. Este posibil ca finalizarea unor tranzacții de volum mare și creșterea numărului de fuziuni și achiziții să marcheze sfârșitul trendului descendent care s-a manifestat începând cu anul 2000. De asemenea, în operațiunile recente de fuziuni și achiziții la nivel transfrontalier se implică în măsură din ce în ce mai mare intermediari ai pieței de retail.

Creșterea susținută a activelor bancare a fost însoțită de dezintermediere, în condițiile în care și activele intermediarilor financiari nebancați (precum societățile de asigurare și fondurile de investiții și pensii) s-au majorat considerabil. Băncile tind să se adapteze la această tendință prin extinderea activităților pe bază de comisioane, inclusiv a serviciilor bancare de investiții și de administrare a activelor. Prin urmare, diversificarea surselor de venituri poate contribui la diminuarea

riscurilor la care sunt expuse băncile și la stabilizarea profiturilor acestora. Cu toate acestea, direcționarea riscurilor de la bănci către alți intermediari financiari, al căror cadru de funcționare este reglementat în mai mică măsură, poate contribui, de asemenea, la creșterea nivelului general de incertitudine a riscului.

Schimbările demografice importante care se produc la nivelul UE pot, de asemenea, afecta sectorul bancar. Modificările survenite în durata de viață, ratele de fertilitate și migrație pot genera presiuni în sensul scăderii asupra ratelor de intermediere ale băncilor și asupra cererii de credite ipotecare și de consum, ceea ce are ca rezultat scăderea veniturilor nete din dobânzi. Băncile pot reacționa prin ajustarea ofertei, și anume crearea de produse noi pentru a satisface cerințele clienților mai în vârstă și furnizarea de servicii de consultanță și de administrare a activelor, ceea ce conduce la sporirea veniturilor din alte surse decât dobânzile. Totodată, băncile se pot diversifica la nivel internațional, devenind mai active în economiile de piață emergente cu structuri demografice diferite.

Depozitele clienților dețin în continuare cea mai mare pondere în baza de finanțare a băncilor din UE, cu toate că gama acestora s-a diversificat atât la nivel sectorial, cât și la nivel geografic. Comercializarea în creștere a instrumentelor de depozit cu grad mai mare de complexitate către o gamă diversă de investitori poate expune băncile unor riscuri reputaționale. Se remarcă o relativă orientare către finanțarea prin instrumente de piață (în special pe termen scurt), în timp ce băncile recurg din ce în ce mai des la utilizarea instrumentelor precum obligațiunile ipotecare și titlurizarea. Asemenea instrumente oferă o serie de avantaje de scală, dar sunt mult mai costisitoare decât metodele de finanțare prin intermediul depozitelor. Se remarcă, de asemenea, o centralizare sporită a administrării lichidității la nivel intra-grup, care are avantaje evidente în ceea ce privește eficiența fluxurilor interne de capital, dar care poate genera și

riscuri de contagiune mai mari atât la nivel intra-grup, cât și la nivel transfrontalier.

1.2 COOPERAREA ÎN SITUAȚIILE DE CRIZĂ FINANCIARĂ

Acordurile privind soluționarea crizelor financiare încheiate de autoritățile responsabile cu protejarea stabilității financiare la nivelul UE au fost întărite în continuare pe parcursul anului 2006. Directiva privind cerințele de capital, care a fost adoptată în luna iunie 2006, transpune în legislația UE cerințele de capital revizuite pentru instituțiile de credit și societățile de investiții și stabilește o serie de prevederi care au un impact direct asupra situațiilor de urgență. În special, directiva specifică fluxurile informaționale dintre autoritățile care se pot implica în soluționarea crizelor la nivel transfrontalier, incluzând autoritățile de supraveghere și băncile centrale.

Comitetul de supraveghere bancară (BSC) și Comitetul european al autorităților de supraveghere în domeniul bancar (CEBS) au înregistrat progrese semnificative în procesul de identificare a practicilor specifice băncilor centrale și a celor de supraveghere referitoare la schimbul de informații și la relația de cooperare în cazul producerii unei crize financiare la nivel transfrontalier. Obiectivul acestui demers a fost acela de a spori eficiența operațională a acordurilor existente și de a identifica domeniile care au în continuare nevoie de îmbunătățiri.

Pentru a spori nivelul de înțelegere a implementării practice a acordurilor UE, au fost organizate mai multe exerciții de simulare a crizelor financiare. În luna aprilie 2006 un exercițiu de simulare la nivelul UE a avut loc sub egida Comitetului economic și financiar, cu scopul de a verifica punerea în practică a Acordului de cooperare (*Memorandum of Understanding – MoU*), încheiat în anul 2005.² SEBC a contribuit la pregătirea și derularea acestui exercițiu.

Băncile centrale din zona euro au efectuat, de asemenea, exerciții de simulare a crizelor financiare cu scopul de a analiza capacitatea Eurosistemului de a soluționa în mod eficient o criză financiară care poate avea implicații sistemice la nivel transfrontalier. Cel mai recent exercițiu de acest tip a avut loc în luna mai 2006 și a presupus efectuarea de operațiuni de politică monetară, monitorizarea și funcționarea infrastructurilor pieței, precum și protejarea stabilității financiare. Dat fiind gradul ridicat de integrare financiară în zona euro, exercițiul a acordat o atenție deosebită legăturilor dintre instituțiile financiare, piețe și infrastructurile pieței, atât la nivel național, cât și la nivel transfrontalier. Exercițiul a confirmat gradul de pregătire a Eurosistemului în vederea soluționării evenimentelor potențial sistemice care pot afecta sistemul financiar al zonei euro.

2 Pentru mai multe detalii despre acest Acord, vezi Raportul anual al BCE pe anul 2005, p. 120-121.

2 REGLEMENTAREA ȘI SUPRAVEGHEREA FINANCIARĂ

2.1 ASPECTE GENERALE

La data de 5 decembrie 2005, Comisia Europeană a publicat Cartea albă privind politica serviciilor financiare în perioada 2005-2010. Obiectivul acestui document, care va configura programul de politică pe termen mediu al Comisiei în domeniul serviciilor financiare, este acela de a susține în continuare integrarea în sectorul financiar al UE prin consolidarea dinamică a cadrului de reglementare care a fost deja implementat prin intermediul Planului de acțiune privind serviciile financiare. Obiectivul principal al Cărții albe a fost susținut, în general, de Eurosistem prin contribuția sa la dezbaterile publice a documentului.³ Ținând seama de faptul că prevederile Cărții albe sunt implementate în prezent, BCE va continua să coopereze cu Comisia Europeană și să îi monitorizeze agenda de politică, precum și să asigure implicarea oportună a Eurosistemului în domeniile sale de competență. De asemenea, BCE va asigura suportul tehnic necesar pentru acțiunile Comisiei care pot avea un impact asupra stabilității financiare și integrării piețelor financiare europene.

În ceea ce privește cadrul Lamfalussy,⁴ Comisia și Parlamentul European au convenit să revizuiască procedurile de comitologie (sistemul de comitete prin care este adoptată legislația comunitară) care conferă Parlamentului atribuții de analiză a măsurilor adoptate de Comisie pentru implementarea legislației cadru prevăzute de Nivelul 1. Aceasta va permite comitetelor Lamfalussy să contribuie în continuare în mod eficient la procesul de elaborare a legislației privind serviciile financiare⁵ la nivelul UE. Adoptarea de către Consiliul ECOFIN a recomandărilor formulate de Comitetul de servicii financiare⁶ va avea drept rezultat continuarea dezvoltării instrumentelor de supraveghere existente, în vederea valorificării depline a cadrului Lamfalussy. În acest context, CEBS a continuat desfășurarea activității sale referitoare la implementarea prevederilor Directivei privind cerințele de capital cu scopul de a asigura

convergența activității de supraveghere. Comitetul european al autorităților de reglementare a piețelor de valori mobiliare (CESR) a fost preocupat, de asemenea, de asigurarea convergenței activității de supraveghere în sectorul valorilor mobiliare (Nivelul 3).

La 23 octombrie 2006 BCE a publicat un raport care oferă o sinteză a modificărilor recente survenite la nivelul structurilor de supraveghere din cele 25 de state membre UE și cele două țări candidate de atunci.⁷ Prin intermediul acestui raport sunt identificate tendințele prezentate în cele ce urmează. În primul rând, se manifestă tendința de consolidare a autorităților de supraveghere la nivel național, cu scopul de a-și spori operativitatea și eficacitatea. Explicația pentru consolidarea responsabilităților de supraveghere rezidă în atenuarea liniilor de demarcație dintre sectoarele financiare sau existența unei piețe financiare relativ restrânse. Cu toate acestea, nu este utilizat același model de supraveghere în toate statele membre, deoarece structura instituțională aleasă depinde de contextul specific național. În al doilea rând, băncile centrale sunt implicate în aproape toate sistemele naționale de supraveghere. În unele

3 Vezi Raportul anual al BCE pe anul 2005, p. 122.

4 *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*, 15 februarie 2001. Acest raport este disponibil pe *website*-ul Comisiei Europene. Vezi și Raportul anual al BCE pe anul 2003, p. 111. Abordarea Lamfalussy este un proces structurat pe patru niveluri pentru aprobarea legislației privind valorile mobiliare, sectorul bancar și cel al asigurărilor. Nivelul 1 constă în principii cadru, sub forma directivelor sau reglementărilor, care urmează să fie adoptate prin procedurile legislative uzuale la nivelul UE. Nivelul 2 pregătește implementarea măsurilor detaliate în urma adoptării principiilor cadru prevăzute de Nivelul 1. Nivelul 3 constă în cooperarea și comunicarea intensă între autoritățile de supraveghere din cadrul UE, cu scopul de a asigura transpunerea consecventă și echivalentă a legislației de Nivel 1 și Nivel 2. Nivelul 4 se referă la aplicarea consolidată, în special prin implicarea Comisiei, cu scopul implementării legislației comunitare, susținută de cooperarea strânsă dintre statele membre, autoritățile de reglementare ale acestora și sectorul privat.

5 Vezi Decizia Consiliului din 17 iulie 2006 care modifică Decizia 1999/468/CE, JO L 200, 22.7.2006, p. 11.

6 *Report on financial supervision*, Comitetul de servicii financiare, februarie 2006.

7 O analiză similară a fost realizată în anul 2003. Ambele rapoarte sunt disponibile pe *website*-ul BCE.

cazuri, acestea au responsabilități de supraveghere directe sau au încheiat acorduri de cooperare cu autoritățile naționale de supraveghere conform cărora le revin anumite atribuții de supraveghere. În unele țări, preocuparea pentru sporirea eficienței s-a materializat în semnarea de acorduri conform cărora resursele sunt folosite în comun de băncile centrale și autoritățile de supraveghere. În cele din urmă, în aproape toate statele membre se observă tendința de a se încheia acorduri oficiale prin care să se asigure cooperarea și schimbul de informații între băncile centrale și autoritățile de supraveghere în domeniul bancar. Ministerele de finanțe sunt deseori implicate în acordurile care se referă la aspectele esențiale de politică sau la gestionarea crizelor.

2.2 SECTORUL BANCAR

Pe parcursul anului 2006, BCE a continuat să contribuie la activitatea CEBS și a Comitetului de la Basel pentru supraveghere bancară (BCBS) prin participarea sa la principalele comitete și la unele din subcomitetele acestora. După definirea elementelor conceptuale ale cadrului revizuit pentru „Convergența internațională a măsurării capitalului și a cerințelor de capital” („Basel II”), BCBS a convenit în luna mai 2006 să mențină neschimbați parametrii cantitativi, finalizând astfel cadrul revizuit. Această decizie a fost susținută de rezultatele celui de-al cincilea Studiu de impact cantitativ („QIS 5”), un exercițiu de colectare de date organizat de BCBS în vederea evaluării impactului pe care regulile revizuite privind capitalul îl au asupra băncilor. CEBS a avut un rol semnificativ în derularea QIS 5 la nivelul UE. În general, rezultatele QIS 5 s-au dovedit a fi conforme cu structura de stimulente care este parte integrantă a cadrului, pentru ca instituțiile de credit să acționeze în vederea adoptării unor metode mai avansate pentru calcularea propriilor cerințe de capital.

Directiva privind cerințele de capital a fost adoptată în luna iunie 2006 și transpune regulile

revizuite privind capitalul în legislația comunitară. Procesul legislativ referitor la Basel II este, prin urmare, complet la nivelul UE, iar cadrul revizuit privind capitalul, care include utilizarea unor metode mai avansate, va deveni operațional în întregime la nivelul UE începând cu luna ianuarie 2008. Începând cu luna ianuarie 2007, instituțiile de credit pot să adopte deja metodele mai puțin avansate pentru calcularea cerințelor de capital aferente riscului operațional și riscului de credit. Acordurile intermediare cu privire la implementarea programată a cadrului în Statele Unite sunt diferite de cele din UE, deoarece intenția Statelor Unite este aceea de a pune la dispoziția băncilor sale cele mai avansate metode, cu decalaj de un an. BCE continuă activitatea de monitorizare a acestor evoluții cu scopul de a evalua impactul posibil al acestora asupra sectorului bancar din UE.

La 18 decembrie 2006 BCE a emis un aviz cu privire la propunerea Comisiei Europene de modificare a cadrului actual pentru evaluarea prudențială a achizițiilor și a majorărilor de capital în instituțiile financiare.⁸ Scopul propunerii este acela de a clarifica procedura aplicabilă și criteriile de evaluare. BCE a considerat această propunere o măsură importantă care să ofere asigurarea că aceste evaluări respectă cu strictețe criteriile prudențiale, sunt transparente față de operatorii de pe piață și sunt implementate uniform la nivelul țărilor. Totodată, BCE și-a manifestat preocuparea față de anumite elemente ale propunerii. În special, BCE a propus ca respectivele criterii de evaluare să fie armonizate la un nivel mai profund cu criteriile luate în considerare pe parcursul procesului de autorizare și să se specifice în mod clar faptul că instituția țintă trebuie să respecte toate cerințele prudențiale aplicabile. În plus, BCE a sugerat ca, în colaborare cu autoritățile de supraveghere, Comisia să ia în considerare modificarea termenelor limită propuse, pentru a se asigura că se vor lua decizii corecte și bine întemeiate.

⁸ CON/2006/60.

2.3 VALORILE MOBILIARE

Noul cadru de reglementare pentru sectorul valorilor mobiliare asigurat de Planul de acțiune privind serviciile financiare a fost finalizat în anul 2006 prin adoptarea măsurilor de implementare a Nivelului 2 referitoare la Directiva privind piețele de instrumente financiare și Directiva privind transparența. Totodată, la începutul anului 2007, Comisia a adoptat o directivă de Nivel 2 cu scopul de a clarifica anumite prevederi ale Directivei 85/611/CEE a Consiliului care stabilește activele considerate eligibile pentru investiții de către organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM). Aceasta va asigura implementarea și interpretarea consecventă a legislației privind OPCVM la nivelul UE. Dată fiind importanța acestor măsuri pentru integrarea piețelor financiare europene și consolidarea stabilității financiare, BCE a urmărit îndeaproape activitatea din acest domeniu și a contribuit la aceasta prin intermediul participării sale la Comitetul european al valorilor mobiliare.

Eurosistemul a analizat în mod regulat dacă măsurile de implementare a Nivelului 2 care urmau să fie adoptate de Comisie se încadrau în competențele de consultanță ale BCE, ceea ce ar fi putut avea ca rezultat emiterea unui aviz oficial de către BCE. A fost adoptat un aviz al BCE referitor la Directiva menționată anterior cu privire la activele eligibile pentru OPCVM, deoarece proiectul de directivă conținea prevederi ce puteau afecta funcționarea piețelor monetare europene, ceea ce reprezintă un aspect relevant pentru implementarea politicii monetare a zonei euro.

În cele din urmă, după dezbaterile publice organizate de Comisia Europeană în anul 2005 pe tema Cartea verde – la care a contribuit Eurosistemul – și activitatea desfășurată de grupurile de experți ai pieței, la care a participat și BCE, Comisia a publicat în luna noiembrie 2006 o Carte albă privind extinderea cadrului UE pentru fondurile de investiții. Prin intermediul acesteia a fost stabilit un pachet de

măsuri concepute pentru simplificarea mediului de funcționare a fondurilor de investiții. Asemenea măsuri vor include ajustările care urmează să fie aduse Directivei privind OPCVM, cu scopul de a simplifica regulile existente care permit fondurilor de investiții să fie tranzacționate la nivel transfrontalier în UE, de a extinde operațiunile permise fondurilor OPCVM și administratorilor acestora și de a intensifica relațiile de cooperare în domeniul supravegherii. Obiectivele și acțiunile prevăzute de Cartea albă a Comisiei sunt susținute, în mare parte, de BCE.

2.4 CONTABILITATEA

Pe parcursul anului, BCE a continuat să contribuie la activitățile desfășurate în domeniul contabilității prin participarea sa la subcomitetele pentru contabilitate ale BCBS și la CEBS, precum și la Consiliul consultativ al standardelor al Comitetului standardelor internaționale de contabilitate.

În conformitate cu mandatul care îi conferă dreptul să evalueze evoluțiile din domeniul reglementării și supravegherii din perspectiva stabilității financiare, BCE a elaborat un raport privind evaluarea standardelor de contabilitate.⁹ Raportul acordă o atenție deosebită introducerii recente a noului cadru contabil în Europa, care are la bază Standardele internaționale de raportare financiară (IFRS), și analizează posibilele consecințe pe care noul cadru le poate avea asupra sectorului bancar și a altor societăți financiare, precum și oportunitatea sa din perspectiva stabilității financiare pe ansamblul sistemului. Premisa de bază este următoarea: contabilitatea este relevantă pentru stabilitatea financiară și trebuie, pe cât posibil, să contribuie în mod eficient la continuarea consolidării acesteia. Raportul prezintă zece criterii generale de referință pentru evaluarea standardelor de contabilitate. Analizând măsura în care IFRS îndeplinesc aceste criterii, raportul identifică aspectele pozitive ale anumitor

⁹ Raportul este disponibil pe [website-ul BCE](#).

caracteristici ale IFRS, precum și preocupările și posibilele domenii de îmbunătățire din perspectiva stabilității financiare. Aceste propuneri se concentrează asupra a trei domenii principale, și anume corectitudinea valorilor „juste“, baza economică pentru contabilitatea de acoperire a riscurilor și regimul de provizionare pentru riscul de credit.

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 are implicații pentru atribuția Eurosistemului de a proteja stabilitatea financiară. Integrarea financiară este, de asemenea, importantă pentru eficacitatea și buna funcționare a sistemelor de decontare și plăți. Totodată, integrarea financiară – un obiectiv prioritar al Comunității – poate contribui la promovarea dezvoltării sistemului financiar, permițând sporirea potențialului de creștere economică.

Eurosistemul face distincția între patru tipuri de activități prin intermediul cărora acesta contribuie la accelerarea integrării financiare la nivel european: i) mediatizarea și monitorizarea integrării financiare, ii) susținerea activităților sectorului privat, prin facilitarea acțiunilor colective, iii) acordarea de consultanță privind cadrul legislativ și de reglementare pentru sistemul financiar și participarea în mod direct la procesul de reglementare, și iv) furnizarea de servicii specifice băncilor centrale care stimulează, de asemenea, integrarea financiară. Pe parcursul anului 2006, BCE a continuat derularea celor patru tipuri de activități menționate anterior.

MEDIATIZAREA ȘI MONITORIZAREA INTEGRĂRII FINANCIARE

În luna septembrie 2006, BCE a publicat un raport privind indicatorii de integrare financiară pentru segmentele principale ale sistemului financiar al zonei euro.¹⁰ Prin acest raport a fost extinsă sfera de cuprindere a analizei din anul 2005, în special prin includerea unor indicatori suplimentari referitori la infrastructura bancară și financiară. Analiza piețelor bancare a fost aprofundată prin adăugarea indicatorilor privind prezența la nivel transfrontalier a băncilor din zona euro și clienții corporativi. Indicatorii referitori la infrastructura financiară sunt alocați principalei piețe financiare deservite de infrastructura respectivă, pentru recunoașterea rolului important pe care aceasta îl are în integrarea piețelor financiare. Totodată,

indicatorii cantitativi ai integrării financiare au fost calculați în mod sistematic pentru segmentele importante ale pieței. Pe măsură ce continuă înregistrarea de progrese în domeniul de cercetare și analiză economică și crește nivelul de accesibilitate a datelor statistice, se preconizează că seria de indicatori va fi diversificată în continuare, de exemplu prin intermediul indicatorilor referitori la integrarea piețelor de asigurări. În sens mai larg, BCE va utiliza indicatorii cantitativi cu scopul de a monitoriza progresul la nivelul integrării financiare, a identifica sectoarele unde integrarea nu este prezentă și a aprofunda propria analiză privind aspectele actuale relevante pentru politica aplicată în domeniul integrării financiare.

În anul 2006 BCE a continuat să se implice în Rețeaua de cercetare privind piețele de capital și integrarea financiară în Europa, pe care aceasta o conduce împreună cu Centrul pentru studii financiare. Această rețea de cercetare a continuat seria de conferințe cu academicieni, operatori de pe piață și factori decizionali, cu participarea activă a BCN. Tema principală a celei de-a șaptea conferințe, găzduită de *Deutsche Bundesbank* între 28-29 septembrie 2006, a fost „Modernizarea sistemului financiar și creșterea economică”. Cea de-a opta conferință cu tema „Integrarea și stabilitatea financiară în Europa”, găzduită de *Banco de España*, a avut loc între 30 noiembrie – 1 decembrie 2006.

În contextul acestei rețele de cercetare, BCE acordă în fiecare an cinci burse „Lamfalussy Fellowships” tinerilor cercetători. Unul dintre motivele care explică interesul BCE pentru promovarea cercetării în acest domeniu este acela că se anticipează ca integrarea financiară să influențeze dezvoltarea sistemului financiar și creșterea economică. Activitatea BCE privind integrarea financiară se află, prin urmare, în strânsă legătură cu analiza mai amplă a

¹⁰ *Indicators of financial integration in the euro area*, septembrie 2006. Pentru actualizarea bianuală a indicatorilor, a se vedea *website-ul BCE* <http://www.ecb.int/stats/finint/html/index.en.html>

factorilor care susțin funcționarea eficientă a sistemelor financiare. Activitatea în acest domeniu a fost continuată și în anul 2006, cu scopul elaborării unui cadru conceptual pentru măsurarea performanței sistemului financiar.

La 20 septembrie 2006, BCE a publicat un raport cu privire la diferențele dintre ratele dobânzii IFM în țările din zona euro, elaborat de Comitetul de politică monetară și de Comitetul de statistică. În prezent, BCE publică, în continuarea raportului menționat anterior, o serie de tabele care oferă o prezentare generală a celor cincisprezece tipuri de rate medii ale dobânzilor la depozite și credite în fiecare țară din zona euro. Obiectivul Eurosistemului este ca, prin furnizarea de informații detaliate și complete cu privire la ratele medii ale dobânzii IFM, să asigure realizarea de comparații bine argumentate pe ansamblul țărilor. La 25 octombrie 2006, BCE a publicat raportul anual privind structurile bancare la nivelul UE (Secțiunea 1.1 din acest capitol).

În cele din urmă, alături de datele statistice referitoare la IFM, SEBC furnizează, de asemenea, informații statistice privind instituțiile altele decât IFM în calitate de investitori instituționali (de exemplu, fonduri de investiții). Aceste date statistice sunt relevante din perspectiva politicii monetare, contribuind și la monitorizarea procesului de integrare financiară. BCE se află în proces de elaborare a unui regulament cu privire la cerințele de raportare statistică pentru fondurile de investiții. Totodată, se fac demersuri pentru evaluarea necesității și fezabilității procesului de sporire a volumului de informații statistice disponibile referitoare la societățile de asigurare și la fondurile de pensii, o atenție deosebită fiind acordată modalităților de îmbunătățire a disponibilității datelor financiare intra-anuale (în special trimestriale).

SUSȚINEREA ACTIVITĂȚILOR SECTORULUI PRIVAT

Progresele din cadrul procesului de integrare financiară la nivel european depind în mare măsură de inițiativele sectorului privat în ceea ce privește utilizarea oportunităților existente

pentru derularea activităților transfrontaliere. Autoritățile publice susțin astfel de eforturi de coordonare la nivel privat. În anul 2006 Eurosistemul a susținut două astfel de inițiative: cea referitoare la titlurile de valoare europene pe termen scurt (STEP) și cea privind zona unică de plăți în euro (SEPA).

BCE a sprijinit inițiativa STEP de la începutul acesteia în anul 2001. Obiectivul inițiativei STEP constă în stimularea integrării piețelor europene de titluri de valoare pe termen scurt prin convergența standardelor și practicilor de piață. La 11 iulie 2006 BCE, împreună cu ACI – Asociația Piețelor Financiare și Federația Europeană din Domeniul Bancar, au organizat o conferință de presă pentru a marca lansarea oficială a pieței STEP. Contribuția Eurosistemului la piața STEP vizează două tipuri de activități. În primul rând, BCE alături de alte nouă BCN din zona euro vor asigura, până în luna iunie 2008, asistența tehnică necesară Secretariatului STEP în procesul de obținere a calificării de STEP, prin care responsabilitatea finală de acordare și retragere a calificării de STEP îi revine Secretariatului STEP. În al doilea rând, BCE va elabora și publica în mod regulat pe *website*-ul său date statistice privind randamentele și volumele de pe piața STEP.

Se preconizează că datele statistice privind piața STEP vor avea un rol important în stimularea procesului de integrare a acestei piețe prin creșterea nivelului de transparență a pieței. Prin adoptarea unei abordări graduale, BCE a publicat mai întâi seriile complete de date statistice privind soldurile lunare ale pieței STEP, începând cu luna septembrie 2006, pregătindu-se ulterior pentru publicarea datelor statistice referitoare la volumele și randamentele zilnice de pe piața STEP, provenite de la anumiți furnizori de date. S-a stabilit ca datele statistice zilnice pentru toți furnizorii de date să fie publicate începând cu anul 2008. La 14 septembrie 2006 Consiliul guvernatorilor a hotărât ca piața STEP să fie acceptată ca piață nereglementată pentru constituirea de garanții în cadrul operațiunilor de creditare ale

Eurosistemului de îndată ce datele statistice privind randamentele pieței STEP sunt publicate pe *website*-ul BCE.

Proiectul SEPA a fost lansat în anul 2002 de Consiliul European al Plăților (EPC) cu scopul creării unei piețe complet integrate pentru serviciile de plăți destinate persoanelor fizice în zona euro, iar Eurosistemul a susținut acest proiect încă de la început. În anul 2006 BCE a prezentat o sinteză actualizată a progreselor înregistrate în procesul de finalizare a proiectului SEPA, specificând așteptările sale pentru perioada următoare.¹¹ La 4 mai 2006 BCE și Comisia Europeană au emis o declarație comună în care este exprimată opinia acestor instituții cu privire la SEPA, precum și intenția acestora de a colabora îndeaproape în vederea realizării proiectului SEPA. În special, sectorul bancar european și ceilalți factori implicați au fost încurajați să creeze condiții pentru realizarea proiectului SEPA până la începutul anului 2008 și să înregistreze masa critică a tranzacțiilor în SEPA până la sfârșitul anului 2010. În anul 2006, Eurosistemul a organizat o serie de întruniri cu diferiți factori implicați, respectiv întâlniri la nivel înalt privind SEPA cu reprezentanți ai sectorului bancar, precum și întâlniri cu utilizatorii finali și furnizorii de carduri și infrastructură. De asemenea, BCE a sponsorizat congresul SEPA din cadrul evenimentului *Euro Finance Week* în luna noiembrie 2006. Totodată, BCE a participat în calitate de observator în ședințele plenare și grupurile de lucru ale EPC. Pe parcursul anului 2006, Eurosistemul a continuat să asigure asistență sectorului bancar cu privire la proiectarea și elaborarea noilor instrumente și cadre SEPA, și anume crearea unui set comun de reguli privind schemele de transfer credit și de debitare directă, orientări detaliate pentru sectorul bancar privind plățile prin card¹² și standarde tehnice și orientări privind implementarea în vederea asigurării funcționării eficiente și în condiții de siguranță a diferitelor scheme. În ceea ce privește infrastructurile, Eurosistemul a stimulat piața să continue dezvoltarea adecvată a sistemelor de plăți destinate persoanelor fizice care pot procesa

instrumentele SEPA și care sunt pe deplin interoperabile. Eurosistemul a recomandat, de asemenea, ca infrastructurile pieței să exploateze economiile de scală și să utilizeze tehnologia modernă în vederea reducerii costurilor. Totodată, Eurosistemul a contribuit la demersurile efectuate pentru implementarea și migrarea către SEPA și a continuat să sprijine proiectul SEPA prin intermediul instrumentelor sale de comunicare (și anume, comunicate de presă, rapoarte, discursuri și broșura SEPA, care a fost lansată recent).

ACORDAREA DE CONSULTANȚĂ PRIVIND CADRUL LEGISLATIV ȘI DE REGLEMENTARE PENTRU SISTEMUL FINANCIAR ȘI PARTICIPAREA ÎN MOD DIRECT LA PROCESUL DE REGLEMENTARE

BCE și 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 2006 activitatea referitoare la cadrul UE privind supravegherea financiară s-a concentrat asupra măsurilor de protejare a implementării eficiente a cadrului instituțional revizuit (Secțiunea 2 din acest capitol). Cartea albă privind politica serviciilor financiare în perioada 2005-2010 elaborată de Comisia Europeană, la realizarea căreia a contribuit și Eurosistemul, și „Raportul privind supravegherea financiară” redactat de Comitetul de servicii financiare, la care a contribuit și BCE, identifică măsurile corespunzătoare de politică în acest sens. Ca parte a rolului său de consultant, conform articolului 105(4) din Tratat, BCE oferă 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

¹¹ *Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines* (Fourth Progress Report), februarie 2006.

¹² Pentru mai multe detalii, vezi *The Eurosystem's view of a 'SEPA for cards'*, 20 noiembrie 2006.



Europene referitoare la acest subiect.¹³ Continuarea integrării și dezvoltării piețelor ipotecare (și a altor operațiuni cu persoane fizice) este relevantă pentru transmiterea politicii monetare în zona euro. Totodată, integrarea financiară poate avea implicații importante pentru stabilitatea financiară. După ce va consulta Cartea verde, Comisia Europeană anticipează că va publica o Carte albă în luna mai 2007. Contribuția BCE la integrarea în acest domeniu constă, printre altele, în participarea sa la grupul de experți ai Comisiei privind finanțarea ipotecară și la Grupul de avocați ai piețelor financiare europene (EFMLG) pe probleme de ordin legal care afectează securitizarea transfrontalieră în UE.

În cele din urmă, în domeniul infrastructurii financiare, BCE și-a exprimat opinia cu privire la aspectele legate de integrarea sistemelor de decontare a operațiunilor cu titluri de stat și de cea a sistemelor de plăți. Clasificarea actuală a sistemelor de decontare și compensare a operațiunilor cu titluri de stat la nivelul UE indică un obstacol major pentru continuarea integrării piețelor europene bursiere și de obligațiuni. În luna iulie 2006 Comisia Europeană a subliniat importanța inițiativelor pieței în acest domeniu și a sugerat că sistemele de decontare și compensare ar trebui să funcționeze pe baza unui cod de conduită pentru cea mai bună practică de pe piață. „Codul european de conduită pentru sistemele de decontare și compensare” a fost semnat la data de 7 noiembrie 2006. Obiectivul acestui cod

este de acela de a stimula concurența și de a îmbunătăți nivelul de eficiență, de exemplu prin asigurarea transparenței la nivelul prețurilor și serviciilor. Totodată, au fost continuate și demersurile în domeniul politicii publice pentru eliminarea barierelor legale și fiscale. BCE este profund implicată în această activitate prin participarea sa la Grupul de experți pentru monitorizare și consultanță privind sistemele de decontare și compensare și la Grupul pentru siguranța cadrului juridic. De asemenea, BCE monitorizează activitatea Grupului de experți pentru asigurarea conformității cu decontarea și compensarea fiscală, care oferă consultanță Comisiei cu privire la potențialele modalități de depășire a barierelor fiscale care afectează decontarea și compensarea transfrontalieră în UE. În ceea ce privește integrarea în serviciile de plăți, barierele de ordin tehnic și economic sunt analizate în contextul proiectului SEPA (a se vedea cele menționate anterior), iar BCE a emis un aviz referitor la propunerea Comisiei pentru elaborarea unei directive privind serviciile de plăți pe Piața Internă, care are ca obiectiv eliminarea barierelor legale.¹⁴ BCE și-a exprimat acordul față de directiva propusă în măsura în care aceasta stabilește un cadru legal cuprinzător pentru serviciile de plăți în UE. Opinia BCE este că armonizarea cerințelor de reglementare pentru serviciile de plăți conferă

¹³ *The European Commission's Green Paper on mortgage credit in the EU – Eurosystem contribution to the public consultation*, 1 decembrie 2005.

¹⁴ COM(2005)603 final.

siguranță cadrului juridic pentru furnizarea pe scară largă a acestor servicii la nivel transfrontalier și că adoptarea la momentul oportun a directivei și transpunerea prevederilor acesteia sprijină eforturile sectorului bancar în vederea înființării SEPA. BCE a indicat faptul că furnizorii de servicii de plăți din sectorul nebancaar trebuie să respecte regulamentul în măsura în care prevederile acestuia se aplică obiectului lor de activitate. Adoptarea directivei propuse nu trebuie întârziată deoarece introducerea schemelor naționale conforme cu SEPA la 1 ianuarie 2008, precum și migrarea completă către asemenea scheme până în anul 2010 ar putea fi supuse riscului. În acest sens, Titlurile III și IV din directiva propusă sunt de maximă importanță deoarece ele introduc un set armonizat de reguli privind cerințele de informare, autorizarea, timpul de execuție și obligațiile cu privire la operațiunile de plăți.

FURNIZAREA DE SERVICII SPECIFICE BĂNCILOR CENTRALE CARE STIMULEAZĂ INTEGRAREA FINANCIARĂ

La 21 octombrie 2005, Eurosistemul a confirmat faptul că sistemul TARGET2 va deveni operațional la 19 noiembrie 2007. Eurosistemul și-a continuat activitatea referitoare la noul sistem pe parcursul anului 2006 (Secțiunea 2.2 din Capitolul 2).

Pentru a beneficia pe deplin de implementarea sistemului TARGET2, Eurosistemul este preocupat de posibilitatea de a furniza servicii de decontare depozitarilor centrali de valori mobiliare (CSD) în banii băncii centrale pentru operațiunile cu titluri în euro. Posibilitatea oferită de TARGET2 de centralizare a decontărilor operațiunilor cu numerar într-un singur cont poate stimula cererea pieței și pentru centralizarea decontărilor operațiunilor cu titluri într-un singur cont. Obiectivul acestui nou serviciu, denumit *TARGET2-Securities*, va fi acela de a asigura o infrastructură tehnică comună pentru decontarea în euro a operațiunilor cu titluri în banii băncii centrale derulate de CSD și pentru procesarea decontărilor atât a operațiunilor cu titluri, cât și a operațiunilor cu

numerar pe o singură platformă tehnică (Secțiunea 2.3 din Capitolul 2).

La 20 octombrie 2006 BCE a anunțat că problema privind reacțiile pieței la dezbaterile neoficiale referitoare la propunerea de furnizare a unui astfel de serviciu a fost analizată de Consiliul guvernatorilor și a solicitat Comitetului sistemului de plăți și decontare să pregătească un studiu de fezabilitate a proiectului.

În ceea ce privește cadrul de garantare, Eurosistemul a specificat că în anul 2006 criteriile de eligibilitate pentru activele netranzaționabile vor fi incluse în lista unică a garanțiilor. Aceste criterii au fost expuse în lucrarea *The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures*, publicată la 15 septembrie 2006. Includerea activelor netranzaționabile în lista unică începând cu 1 ianuarie 2007 marchează etapa finală a procesului de înlocuire graduală a sistemului de garanții pe două niveluri al Eurosistemului.

În cele din urmă, Consiliul guvernatorilor a hotărât la 3 august 2006 să prelungească până după anul 2007 modelul băncii centrale corespondente pentru transferul transfrontalier al garanțiilor în cadrul Eurosistemului (Secțiunea 2.4 din Capitolul 2).

4 SUPRAVEGHEREA INFRASTRUCTURILOR PIETEI

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 sistemică,¹⁵ Eurosistemul contribuie la siguranța și eficiența infrastructurilor financiare și, implicit, la eficiența 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 global al Eurosistemului este acela de reducere a riscului sistemic.

4.1 SUPRAVEGHEREA INFRASTRUCTURILOR ȘI A SISTEMELOR DE PLĂȚI DE MARE VALOARE ÎN EURO

Eurosistemul supraveghează toate infrastructurile și sistemele de plăți 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, respectiv 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 așteptări privind continuitatea activității pentru sistemele de plăți de importanță sistemică. În prezent, acestea sunt o parte integrantă a cadrului de supraveghere utilizat de Eurosistem și contribuie la asigurarea unui nivel de reziliență suficient și unitar pentru toate sistemele de plăți de importanță sistemică care sunt situate în zona euro și care derulează operațiuni în euro.

TARGET

În conformitate cu cadrul de supraveghere și obiectivele comune ale TARGET, BCE și BCN

derulează activități de supraveghere obișnuite și cu ocazia schimbărilor orientate către sistemele naționale cu decontare brută în timp real (RTGS) care participă sau sunt conectate la TARGET, precum și către mecanismul de plăți al BCE (EPM). În cazul unor modificări semnificative la nivelul sistemului TARGET, aspectele relevante fac obiectul unei analize din perspectiva supravegherii înainte de a fi implementate. Potrivit politicii comune de supraveghere, în anul 2006, Eurosistemul a desfășurat un amplu proces de evaluare din perspectiva supravegherii a impactului conectării sistemului cu decontare pe bază brută în timp real a plăților în euro (RTGS) al băncii centrale a Estoniei (Eesti Pank) la sistemul existent TARGET prin intermediul sistemului cu decontare brută în timp real al băncii centrale a Italiei (Banca d'Italia). În urma evaluării, s-a conchis că buna funcționare a TARGET nu este afectată de conectarea acestui sistem. În ceea ce privește aderarea Sloveniei la zona euro, banca centrală a Sloveniei (Banka Slovenije) a hotărât să nu-și dezvolte propriul sistem RTGS în euro, ci să utilizeze în continuare sistemul RTGS al băncii centrale a Germaniei (Deutsche Bundesbank). În consecință, nu a fost necesară o analiză suplimentară, întrucât sistemului TARGET nu i s-a adăugat nicio infrastructură nouă.

Viitorul sistem TARGET2 va trebui să respecte standardele de supraveghere ale Eurosistemului în același fel ca și orice alt sistem de plăți în euro de importanță sistemică din zona euro și, din acest motiv, acesta face obiectul unei analize din perspectiva supravegherii. Ca urmare a implementării cadrului general de organizare pentru supravegherea TARGET2, BCE desfășoară și coordonează activitățile de supraveghere a TARGET2. BCN sunt principalii responsabili pentru activitățile de supraveghere legate de infrastructurile naționale ale sistemului, ori de câte ori aceste infrastructuri prezintă relevanță numai pentru contextul

¹⁵ 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.

național. De asemenea, BCN contribuie la activitățile de supraveghere legate de infrastructurile centrale ale sistemului TARGET2. Dat fiind faptul că sistemul TARGET2 este încă în fază de proiectare, autoritățile responsabile de supravegherea TARGET au efectuat o evaluare preliminară a designului acestui sistem în anul 2006. Aceste autorități continuă monitorizarea evoluției sistemului TARGET2, urmând să efectueze o evaluare completă înaintea punerii în funcțiune a acestuia.

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 anul 2006, activitățile de supraveghere ale BCE s-au axat pe evaluarea unei noi funcționalități de management al lichidității, denumită „punte de lichiditate”, înainte de implementarea acesteia. Puntea de lichiditate este menită să permită băncilor participante să-și deplaseze capacitatea de plată înspre și dinspre EURO1 în cursul zilei (*intraday*), dându-le acestora posibilitatea de a-și adapta capacitățile de procesare în EURO1 la necesitățile individuale de plăți. Evaluarea din perspectiva supravegherii a punții de lichiditate nu a relevat niciun efect nefavorabil asupra respectării Principiilor Fundamentale de către EURO1. BCE va continua monitorizarea acestei funcționalități, precum și orice alte evoluții la nivelul EURO1.

SISTEMUL DECONTARE ÎNLĂNȚUITĂ CONTINUĂ (CLS)

Sistemul CLS (Continuous Linked Settlement) furnizează servicii de decontare pentru operațiunile valutare în 15 valute principale la nivel internațional. Acest sistem este administrat de CLS Bank și elimină o parte considerabilă din riscul de decontare aferent operațiunilor valutare prin decontarea simultană a celor două

etape ale unei tranzacții valutare, conform principiului plată-contra-plată, și numai în cazul în care există suficiente fonduri disponibile. Eficiența și siguranța continuă ale CLS prezintă o importanță deosebită pentru Eurosistem, deoarece sistemul CLS este, din punct de vedere al valorii, cel mai mare sistem de plăți care decontează operațiuni în euro în afara zonei euro. În cadrul acordului de supraveghere colectivă CLS, derulat sub conducerea Sistemului Rezervelor Federale, BCE este principala autoritate responsabilă cu supravegherea decontărilor tranzacțiilor în euro.

În luna decembrie 2006, CLS a decontat un număr mediu zilnic de 290 000 tranzacții valutare, cu o valoare medie zilnică decontată în echivalent euro de 2,6 mii de miliarde EUR.¹⁶ Cu un procent de 19% din totalul operațiunilor decontate prin CLS, euro a continuat să fie cea mai importantă monedă de decontare după dolarul SUA (46%). Valoarea medie zilnică a tranzacțiilor CLS decontate în euro a fost de 489 miliarde EUR.

În anul 2006, Eurosistemul a luat parte la un studiu organizat de Banca Reglementelor Internaționale în rândul principalilor operatori pe piața valutară. Studiul a vizat identificarea modalităților de diminuare a riscului pe care acești operatori le utilizează în vederea reducerii riscului de decontare aferent operațiunilor valutare. Rezultatele acestui studiu vor fi publicate în anul 2007 și vor sta la baza evaluării strategiei G10 de către băncile centrale pentru reducerea riscului de decontare aferent operațiunilor valutare, după cum este definit acesta în Raportul intitulat „Riscul de decontare în operațiunile valutare” elaborat de BRI în anul 1996.

CONTINUITATEA ACTIVITĂȚII

În luna mai 2006, Consiliul guvernatorilor a aprobat raportul intitulat „Expectații, din

¹⁶ Fiecare operațiune valutară include două tranzacții, câte una în fiecare valută. Astfel, în luna decembrie 2006, CLS a decontat operațiuni cu o valoare zilnică medie în echivalent euro de circa 1,3 mii de miliarde EUR.

perspectiva supravegherii, privind continuitatea activității pentru sistemele de plăți de importanță sistemică (SIPS)”. Raportul urmărește stabilirea unui cadru de supraveghere armonizat pentru continuitatea activității în zona euro, promovând astfel un tratament egal pentru toți participanții. Acest raport conține orientări în domeniul supravegherii operatorilor sistemelor SIPS în scopul atingerii unor niveluri suficiente și unitare de reziliență, prin sprijinirea eforturilor pieței de îmbunătățire a capacităților de recuperare și reluare a activității. Raportul citat prezintă expectații specifice cu privire la implementarea unui site secundar complet operațional și evidențiază necesitatea de a testa și instrui periodic personalul care se ocupă de menținerea funcțiilor critice. Testele trebuie să fie bazate pe scenarii plauzibile, iar rezultatele acestora vor fi transmise și celorlalți factori implicați. În cele din urmă, raportul semnaleză necesitatea ca operatorii sistemelor SIPS: i) să stabilească proceduri clare de comunicare și gestionare a crizelor pentru soluționarea situațiilor de criză, ii) să dețină mijloace alternative de comunicare pentru diseminarea informațiilor în urma unei crize și iii) să se asigure că există canale de comunicare adecvate cu autoritățile de resort. Unele dintre expectații au un impact asupra participanților critici la sistemele SIPS și asupra terților care furnizează servicii critice pentru sistemele SIPS. Expectațiile din perspectiva supravegherii vor fi implementate și testate de sistemele SIPS până în luna iunie 2009 și de către participanții critici și terții furnizori de servicii critice până în luna iunie 2010. Eurosistemul va realiza analize periodice până în luna iunie 2009 în vederea cuantificării progreselor înregistrate de sistemele de plăți de importanță sistemică în implementarea expectațiilor și a evaluării riscului unor posibile întârzieri.

În luna septembrie 2006, BCE a organizat o conferință în scopul diseminării informațiilor și experienței din acest domeniu, cât și dezbaterii aspectelor privind continuitatea activității într-o zonă euro integrată. La această conferință au participat reprezentanți ai băncilor centrale

din cadrul UE, cât și din afara acesteia, ai instituțiilor financiare, precum și operatori ai infrastructurilor pieței plăților și instrumentelor financiare.

SWIFT

SWIFT nu este, în sine, un sistem de plăți sau unul de decontare și, ca atare, nu este o entitate reglementată. Totuși, ținând seama de importanța sistemică a acestuia pentru piața financiară globală, băncile centrale din G10 și-au exprimat opinia că SWIFT trebuie să facă obiectul supravegherii colective de către băncile centrale, iar ca autoritate principală de supraveghere a fost desemnată banca centrală a Belgiei (Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique). Supravegherea SWIFT se concentrează pe obiectivele care vizează siguranța, fiabilitatea, continuitatea activității și reziliența infrastructurii acestuia. În vederea determinării modului în care SWIFT urmărește realizarea acestor obiective, autoritățile de supraveghere evaluează periodic în ce măsură SWIFT a instituit procedee, structuri și acorduri de guvernanză, proceduri adecvate de control și gestionare a riscurilor, care să îi permită gestionarea eficientă a riscurilor potențiale pe care acesta le poate produce la adresa stabilității financiare și a sănătății infrastructurilor financiare. În prezent, monitorizarea SWIFT se bazează pe principii general acceptate și pe practici comune ale pieței. Acestea reprezintă fundamentul pentru metodologia de supraveghere bazată pe risc și care se aplică activităților SWIFT relevante pentru stabilitatea financiară. În contextul participării la procesul de supraveghere colectivă a SWIFT, în anul 2006, BCE a conlucrat cu băncile centrale din G10 în vederea stabilirii unui set de expectații generale din perspectiva supravegherii, potrivite pentru evaluarea SWIFT, ținând cont de structura, procedurile, controalele și procedeele actuale ale SWIFT. Se estimează că aceste expectații generale din perspectiva supravegherii vor fi finalizate și integrate în metodologia de supraveghere bazată pe risc utilizată de grupul de supraveghere a SWIFT în decursul anului 2007 (Secțiunea 2 din Capitolul 6).

4.2 SERVICIILE DE PLĂȚI DE MICĂ VALOARE

Monitorizarea efectuată de Eurosistem include și sistemele de plăți de mică valoare. În anul 2006, 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. Întrucât evaluările din perspectiva supravegherii a sistemelor de plăți de mică valoare care intră în sfera de cuprindere a supravegherii desfășurate de Eurosistem au fost finalizate în anul 2005, nu s-a considerat oportună efectuarea în anul 2006 a unei noi runde de evaluări coordonate.

4.3 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.

Eurosistemul evaluează respectarea de către sistemele de decontare a instrumentelor financiare (SSS) 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 utilizatorului din Eurosistem”).

În anul 2006, BCE a contribuit la demersurile întreprinse de Comisia Europeană și Consiliul UE privind revizuirea Directivei privind caracterul definitiv al decontării, precum și la dezbaterile referitoare la oportunitatea semnării de către Comunitate a Convenției de la Haga privind instrumentele financiare. De asemenea, BCE a avut o contribuție și la elaborarea unui raport al CPSS, nefinalizat încă, privind

aranjamentele de compensare și decontare pentru instrumentele financiare derivate tranzacționate pe piața OTC (*over-the-counter*).¹⁷ În luna aprilie 2006, BCE și Banca Rezervelor Federale din Chicago au organizat în comun, la Frankfurt, o conferință asupra aspectelor legate de activitățile de compensare ale contrapărților centrale.

EVALUAREA SISTEMELOR DE DECONTARE A INSTRUMENTELOR FINANCIARE ÎN RAPORT CU STANDARDELE UTILIZATORULUI

În anul 2006 a fost implementat un nou acord pentru emiterea, custodia și decontarea obligațiunilor internaționale. Aceste instrumente, emise în comun prin cei doi depozitari centrali internaționali, respectiv Euroclear Bank (Belgia) și Clearstream Banking Luxembourg, dețin o pondere semnificativă în cadrul titlurilor eligibile pentru a fi incluse în operațiunile de creditare ale Eurosistemului. În noua structură, care a fost evaluată de către Eurosistem, emisiunea de titluri este reprezentată de o nouă formă de certificate globale la purtător, denumite „New Global Note” (NGN). Instrumentele de îndatorare internațională sub forma certificatelor globale la purtător emise prin intermediul depozitarilor centrali internaționali ulterior datei de 31 decembrie 2006 vor putea fi constituite drept garanție pentru operațiunile Eurosistemului numai dacă se utilizează NGN. Titlurile emise anterior sau chiar la acea dată vor rămâne eligibile pentru a fi utilizate ca garanție pe întreaga durată de viață a acestora.

Evaluarea anuală a sistemelor SSS din zona euro și evaluarea ad hoc a conexiunilor dintre aceste sisteme au confirmat faptul că există un nivel general ridicat de respectare a standardelor și că aceste sisteme SSS au depus în continuare eforturi pentru consolidarea acestui nivel.

În ceea ce privește pregătirile pentru aderarea Sloveniei la zona euro, la data de 1 ianuarie 2007, Consiliul guvernatorilor a evaluat sistemul SSS sloven (KDD). Analiza detaliată a indicat faptul că sistemul sloven întrunește

¹⁷ <http://www.bis.org/press/p060213b.htm>

condițiile de utilizare în cadrul operațiunilor de politică monetară și de credit *intraday* ale Eurosistemului.

ELABORAREA STANDARDELOR 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 următorii doi ani, grupul de lucru al SEBC-CESR a continuat lucrările în acest domeniu în vederea elaborării unei „metodologii de evaluare” care să reprezinte un ghid de implementare eficientă a standardelor. Unele probleme nesoluționate, cum ar fi cerințele specifice pentru depozitarii centrali care dețin autorizații bancare și colaborarea dintre autoritățile de resort, au fost analizate în strânsă colaborare cu participanții pe piață și cu autoritățile de supraveghere bancară. Cu toate acestea, s-au înregistrat progrese nesemnificative în acest domeniu în anul 2006.

La data de 11 iulie 2006, Comisia Europeană a adresat acestui sector invitația de a reduce costurile aferente activităților de compensare și decontare în cadrul UE. În acest scop, la data de 7 noiembrie 2006, s-a semnat un cod de conduită de către reprezentanții Federației Piețelor Bursiere Europene, ai Asociației Europene a Contrapărților Centrale și ai Asociației Europene a Depozitarilor Centrali precum și ai instituțiilor membre ale acestor organizații. Codul de conduită este destinat stimulării concurenței și îmbunătățirii eficienței activităților de decontare și compensare în cadrul UE, prin asigurarea unui nivel de transparență a prețurilor, a drepturilor de acces, a interoperabilității infrastructurilor, a eliminării monopolului la nivelul serviciilor și a separării din punct de vedere contabil. Cu

toate acestea, documentul nu se axează pe stabilitatea financiară și pe armonizarea normativă, astfel că necesitatea respectării standardelor SEBC-CESR rămâne valabilă.



CAPITOLUL 5

RELATII EUROPENE ȘI INTERNATIONALE

1 ASPECTE EUROPENE

În anul 2006, BCE a menținut contactele periodice cu instituțiile și forurile europene, în special cu Parlamentul European, Consiliul ECOFIN, Eurogroup și Comisia Europeană (Capitolul 6). Președintele BCE a participat la întrunirile Consiliului ECOFIN în cadrul cărora au fost supuse dezbaterilor aspecte relevante pentru sarcinile și obiectivele Sistemului European al Băncilor Centrale (SEBC), precum și la ședințele Eurogroup. Președintele Eurogroup și Comisarul european pentru afaceri economice și monetare au participat la reuniunile Consiliului guvernatorilor al BCE, ori de câte ori au considerat oportun.

1.1 ASPECTE PRIVIND POLITICA ECONOMICĂ

PACTUL DE CREȘTERE ȘI STABILITATE

În anul 2006, cinci țări membre ale zonei euro (Germania, Grecia, Franța, Italia și Portugalia) și șapte țări din afara zonei euro (Cehia, Cipru, Malta, Marea Britanie, Polonia, Slovacia și Ungaria) au făcut în permanență obiectul procedurilor privind deficitul excesiv. Existența unui deficit excesiv în Marea Britanie a fost confirmată de către Consiliul ECOFIN în luna ianuarie 2006. În schimb, în cazul Ciprului și al Franței procedurile au fost încheiate în luna iunie 2006, respectiv luna ianuarie 2007, ca urmare a confirmării faptului că aceste țări au reușit să-și reducă deficitele, de o manieră credibilă și sustenabilă, la un nivel inferior celui de referință de 3% din PIB.

În luna martie 2006, Consiliul ECOFIN, în conformitate cu articolul 104(9) al Tratatului, a remis Germaniei o notificare cu privire la necesitatea luării de măsuri în vederea reducerii deficitului înregistrat. Este numai pentru a doua oară când Consiliul ECOFIN a luat o asemenea măsură și pentru prima oară după revizuirea Pactului de creștere și stabilitate, care a avut loc în luna martie 2005. În acest context, Consiliul ECOFIN a decis prelungirea, până în anul 2007, a termenului până la care Germania trebuie să-și reducă deficitul excesiv. În luna octombrie 2006, Consiliul ECOFIN a emis o

recomandare revizuită pentru Ungaria, prin care se prelungeste termenul de reducere a deficitului excesiv din 2008 în 2009, având în vedere deteriorarea situației bugetare a țării. În luna noiembrie 2006, Consiliul a adoptat, în conformitate cu articolul 104(8) al Tratatului, o decizie prin care se constată că măsurile luate de Polonia în vederea corectării deficitului până în anul 2007 s-au dovedit inadecvate.

În toate celelalte cazuri, evaluările măsurilor luate de statele membre ca urmare a recomandărilor și notificărilor primite nu au determinat alte acțiuni procedurale. Cu toate acestea, în unele țări (cu precădere Italia și Portugalia) au fost constatate deficiențe în ceea ce privește îndeplinirea țintelor intermediare și/sau riscuri asociate modalităților de îndeplinire a consolidării programate, făcând necesară o monitorizare continuă și atentă. În luna februarie 2007, Biroul statistic al Germaniei a confirmat faptul că deficitul acestei țări s-a situat cu mult sub nivelul de 3% din PIB în anul 2006, iar cele mai recente indicii sugerează posibilitatea ca Grecia, Malta și Marea Britanie să înregistreze în anul 2006 deficite sub nivelul menționat. Totuși, rămâne ca aceste rezultate să fie confirmate, iar sustenabilitatea lor trebuie evaluată înainte ca procedurile privind deficitul excesiv să fie încheiate.

În anul 2006, s-au înregistrat în continuare progrese în ceea ce privește evaluarea sustenabilității pe termen lung a finanțelor publice din statele membre UE. În luna februarie, Comitetul de politică economică (EPC) al UE și Comisia Europeană au publicat un raport care analizează impactul fiscal al îmbătrânirii populației.¹ Acest raport le actualizează pe cele elaborate de EPC/Comisia Europeană în anii 2001 și 2003, prezentând estimările cu privire la povara fiscală generată de îmbătrânirea populației la nivelul statelor

1 *The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)*, European Economy Special Report No 1/2006, Comitetul de politică europeană și Comisia Europeană.

membre UE, efectuate pe baza ipotezelor general acceptate privind evoluția principalelor variabile demografice și macroeconomice. Pentru zona euro și pentru UE în ansamblu, studiul indică faptul că se impune o îmbunătățire la nivel structural a poziției bugetare de circa 3,5% din PIB față de nivelul din anul 2005 în vederea atingerii unui nivel sustenabil. Totuși, calculele actualizate depind în mare măsură de ipotezele utilizate, subliniind astfel importanța perfecționării metodologiilor existente. Estimările conținute în raport au fost utilizate ca input pentru analizele ulterioare referitoare la sustenabilitatea fiscală pe termen lung în statele membre UE, atât în contextul analizării programelor de stabilitate și convergență, cât și în cel al publicării, în luna noiembrie 2006, a primului „raport de sustenabilitate” al Comisiei Europene.² În acest context, se lucrează în continuare la elaborarea metodologiei corespunzătoare, care să ia în considerare pasivele implicite în calcularea obiectivelor bugetare pe termen mediu ale statelor membre UE.

STRATEGIA LISABONA

În toamna anului 2006, statele membre UE au transmis rapoartele privind progresele înregistrate în cadrul programelor naționale de reforme pentru perioada 2005-2008, în conformitate cu concluziile Consiliului European din anul 2005 cu privire la revizuirea strategiei Lisabona, la programul amplu de reformă economică, socială și în domeniul mediului, precum și la noul cadru de guvernanță.³ Programele prezintă strategiile de reformă structurală a statelor membre UE și trec în revistă progresele pe care le-au înregistrat până în prezent în ceea ce privește îndeplinirea angajamentelor asumate, care includ asigurarea sustenabilității finanțelor publice (în special prin reforma sistemului de pensii și a celui de sănătate), reforma pieței forței de muncă, a pieței bunurilor și a sistemelor de asigurări sociale, investițiile în domeniul cercetării, dezvoltării și al inovării, dar și îmbunătățirea cadrului de reglementare a activității companiilor (a se vedea și Capitolul 1).

Rapoartele privind progresele realizate în cadrul programelor naționale de reformă au fost evaluate de către Consiliul ECOFIN, cu sprijinul EPC, precum și de către Comisia Europeană, care a publicat cel de-al doilea „Raport anual privind progresul în domeniul creșterii economice și al locurilor de muncă”, în luna decembrie 2006. BCE acordă o importanță deosebită aplicării reformelor structurale și salută fermitatea Comisiei Europene și a statelor membre UE în ceea ce privește implementarea strategiei Lisabona la nivel comunitar și național. Este foarte important ca țările din zona euro să aplice măsuri cuprinzătoare de reformă, deoarece acestea au o responsabilitate comună pentru buna funcționare a UEM.

DIRECTIVA PRIVIND SERVICIILE PE PIAȚA INTERNĂ

Ca parte a obiectivului de a realiza o Piață Internă a UE, Comisia Europeană a propus în luna ianuarie 2004 o directivă în vederea înlăturării barierelor juridice și administrative în furnizarea transfrontalieră de servicii. După revizuirii importante operate în cursul procesului legislativ, Parlamentul European și Consiliul UE au ajuns la un acord în privința directivei la data de 15 noiembrie 2006, aceasta fiind adoptată pe 12 decembrie 2006.

Aplicată corect, directiva va aduce avantaje clare atât furnizorilor, cât și utilizatorilor de servicii. Directiva va interzice anumite restricții referitoare la furnizarea transfrontalieră de servicii și va stabili criterii clare pentru cerințele pe care statele membre UE le pot impune furnizorilor de servicii din alte țări membre UE. Directiva va favoriza și „libertatea de înființare”, înlesnindu-le furnizorilor de servicii desfășurarea de operațiuni în alte state membre UE.

Directiva va oferi UE posibilitatea valorificării potențialului încă neexploatat de creștere economică și de ocupare a forței de muncă în sectorul serviciilor, în special prin stimularea

2 *The long-term sustainability of public finances in the European Union*, European Economy No 4/2006, Comisia Europeană.

3 A se vedea Raportul anual al BCE - ediția 2005, p. 140-141.

competiției transfrontaliere și prin reducerea costului pentru derularea activității. Prin urmare, se preconizează că directiva va favoriza, pe termen mediu și lung, consolidarea productivității muncii și creșterea producției și a gradului de ocupare a forței de muncă și va contribui de asemenea la reducerea prețurilor în sectorul serviciilor, în avantajul consumatorilor. Consecințe pozitive sunt anticipate și în cazul altor segmente ale economiei care utilizează serviciile ca input în propriile procese de producție.⁴

1.2 ASPECTE INSTITUȚIONALE

RAPOARTELE DE CONVERGENȚĂ

Ca urmare a solicitărilor adresate de Lituania și Slovenia, BCE și Comisia Europeană, în conformitate cu prevederile articolului 122 din Tratat, au elaborat câte un raport de convergență asupra progreselor realizate de cele două țări în îndeplinirea condițiilor necesare aderării la zona euro. Pe baza acestor rapoarte de convergență, publicate la data de 16 mai 2006, și a propunerii Comisiei Europene, Consiliul ECOFIN a adoptat, la data de 11 iulie 2006, decizia privind adoptarea euro ca monedă națională a Sloveniei începând cu data de 1 ianuarie 2007 (Capitolul 3). La data de 5 decembrie 2006, BCE și Comisia Europeană au publicat rapoartele periodice de convergență, care sunt elaborate o dată la doi ani, în care au fost analizate Cehia, Estonia, Cipru, Letonia, Ungaria, Malta, Polonia, Slovacia și Suedia. Niciunul dintre aceste state membre UE nu a îndeplinit condițiile pentru adoptarea euro.

În urma unei discuții în cadrul Consiliului ECOFIN, Comisia Europeană și BCE au clarificat interpretarea și aplicarea criteriului stabilității prețurilor în raport cu extinderea zonei euro. La data de 10 octombrie 2006, Consiliul ECOFIN a reafirmat că valoarea de referință pentru criteriul privind stabilitatea prețurilor trebuie calculată ca medie a ratelor inflației înregistrate în cele 3 țări membre UE cu cele mai bune rezultate, la care se adaugă 1,5 puncte procentuale.

TRATATUL CONSTITUȚIONAL

În anul 2006, BCE a continuat să urmărească procesul de ratificare a Tratatului de instituire a unei Constituții pentru Europa (Tratatul constituțional), având în vedere că un număr de prevederi prezintă relevanță pentru SEBC. BCE a luat notă de faptul că procesul de ratificare a continuat în pofida respingerii Tratatului constituțional de către Franța și Olanda în anul 2005. Numărul statelor membre UE care au ratificat Tratatul constituțional sau sunt foarte aproape de încheierea oficială a procesului de ratificare a ajuns la 18, respectiv Belgia, Bulgaria, Germania, Estonia, Grecia, Spania, Italia, Cipru, Letonia, Lituania, Luxemburg, Ungaria, Malta, Austria, România, Slovenia, Slovacia și Finlanda.

BCE sprijină obiectivele Tratatului constituțional având drept scop clarificarea cadrului legislativ și instituțional al UE, întărirea capacității Uniunii de a acționa la nivel european și internațional, precum și confirmarea cadrului actual de politică monetară. Discuțiile privind progresele reformei instituționale a UE va continua și în anul 2007, sub președinția Germaniei și a Portugaliei.

REPREZENTAREA EXTERNĂ

De la înființarea Uniunii Monetare, BCE s-a autodefinit ca partener-cheie pe plan internațional, fiind reprezentată la principalele instituțiile internaționale.

În domeniul economic, acordurile referitoare la reprezentarea externă a UEM reflectă faptul că politicile economice continuă să fie elaborate, în mare măsură, la nivelul statelor membre. Totuși, în ultimii ani s-au înregistrat unele progrese în direcția realizării unei reprezentări mai unitare.

Recent, Eurogroup și Consiliul ECOFIN au analizat propunerile de întărire a reprezentării la nivel internațional pe probleme legate de

⁴ Pentru informații suplimentare, a se vedea *Competition, productivity and prices in the euro area services sector*, ECB Occasional Paper No 44, aprilie 2006.

UEM și de îmbunătățire a coordonării pe plan intern în această privință. Remarcabil este faptul că cele două instituții au aprobat o implicare mai profundă a Președintelui Eurogroup la întrunirile G7 și participarea Comisiei Europene la organisme internaționale cum ar fi G20.

REFORMA PROCEDURILOR DE COMITOLOGIE ALE UE

În luna iulie 2006, Consiliul UE, Parlamentul European și Comisia Europeană au ajuns la un acord cu privire la reforma sistemului de comitete prin care se adoptă legislația comunitară, sistem a cărui relație cu Comisia Europeană se bazează pe așa-numitele proceduri de comitologie. Componenta principală a reformei este introducerea unei „proceduri de reglementare cu monitorizare”, care acordă Parlamentului European competențe sensibil sporite în implementarea măsurilor.

Reforma are o importanță deosebită pentru cadrul Lamfalussy pentru sectorul financiar, a cărui caracteristică principală este delegarea către Comisie a competențelor în aplicarea măsurilor. Astfel, procesul Lamfalussy va continua să dețină un rol important în facilitarea și accelerarea integrării financiare în cadrul UE (a se vedea și Capitolul 4).

1.3 EVOLUȚIILE ȘI RELAȚIILE CU ȚĂRILE ÎN CURS DE ADERARE ȘI CANDIDATE LA UNIUNEA EUROPEANĂ

BCE și-a intensificat cooperarea cu băncile centrale din țările în curs de aderare și candidate la UE, în vederea asigurării unui proces de integrare monetară fără sincope în UE. Această cooperare s-a desfășurat în paralel cu dialogul instituțional general între UE și țările respective.

După semnarea Tratatului de aderare de către Bulgaria și România la data de 25 aprilie 2005, guvernatorul Băncii Naționale a României și cel al Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei) au luat parte, în calitate de observatori, la întrunirile Consiliului



General al BCE din 16 iunie 2005, iar experți ai celor două bănci centrale au luat parte ca observatori la ședințele comitetelor SEBC. De asemenea, întruniri la nivel înalt cu Banca Națională a României și Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei) au avut loc la Frankfurt la data de 15 noiembrie 2006 și respectiv 6 decembrie 2006. În luna octombrie 2006, trei bănci centrale din zona euro (Banque de France, Banca d'Italia și De Nederlandsche Bank) au finalizat colaborarea tehnică cu Banca Națională a României sub forma unui program de *twinning* finanțat de UE și lansat la începutul anului 2005. În luna octombrie 2006, s-a procedat de o manieră similară și în cazul Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei).

La data de 26 septembrie 2006, Comisia Europeană a conchis că Bulgaria și România au înregistrat progrese importante în pregătirile pentru aderarea la UE. Comisia a propus unele măsuri suplimentare în vederea monitorizării în continuare a aplicării cerințelor UE într-un număr limitat de domenii, toate fără legătură cu cel monetar. Bulgaria și România au aderat la UE la data de 1 ianuarie 2007 și băncile lor centrale au devenit membre cu drepturi depline ale SEBC.

După începerea, la data de 3 octombrie 2005, a negocierilor de aderare cu Turcia, Comisia Europeană a inițiat la 12 iunie 2006 negocierile pe capitole a *acquis*-ului comunitar. La data de 29 noiembrie 2006, Comisia Europeană și-a prezentat recomandările pentru continuarea negocierilor de aderare cu Turcia. Capitolele la care pregătirile tehnice au fost finalizate trebuie să rămână deschise, iar începerea negocierilor cu privire la alte opt capitole trebuie să fie suspendată până la îndeplinirea de către Turcia a angajamentelor asumate. În ședința sa din 14-15 decembrie 2006, Consiliul European a decis

să dea curs recomandărilor Comisiei Europene. BCE a continuat dialogul de durată pe probleme de politică, la nivel înalt, cu Banca Centrală a Republicii Turcia, care a inclus o vizită la nivel de Comitet executiv la BCE în data de 28 iunie 2006. Discuțiile s-au axat pe evoluțiile macroeconomice și financiare recente din Turcia, pe tranziția politicii monetare a Băncii Centrale a Republicii Turcia spre un regim complet articulat de țintire a inflației și pe situația economică și monetară din zona euro.

După decizia din data de 3 octombrie 2005 a Consiliului UE de începere a negocierilor de aderare cu Croația, prima etapă a acestora a debutat în luna iunie 2006. BCE a consolidat relațiile bilaterale cu Banca Națională a Croației, primindu-l la Frankfurt, în luna octombrie 2006, pe guvernatorul acesteia pentru primul dialog de preaderare la nivel înalt.

Fostei Republici Iugoslave a Macedoniei i s-a acordat în luna decembrie 2005 statutul de țară candidată, Consiliul European hotărând însă neînceperea negocierilor până ce această țară nu îndeplinește o serie de condiții, printre care și implementarea eficientă a Acordului de Stabilizare și Asociere semnat cu UE. În anul 2006, s-au intensificat contactele între BCE și Banca Națională a Republicii Macedonia, fapt reflectat, printre altele, de acordarea de asistență tehnică din partea BCE, pe lângă cea acordată de alte BCN.

2 ASPECTE INTERNAȚIONALE

2.1 PRINCIPALELE EVOLUȚII ÎN SISTEMUL MONETAR-FINANCIAR INTERNAȚIONAL

SUPRAVEGHEREA POLITICILOR MACROECONOMICE ÎN ECONOMIA MONDIALĂ

Eurosistemul deține un rol important în supravegherea multilaterală internațională a politicilor macroeconomice, proces care se desfășoară în principal în cadrul întrunirilor unor organizații internaționale ca FMI, OCDE și BRI, precum și în cadrul unor foruri, precum cele ale miniștrilor de finanțe și ale guvernatorilor băncilor centrale din G7 și G20. În toate instituțiile și forurile relevante, BCE 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 2006, contextul economic internațional a fost dominat în continuare de persistența unor dezechilibre semnificative ale contului curent.⁵ În SUA, deficitul de cont curent a fost de aproape 6,6% din PIB, față de 6,4% în anul anterior; în prezent, SUA atrag circa 75% din volumul mondial al economisirii nete. Principalele contrapartide ale deficitului înregistrat de SUA se regăsesc în Asia și în țările exportatoare de petrol. În Asia, excedentele de cont curent s-au menținut ridicate, în medie de 4,3% din PIB, similar celor înregistrate în anul 2005. Excedentul de cont curent al Chinei a depășit nivelul de 7,2%, cel al Japoniei s-a situat la aproximativ 3,7%, iar cel al grupului „alte țări emergente din Asia” la 2,7%. În medie, țările exportatoare de petrol au înregistrat excedente de cont curent substanțial mai mari în anul 2006 (18,2% din PIB) față de anul 2005 (15,1%).⁶ Unele țări asiatice și exportatoare de petrol au continuat să acumuleze un volum considerabil de active de rezervă. Acesta a fost deosebit de mare în cazul Chinei, unde nivelul rezervelor valutare a ajuns la aproximativ 1 000 miliarde USD.

Eurosistemul a continuat să sublinieze, cu diferite ocazii, riscurile și incertitudinile legate de menținerea unor astfel de dezechilibre și să ofere sprijinul deplin pentru o colaborare în această problemă, așa cum se menționează în comunicatele G7 din 21 aprilie și 16 septembrie 2006. Toate economiile importante trebuie să depună eforturi în vederea contribuirii la ajustarea treptată și fără sincope a dezechilibrelor, pentru menținerea și consolidarea perspectivelor de creștere economică și stabilitate pe plan mondial. Agenda internațională de politică include strategii destinate: i) creșterii volumului economiilor, atât publice cât și private, în țările care înregistrează deficite, ii) implementării în continuare a reformelor structurale în cazul economiilor mature cu potențial de creștere economică relativ scăzut, precum și în cazul economiilor de piață emergente unde există necesitatea de sporire a gradului de absorbție și de îmbunătățire a alocării capitalului, și iii) favorizării flexibilității cursului de schimb în principalele țări și regiuni unde nu există o astfel de flexibilitate. Deși anumite evoluții și măsuri de politică au urmat o direcție corectă în anul 2006 – printre acestea numărându-se și faptul că s-a permis, de la începutul anului, o mai mare volatilitate zilnică a cursului de schimb al monedei naționale a Chinei, renminbi – sunt necesare și alte ajustări pentru a reduce semnificativ dezechilibrele globale.

În cele din urmă, chiar și zona euro face obiectul politicii de supraveghere internațională. Atât FMI, cât și Comitetul de analiză economică și de dezvoltare al OCDE au efectuat analize periodice ale zonei euro în ansamblu, în completarea analizelor de țară pentru zona euro. În cadrul acestor analize sunt examinate politicile monetară, financiară și economică ale zonei euro. Consultările FMI referitoare la Articolul IV din Statutul FMI și analiza

⁵ Previiziunile pentru anul 2006 au la bază proiecțiile din raportul FMI *World Economic Outlook* din luna septembrie 2006.

⁶ Exprimate ca pondere în PIB mondial, cifrele pentru anul 2006, bazate pe date publicate de FMI, indică pentru SUA un deficit de circa 1,8% și excedente de circa 0,4% în China, 0,35% în Japonia, 0,2% în cadrul grupului „alte țări emergente din Asia” și 1,2% în țările exportatoare de petrol.

Comitetului de analiză economică și de dezvoltare al OCDE au oferit posibilitatea purtării unor discuții utile între aceste organizații internaționale și BCE, președinția Eurogroup și Comisia Europeană. În urma acestor discuții, atât FMI, cât și OCDE, au elaborat un raport în care sunt evaluate politicile zonei euro.⁷

ARHITECTURA FINANCIARĂ INTERNAȚIONALĂ

FMI înregistrează progrese în elaborarea unei analize strategice având drept scop stabilirea priorităților pe termen mediu și creșterea eficienței instrumentelor operaționale pe care le utilizează. SEBC monitorizează și contribuie la discuțiile permanente care au loc nu numai în cadrul FMI, ci și în diferite foruri internaționale ca G7 și G20. Printre domeniile importante de care se ocupă analiza se numără supravegherea de către FMI, rolul FMI în economiile de piață emergente, precum și aspecte legate de guvernanta, cum ar fi cotele și puterea de vot în cadrul FMI.

Reforma cadrului de supraveghere a FMI prinde contur. Există un larg consens între membrii FMI cu privire la faptul că supravegherea trebuie să cuprindă de o manieră mai detaliată probleme privind piețele financiare și de capital. În plus, s-a stabilit că punerea unui accent sporit pe problemele multilaterale și pe efectele de contagiune la nivel internațional decurgând din măsurile de politică națională constituie un pas important pentru viitor. În luna iunie 2006, FMI a inițiat un nou proces, consultarea multilaterală, în vederea creării unui forum de dezbateră pentru o problemă economică de interes comun pentru părțile implicate, conducând la stabilirea unor conexiuni între aceste părți și alte economii. Completând măsurile de supraveghere bilaterale, prima consultare multilaterală se concentrează asupra implementării politicilor în vederea atenuării fără sincope a dezechilibrelor la nivel mondial, susținând în același timp creșterea economică. Cele cinci părți participante la consultare sunt SUA, Japonia, China, Arabia Saudită și zona euro, aceasta din urmă fiind reprezentată de

președinția Eurogroup, de Comisia Europeană și de BCE. În vederea mării eficienței supravegherii, membrii FMI continuă să analizeze oportunitatea modificării cadrului juridic al supravegherii exercitate de către FMI. De asemenea, sunt în curs de desfășurare discuții privind modalitățile în care trebuie tratate problemele legate de cursul de schimb în contextul activităților de supraveghere ale FMI.

În ceea ce privește rolul FMI în țările cu economia de piață emergente, membrii FMI dezbate introducerea unui nou instrument de lichiditate și caracteristicile pe care acesta trebuie să le prezinte, pentru țările care au acces la piețele de capital internaționale și care aplică politici economice ferme.

S-au înregistrat progrese și în ceea ce privește întărirea guvernantei FMI, subiect intens dezbătut în decursul anului 2005. Obiectivul este acela de a asigura o putere de vot justă și corespunzătoare pentru toți membrii FMI. Distribuția cotelor trebuie stabilită în funcție de poziția relativă a respectivei țări în economia mondială, iar dreptul la opinie al țărilor în curs de dezvoltare și în tranziție trebuie întărit. Cu ocazia Reuniunilor anuale din luna septembrie 2006, membrii FMI au convenit o creștere ad-hoc a cotelor pentru patru țări (China, Coreea, Mexic și Turcia). Problema cotelor și a puterii de vot va fi dezbătută în continuare, inclusiv cea a unei noi formule pentru cote, a unei a doua runde de majorare ad-hoc a acestora (bazată pe noua formulă) pentru un spectru mai larg de țări, și o majorare a numărului voturilor de bază pentru a consolida puterea de vot și participarea în cadrul FMI a țărilor cu venituri mici și a celor în tranziție. Aceste reforme trebuie finalizate nu mai târziu de data la care au loc Reuniunile anuale din anul 2008. Referitor la finanțele FMI, în luna mai 2006, Directorul executiv a desemnat un comitet care

⁷ *Euro area policies: staff report for the 2006 Article IV consultation*, FMI, iunie 2006 și *Economic survey of the euro area*, OCDE, ianuarie 2007. Ambele rapoarte subliniază necesitatea accelerării ritmului reformelor structurale în zona euro.

are sarcina de a stabili recomandări specifice pentru finanțarea sustenabilă pe termen lung a cheltuielilor curente ale FMI, în condițiile unei scăderi accentuate a veniturilor din creditare și ale deficiențelor structurale ale modelului de finanțare actual. Comitetul a prezentat rezultatele acestui demers în primul trimestru al anului 2007.

Promovarea ideii de prevenire și rezolvare fără sincope a crizelor a figurat pe agenda comunității internaționale timp de mai mulți ani. Principiile referitoare la fluxurile stabile de capital și la restructurarea corectă a datoriilor țărilor cu economii de piață emergente, care au fost aprobate de G20 în anul 2004, capătă tot mai mult sprijin pe plan internațional, demersurile actuale fiind axate pe problemele legate de implementare. Obiectivul acestor principii voluntare și bazate pe piață este de a oferi orientări pentru comportamentul țărilor emitente și al creditorilor lor privați cu privire la difuzarea informațiilor, la dialog și cooperare strânsă. În prezent, peste 30 de țări emitente și-au anunțat sprijinul pentru aceste principii și și-au exprimat interesul pentru promovarea implementării lor. În ceea ce privește investitorii, un număr tot mai mare de instituții financiare sprijină aceste principii. Eforturile continue au fost salutate de către miniștrii de finanțe și guvernatorii băncilor centrale ai G20 la întrunirea lor de la Melbourne din data de 19 noiembrie 2006. Procesul de implementare a principiilor se bazează pe lucrările Grupului Consultativ pentru principii compus din funcționari superiori ai Ministerului de Finanțe și ai băncilor centrale din țările emergente și din reprezentanți la nivel superior ai comunității financiare private. A fost înființat un Grup de Administratori alcătuit din membri ai conducerilor instituțiilor financiare internaționale, pentru a orienta implementarea și evoluția principiilor. Prima ședință a Grupului de Administratori, care a avut loc la Singapore în luna septembrie 2006, s-a axat pe trecerea în revistă a Principiilor și implementarea acestora în cadrul sistemului financiar internațional.



2.2 COOPERAREA CU ȚĂRILE DIN AFARA UE

În cadrul activităților sale externe, Eurosistemul a continuat să-și dezvolte legăturile cu băncile centrale din afara UE, în principal prin organizarea de seminare și *workshop*-uri. Obiectivul acestor contacte este culegerea de informații și schimbul de opinii referitoare la evoluțiile economice și monetare din diverse regiuni ale lumii, care pot influența mediul economic internațional și zona euro. În acest context, colaborarea tehnică a devenit un instrument important pentru sprijinirea dezvoltării cadrului instituțional, creșterea eficienței și alinierea la standardele europene și internaționale. Eurosistemul și-a consolidat cooperarea cu băncile centrale din regiunile învecinate, iar BCE desemnează un număr mic de angajați cu sarcina de a coordona asistența tehnică acordată de Eurosistem.

Eurosistemul a organizat la Dresda, în luna octombrie 2006, cel de-al treilea seminar bilateral la nivel înalt cu Banca Centrală a Federației Ruse (Banca Rusiei). Seminarul a fost organizat de Deutsche Bundesbank în colaborare cu BCE. Obiectivul acestui seminar a fost întărirea dialogului și a relațiilor dintre Banca Rusiei și Eurosistem, care s-au

intensificat în ultimii ani. Participanții la seminar au făcut un schimb de opinii cu privire la provocările actuale pentru politica monetară și cea a cursului de schimb cărora trebuie să le facă față Rusia, precum și cu privire la rolul normelor fiscale în zona euro și în Rusia și au luat în discuție perspectivele pe termen lung ale economiei acestei țări. Asemenea manifestări vor continua să fie organizate periodic, următorul seminar urmând a avea loc la Moscova în toamna anului 2007.

Cel de-al treilea seminar la nivel înalt, cu participarea guvernatorilor băncilor centrale ale țărilor euro-mediteraneene partenere ale UE s-a desfășurat la Nafplion la data de 25 ianuarie 2006, iar cel de-al patrulea urmează să fie organizat la Valencia la data de 28 martie 2007. Discuțiile de la Nafplion s-au concentrat, printre altele, asupra procesului de liberalizare a contului de capital și a modernizării cadrului operațional al politicii monetare. Cel de-al treilea seminar la nivel înalt organizat de Eurosistem cu participarea băncilor centrale din America Latină s-a desfășurat la Madrid la data de 4 decembrie 2006. Principalele teme abordate au fost cele legate de implicațiile financiare ale globalizării, de gestionarea politicii monetare și de acumularea de rezerve valutare. Un al treilea seminar Eurosistem la nivel înalt cu băncile centrale din regiunea Asia-Pacific s-a ținut la Sydney, la data de 21 noiembrie 2006, și a dezbătut, printre altele, probleme privind dezechilibrele globale și stabilitatea financiară, precum și integrarea financiară regională.

La data de 1 februarie 2007, Eurosistemul a organizat la Paris un seminar la nivel înalt cu bănci centrale ale țărilor din Africa de Vest și Centrală,⁸ organizat împreună cu Banque de France și BCE. Seminarul a oferit un cadru adecvat pentru discuții cu privire la experiențele legate de integrarea regională economică și monetară, de efectul evoluțiilor prețurilor mărfurilor asupra politicii monetare și fiscale din regiune, precum și pentru discuții referitoare la guvernarea băncii centrale.

BCE, alături de patru BCN (Deutsche Bundesbank, Banca Greciei, Banque de France și Banca d'Italia) au continuat colaborarea cu Banca Centrală a Egiptului, prin acordarea de asistență tehnică finanțată de UE prin Fondul de Ajutor Mediteranean (MEDA). Programul a fost lansat la data de 1 decembrie 2005 pe o perioadă de doi ani, cu obiectivul de a sprijini Banca Centrală a Egiptului în reforma cuprinzătoare a supravegherii bancare. Programul s-a axat pe introducerea unor noi proceduri și instrumente în supravegherea bancară, elaborate și aplicate în comun de către Eurosistem și Banca Centrală a Egiptului. Programul are ca obiectiv și dezvoltarea capacității Băncii Centrale a Egiptului în domeniul supravegherii macroprudențiale, al reglementării și al formării profesionale. În plus, BCE a detașat un expert la Banca Centrală a Egiptului care, sub egida FMI, a contribuit la reforma cadrului operațional al politicii monetare.

BCE a continuat să aprofundeze relațiile cu țările din Balcanii de Vest. În acest context, BCE a organizat în perioada 10-11 aprilie 2006 la Frankfurt o conferință cu tema „Politica monetară și stabilitatea financiară în Europa de sud-est”. La conferință au participat experți ai băncilor centrale din toate țările din Europa de sud-est, precum și reprezentanți ai Comisiei Europene, ai organismelor internaționale și ai mediului academic.

La data de 16 februarie 2007, BCE a semnat în nume propriu și în numele a opt bănci BCN partenere (Deutsche Bundesbank, Eesti Pank, Banca Greciei, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Oesterreichische Bundesbank și Banca Slovenije) un protocol tripartit cu Banca Centrală a Bosniei

⁸ La seminar au participat reprezentanți ai băncilor centrale din Insulele Capului Verde, Republica Democratică Congo, Gambia, Guineea, Liberia, Mauritania, Insulele São Tomé și Príncipe, Sierra Leone, ai Băncii Centrale a Statelor din Africa de vest (banca centrală a uniunii monetare din care fac parte Benin, Burkina Faso, Coasta de Fildeș, Guineea Bissau, Mali, Niger, Senegal și Togo), precum și reprezentanți ai Băncii Centrale a Statelor din Africa centrală (banca centrală a uniunii monetare din care fac parte Camerun, Republica Centrafricană, Ciad, Congo, Guineea Ecuatorială și Gabon).

Herțegovina și cu Delegația Comisiei Europene în Bosnia Herțegovina, înlesnind o colaborare mai strânsă între părți. Pe o perioadă de șase luni începând din luna martie 2007, BCE și cei opt parteneri ai săi vor elabora o evaluare a domeniilor în care Bosnia Herțegovina trebuie să înregistreze progrese în anii următori pentru continuarea pregătirilor operaționale în vederea aplicării unor standarde în concordanță cu cele adoptate de Sistemul European al Băncilor centrale. Acest program de evaluare este finanțat de Comisia Europeană prin programul de Asistență Comunitară pentru Reconstrucție, Dezvoltare și Stabilizare (Community Assistance for Reconstruction, Development and Stabilisation – CARDS) și coordonat de BCE.

Albania a semnat Acordul de Stabilizare și Asocierie cu UE în luna iunie 2006, după finalizarea negocierilor începute în anul 2003. Împreună cu alte instituții internaționale și bănci centrale, BCE a participat la un dialog cu Banca Albaniei pe tema modalității optime de introducere a strategiei de țintire a inflației în planul politicii monetare.

În luna februarie 2006, Consiliul de Cooperare a Statelor Arabe din Golf (GCC), din care fac parte Arabia Saudită, Bahrain, Emiratele Arabe Unite, Kuweit, Oman și Qatar, a solicitat asistența BCE în vederea înființării unei uniuni monetare, inclusiv pentru crearea unui cadru instituțional corespunzător. BCE a acceptat solicitarea și a elaborat un studiu în care a prezentat principalele caracteristici din punct de vedere juridic și operațional care trebuie luate în considerare de către autoritățile competente ale GCC în crearea unui cadru instituțional pentru o uniune monetară.



CAPITOLUL 6

ASUMAREA RESPONSABILITĂȚII

1 RESPONSABILITATEA FAȚĂ DE PUBLIC ȘI FAȚĂ DE PARLAMENTUL EUROPEAN

În cazul unei bănci centrale independente, responsabilitatea este înțeleasă în general ca obligația de a-și explica și justifica deciziile în fața cetățenilor și a reprezentanților aleși ai acestora, permițându-le astfel să îi evalueze performanța în ceea ce privește atingerea obiectivelor. În consecință, responsabilitatea constituie o contrapartidă esențială a independenței băncii centrale.

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. De altfel, BCE depășește cerințele de raportare statuate de Tratat, prin publicarea, de exemplu, a unui Buletin lunar, în locul raportului trimestrial solicitat. De asemenea, prima ședință din lună a Consiliului guvernatorilor este urmată de o conferință de presă. În plus, angajamentul BCE de a respecta principiul responsabilității este 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 2006.

La nivel instituțional, Parlamentul European – organism a cărui legitimitate este direct asigurată de cetățenii UE – joacă un rol esențial în respectarea de către BCE a principiului responsabilității. În conformitate cu prevederile Articolului 113 din Tratat, în anul 2006, Președintele BCE a prezentat Raportul anual 2005 în plenul Parlamentului European. De asemenea, Președintele a continuat să ofere în mod regulat informații cu privire la politica monetară și la celelalte atribuții ale BCE cu ocazia audierilor trimestriale în fața Comitetului pentru afaceri economice și monetare. Totodată, Președintele a fost invitat de Parlamentul European la o audiere având ca subiect rolul BCE în supravegherea SWIFT (Secțiunea 2 din acest capitol).

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 2005. Gertrude Tumpel-Gugerell a apărut de două ori în fața Comitetului pentru a explica poziția BCE cu privire la unele aspecte legate de sistemele de plăți și la evoluțiile recente în domeniul compensării și decontării titlurilor de valoare.

Similar anilor anteriori, o delegație a Comitetului pentru afaceri economice și monetare a vizitat BCE pentru a avea un schimb de opinii cu Comitetul executiv. În același timp, BCE a continuat practica voluntară de a răspunde întrebărilor referitoare la sfera sa de activitate, adresate în scris de membrii Parlamentului European.

Articolul 112 din Tratat stipulează că Parlamentul European trebuie să își exprime opinia asupra persoanelor nominalizate pentru Comitetul executiv înainte de numirea în funcție. În acest context, Jürgen Stark a fost invitat să apară în fața Comitetului pentru afaceri economice și monetare pentru a-și prezenta punctul de vedere și a răspunde întrebărilor adresate de membrii Comitetului. În urma acestei audieri, Parlamentul a aprobat numirea sa în funcție.

2 TEME DE DISCUȚIE ABORDATE ÎN CADRUL ÎNTÂLNIRILOR CU PARLAMENTUL EUROPEAN

Schimburile de opinii desfășurate între Parlamentul European și BCE au vizat o gamă largă de subiecte. Principalele teme de discuție abordate sunt prezentate în subsecțiunile următoare.

CONTRIBUȚIA POLITICII MONETARE LA POLITICILE ECONOMICE GENERALE ALE COMUNITĂȚII

Contribuția politicii monetare la politicile economice generale ale Comunității a constituit unul dintre subiectele abordate cu ocazia prezentărilor Președintelui în fața Parlamentului European. Președintele a subliniat faptul că stabilitatea prețurilor reprezintă atât o condiție, cât și un mijloc de potențare a creșterii economice sustenabile și a bunăstării. Acționând într-o manieră credibilă pentru asigurarea stabilității prețurilor și ancorând ferm anticipațiile inflaționiste, BCE a contribuit în cea mai bună manieră posibilă la crearea unui mediu favorabil creșterii economice și ocupării forței de muncă. În Rezoluția asupra Raportului anual 2005 al BCE, Parlamentul European a apreciat eforturile acestuia de a se concentra asupra menținerii stabilității prețurilor, recomandând în același timp continuarea politicii de ancorare fermă a anticipațiilor inflaționiste la un nivel compatibil cu stabilitatea prețurilor.

DIFERENȚIALUL DE INFLAȚIE ȘI CEL DE CREȘTERE ECONOMICĂ DINTRE STATELE MEMBRE ALE ZONEI EURO

Membrii Parlamentului European au ridicat problema diferențialului de inflație și a celui de creștere economică existente între statele membre ale zonei euro. În Rezoluția asupra Raportului anual 2005 al BCE, Parlamentul European considera că aceste diferențiale „constituie o amenințare majoră la adresa UEM pe termen lung”.

Președintele a explicat faptul că diferențialele de inflație și creștere economică existente între țările din zona euro au rămas moderate și nu sunt neobișnuite în comparație cu cele întâlnite în cadrul altor mari zone monetare. Aceste diferențiale au fost generate probabil de procesele de convergență, diferențele dintre

tendențele demografice sau de ajustările continue din economie, care conduc la o alocare mai eficientă a resurselor. Totuși, persistența diferențialelor de inflație și respectiv de creștere economică pe perioade lungi de timp poate fi un motiv de îngrijorare, în cazul în care sunt determinate de rigidități structurale sau de politici nearmonizate. În acest context, Președintele a subliniat necesitatea implementării de reforme structurale adecvate și și-a exprimat sprijinul pentru guvernele care inițiază astfel de demersuri (a se vedea Caseta 5).

INTEGRARE ȘI REGLEMENTARE FINANCIARĂ

Totodată, Parlamentul European și BCE și-au continuat dialogul strâns pe probleme vizând integrarea și stabilitatea financiară. Parlamentul a acordat o importanță deosebită dezvoltării puternice a activității fondurilor de risc. În Rezoluția asupra Raportului anual 2005 al BCE, Parlamentul și-a exprimat îngrijorarea în această privință și a solicitat BCE să își adâncească analiza în acest domeniu.

Președintele a reiterat rolul benefic al fondurilor de risc în creșterea lichidității din piață și stimularea inovației financiare. În același timp, el a subliniat potențialul de risc pe care expansiunea rapidă a acestora îl prezintă pentru stabilitatea financiară (a se vedea Secțiunea 1 din Capitolul 4) și, prin urmare, intenția autorităților publice, inclusiv a BCE, de a monitoriza îndeaproape evoluțiile de pe acest segment al sistemului financiar. De asemenea, Președintele a explicat faptul că orice îmbunătățire a cadrului de reglementare existent ar trebui agreată la nivel internațional.

În plus, BCE a informat Parlamentul European despre activitățile în derulare în domeniul sistemelor de plăți și a sistemelor de compensare și decontare a instrumentelor financiare, inclusiv în ceea ce privește progresul realizat pe linia dezvoltării TARGET2. Gertrude Tumpel-Gugerell a fost invitată în fața Comitetului pentru afaceri economice și monetare pentru a explica punctul de vedere al BCE privind propunerea de directivă referitoare



la serviciile de plăți pe Piața Internă, crearea unei Zone unice de plăți în euro (SEPA) și standardele privind compensarea și decontarea instrumentelor financiare, elaborate de SEBC împreună cu Comitetul European de Reglementare în Domeniul Titlurilor de Valoare. De asemenea, Parlamentul a fost informat despre posibilitatea constituirii la nivelul Eurosistemului a unei infrastructuri destinate furnizării de servicii de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare în banii băncii centrale, numită TARGET2-Securities. Parlamentul European și-a exprimat sprijinul pentru implementarea TARGET2 și a SEPA. De asemenea, Parlamentul a luat cunoștință de posibila creare a sistemului TARGET2-Securities și a solicitat BCE să stabilească un cadru adecvat de guvernare înainte de introducerea unui asemenea sistem.

ROLUL BCE ÎN SUPRAVEGHEREA SWIFT

În data de 6 iulie 2006, Parlamentul European a adoptat „Rezoluția cu privire la interceptarea datelor de transfer bancar derulate prin SWIFT de către serviciile secrete ale SUA”, prin care se cerea Comisiei Europene, Consiliului UE și BCE să explice în ce măsură au deținut informații referitoare la existența unui acord între SWIFT și guvernul american. Pe 4 octombrie 2006, Președintele BCE a fost invitat la o audiere publică organizată de Parlament pe această temă. Președintele a explicat că SWIFT nu este nici instituție de credit, nici sistem de plăți. Totuși, având în vedere importanța sistemică a SWIFT, în calitate sa de sistem global de transmitere a mesajelor financiare, băncile centrale ale statelor membre ale G10 și BCE au decis – cu

acordul SWIFT – să instituie un Grup de Supraveghere (a se vedea Secțiunea 4.1 din Capitolul 4). Mandatul acestui Grup de Supraveghere este acela de a asigura existența la nivelul SWIFT a unui cadru de guvernare care să permită evitarea riscurilor sistemice. Grupul monitorizează activitatea SWIFT numai în măsura în care aceasta este relevantă pentru funcționarea normală a sistemelor de plăți și pentru stabilitatea financiară. Grupul de Supraveghere nu are autoritatea de a superviza SWIFT în ceea ce privește respectarea legilor referitoare la protecția datelor, o astfel de atribuție fiind de competența autorităților de resort. Grupul de Supraveghere a fost informat cu privire la relația SWIFT cu Programul SUA de Urmărire a Finanțării Terorismului. De asemenea, a fost înștiințat de faptul că SWIFT a dispus de consiliere juridică adecvată din SUA și din UE. Grupul de Supraveghere consideră că răspunsul SWIFT la citațiile SUA nu ar avea implicații asupra stabilității financiare și, prin urmare, nu intră în sfera sa de observație. În plus, dat fiind faptul că BCE este supusă unui regim strict de confidențialitate, nu îi este permis să utilizeze în alte scopuri informațiile obținute în activitatea de supraveghere sau să le împărtășească autorităților însărcinate cu protecția datelor sau cu aplicarea legislației în vigoare.



CAPITOLUL 7

COMUNICAREA EXTERNĂ

1 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.

Actele juridice ale BCE sunt disponibile în toate limbile oficiale ale Uniunii Europene, ca și situațiile financiare consolidate ale Eurosistemului.¹ Celelalte publicații statutare ale BCE – Raportul anual, ediția trimestrială a Buletinului lunar și Raportul de convergență² – sunt de asemenea disponibile în toate limbile oficiale ale UE³. În scopul asigurării transparenței și asumării responsabilității, BCE publică și alte documente în toate limbile oficiale, respectiv comunicate de presă privind deciziile de politică monetară, proiecții macroeconomice elaborate de experții BCE și

poziții de politică 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 derogare pentru limba irlandeză.

2 În cazul Raportului de convergență, numai introducerea și sinteza sunt disponibile în toate limbile.

3 Derogarea temporară acordată limbii malteze expiră în luna mai 2007.

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.

În vederea consolidării identității Eurosistemului și a percepției publice asupra acestuia, Consiliul guvernatorilor a aprobat în anul 2006 implementarea unei semnături comune Eurosistem, în conformitate cu declarația de misiune a Eurosistemului⁴. Până în luna ianuarie 2007, atât BCE, cât și toate BCN din zona euro au inclus termenul „Eurosistem” în sigla corporativă a acestora.

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 2006, Președintele BCE a fost prezent de șase ori în fața Parlamentului European. Membrii Comitetului Director au rostit aproximativ 200 de discursuri în anul 2006 și au acordat numeroase interviuri, la care s-au adăugat articole publicate în diverse ziare și reviste.



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.

Concluziile studiilor efectuate sunt mediatizate prin publicarea de caiete de studii și articole ocazionale, precum și prin organizarea de conferințe și seminarii. În anul 2006, a avut loc cea de-a patra Conferință a Băncilor Centrale organizată de BCE, prilej cu care s-au reunit personalități din băncile centrale și din mediul academic, operatori de piață și reprezentanți ai mass-media din întreaga lume pentru a dezbate „Rolul banilor: banii și politica monetară în secolul XXI” (vezi Secțiunea 5.2 din Capitolul 2).

În anul 2006, BCE a organizat – în colaborare cu Banka Slovenije – o campanie de informare în vederea introducerii euro în Slovenia la 1 ianuarie 2007. Campania de informare, care a fost similară celei organizate cu ocazia primei treceri la euro ca monedă fiduciară în anul 2002, a avut drept obiectiv familiarizarea procesatorilor de numerar și a publicului larg cu elementele vizuale și de siguranță ale monedelor și bancnotelor euro, precum și cu procedurile de preschimbare a numerarului (vezi Capitolul 3).

La sediul central al BCE din Frankfurt au fost înregistrați aproximativ 10 000 de vizitatori în anul 2006. Vizitatorii, în principal studenți și specialiști din sectorul financiar, au beneficiat de informații direct de la sursă, prin intermediul

4 Declarația de misiune a fost publicată la 5 ianuarie 2005.

prelegerilor și prezentărilor susținute de personalul băncii.

Toate documentele publicate de BCE și activitățile sale diverse sunt prezentate pe website-ul BCE. În anul 2006, au fost procesate în jur de 90 000 de solicitări publice de informații privind diferite aspecte ale activității BCE.

BCE organizează un program anual de „Zile culturale” cu scopul de a familiariza opinia publică, precum și angajații BCE și ai Eurosistemului cu diversitatea culturală a statelor membre ale UE. În fiecare an, această inițiativă evidențiază bogăția culturală a unui stat membru UE, favorizând astfel cunoașterea națiunilor din cadrul Uniunii. În anul 2006, programul „Zile culturale” a fost consacrat Austriei, după Ungaria în 2005 și Polonia în 2004. Manifestările au fost organizate în strânsă colaborare cu Oesterreichische Nationalbank și s-au derulat în perioada 18 octombrie – 14 noiembrie.



CAPITOLUL 8

CADRUL INSTITUȚIONAL, ORGANIZAREA ȘI CONTURILE ANUALE

1 ORGANISMELE DE DECIZIE ȘI GUVERNANȚA CORPORATIVĂ A BCE

1.1 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 13 de la 1 ianuarie 2007). 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.

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 impiețează 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 2006 au fost organizate două reuniuni în alte locații decât orașul Frankfurt: una găzduită de Banca Spaniei (Banco de España) la Madrid și cealaltă de Banca Franței (Banque de France) la Paris.

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):
Erkki Liikanen, Nicholas C. Garganas, Guy Quaden, Mario Draghi, Jürgen Stark

Rândul din mijloc
(de la stânga la dreapta):
Axel A. Weber, Christian Noyer, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio, John Hurley, Nout Wellink

Rândul din față
(de la stânga la dreapta):
José Manuel González-Páramo, Miguel Fernández Ordóñez, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Gertrude Tumpel-Gugerell, Yves Mersch, Lorenzo Bini Smaghi

Jean-Claude Trichet

Președintele BCE

Lucas D. Papademos

Vicepreședintele BCE

Lorenzo Bini Smaghi

Membru în Comitetul executiv al BCE

Jaime Caruana (până la 11 iulie 2006)

Guvernatorul Banco de España

Vítor Constâncio

Guvernatorul Banco de Portugal

Vincenzo Desario (până la 15 ianuarie 2006)

Guvernatorul în exercițiu al Banca d'Italia

Mario Draghi (de la 16 ianuarie 2006)

Guvernatorul Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

(de la 12 iulie 2006)

Guvernatorul Banco de España

Nicholas C. Garganas

Guvernatorul Băncii Greciei

Mitja Gaspari² (de la 1 ianuarie 2007)

Guvernatorul Banka Slovenije

José Manuel González-Páramo

Membru în Comitetul executiv al BCE

John Hurley

Guvernatorul Central Bank and Financial Services Authority of Ireland

Otmar Issing (până la 31 mai 2006)

Membru în Comitetul executiv al BCE

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

Guy Quaden

Guvernatorul Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Jürgen Stark (de la 1 iunie 2006)

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

² În anul 2006, Guvernatorul Banka Slovenije a participat la reuniunile Consiliului guvernatorilor în calitate de „invitat special” ca urmare a deciziei Consiliului ECOFIN din 11 iulie 2006 de a anula derogarea Sloveniei începând cu data de 1 ianuarie 2007.

1.3 COMITETUL EXECUTIV

Comitetul executiv are în componență Președintele și Vicepreședintele BCE și alți patru membri desemnați de comun acord de șefii de stat sau de guvern din statele membre care au adoptat euro. Principalele responsabilități ale Comitetului executiv, care se reunește de regulă o dată pe săptămână, sunt următoarele:

- pregătirea întrunirilor Consiliului guvernatorilor;
- implementarea politicii monetare a zonei euro conform orientărilor și deciziilor Consiliului guvernatorilor și, în acest

context, transmiterea instrucțiunilor necesare BCN din zona euro;

- administrarea activităților curente ale BCE;
- exercitarea anumitor competențe, inclusiv de natură normativă, delegate de Consiliul guvernatorilor.

Comitetul executiv este asistat de un Comitet de Gestiune în activitățile legate de administrarea, orientările strategice și procedura bugetară anuală ale BCE. Comitetul de Gestiune este constituit dintr-un membru al Comitetului executiv, care îndeplinește calitatea de Președinte, și o serie de cadre de conducere.

Rândul din spate

(de la stânga la dreapta):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Rândul din față

(de la stânga la dreapta):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet

Președintele BCE

Lucas D. Papademos

Vicepreședintele BCE

Lorenzo Bini Smaghi

Membru în Comitetul executiv al BCE

José Manuel González-Páramo

Membru în Comitetul executiv al BCE

Otmar Issing (până la 31 mai 2006)

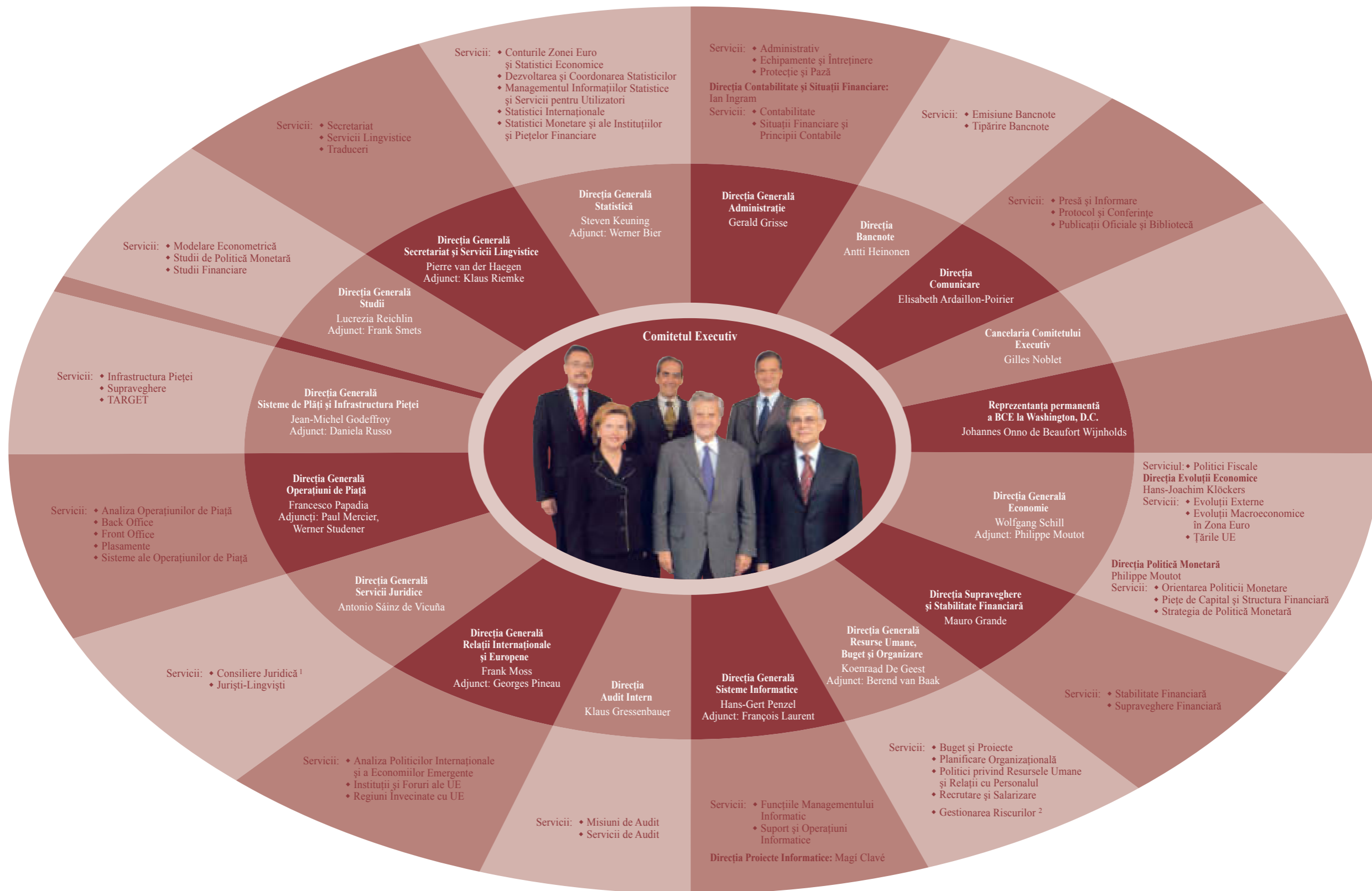
Membru în Comitetul executiv al BCE

Jürgen Stark (de la 1 iunie 2006)

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.

1.4 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 2006, Consiliul general s-a reunit de șase 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. De la data semnării de către țările respective a Tratatului de Aderare în luna aprilie 2005, cei doi guvernatori participaseră la reuniunile Consiliului general în calitate de observatori.



Rândul din spate

(de la stânga la dreapta):

Zsigmond Járαι, Ivan Šramko,
Nils Bernstein, Zdeněk Tůma,
Nicholas C. Garganas, Guy Quaden,
Stefan Ingves, Mario Draghi,
Reinoldijus Šarkinas,
Leszek Balcerowicz, Mitja Gaspari

Rândul din mijloc

(de la stânga la dreapta):

Erkki Liikanen, Axel A. Weber,
Christian Noyer, Klaus Liebscher,
Vitor Constāncio, John Hurley,
Nout Wellink

Rândul din față

(de la stânga la dreapta):

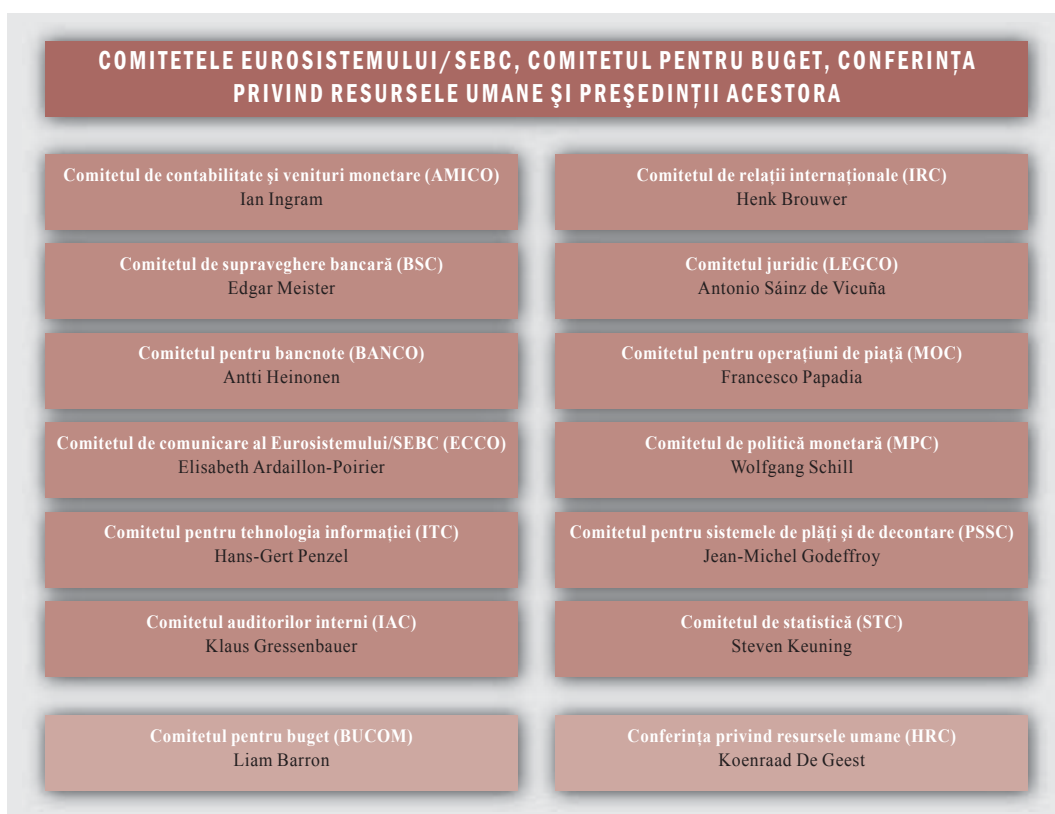
Ilmārs Rimšēvičs, Michael C.
Bonello, Miguel Fernández Ordóñez,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Christodoulos Christodoulou,
Yves Mersch, Andres Lipstok

Notă: Mervyn King nu a fost prezent
la momentul realizării fotografiei

Jean-Claude Trichet Președintele BCE
Lucas D. Papademos Vicepreședintele BCE
Leszek Balcerowicz (până la 10 ianuarie 2007)
Președintele Narodowy Bank Polski
Nils Bernstein
Guvernatorul Danmarks Nationalbank
Michael C. Bonello
Guvernatorul Central Bank of Malta
Jaime Caruana (până la 11 iulie 2006)
Guvernatorul Banco de España
Christodoulos Christodoulou
Guvernatorul Central Bank of Cyprus
Vitor Constāncio
Guvernatorul Banco de Portugal
Vincenzo Desario (până la 15 ianuarie 2006)
Guvernatorul în exercițiu al Banca d'Italia
Mario Draghi (de la 16 ianuarie 2006)
Guvernatorul Banca d'Italia
Miguel Fernández Ordóñez (de la 12 iulie 2006)
Guvernatorul Banco de España
Nicholas C. Garganas
Guvernatorul Băncii Greciei
Mitja Gaspari Guvernatorul Banka Slovenije
John Hurley Guvernatorul Central Bank and
Financial Services Authority of Ireland
Stefan Ingves Guvernatorul Sveriges Riksbank
Mugur Constantin Isărescu (de la 1 ianuarie 2007)
Guvernatorul Băncii Naționale a României

Ivan Iskrov (de la 1 ianuarie 2007)
Guvernatorul Băncii Naționale a Bulgariei
Zsigmond Járαι (până la 2 martie 2007)
Guvernatorul Magyar Nemzeti Bank
Mervyn King Guvernatorul Bank of England
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
Guy Quaden
Guvernatorul Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
Ilmārs Rimšēvičs
Guvernatorul Latvijas Banka
Reinoldijus Šarkinas
Președintele C.A. Lietuvos bankas
Slawomir Skrzypek (de la 11 ianuarie 2007)
Președintele Narodowy Bank Polski
András Simor (de la 3 martie 2007)
Guvernatorul Magyar Nemzeti Bank
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 ȘI CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE



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 dezbat 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. În prezent există 12 comitete ale Eurosistemului/SEBC, toate înființate conform articolului 9 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.

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, stabilind totodată nivelul acceptabil de risc. Spre 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 lângă controalele implementate de fiecare compartiment, diverse servicii din cadrul Direcției Generale Resurse Umane, Buget și Organizare monitorizează procesul de control și înaintează propuneri de optimizare a procedurilor de identificare, evaluare și diminuare a riscurilor la nivelul BCE în ansamblul său.

Independent de monitorizarea riscurilor și de structura de control 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 evaluează în regim *ad hoc* adecvarea și eficiența sistemului de control intern al BCE, precum și modul în care sunt îndeplinite atribuțiile încredințate. Auditorii interni ai BCE își desfășoară

activitatea în conformitate cu Standardele Internaționale de Practică Profesională a Auditului Intern și cu Codul de Etică elaborat 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 guvernanță al BCE și al Eurosistemului, 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 vor fi desemnați din rândul membrilor Consiliului guvernatorilor.

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 BCE, care stabilește orientările și etaloanele pentru personalul BCE și membrii Comitetului executiv, toți aceștia fiind obligați să respecte standarde înalte de etică profesională

3 În urma unei licitații organizate în anul 2002, KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft a fost desemnată ca auditor extern al BCE, cu un mandat de cinci ani, respectiv pentru exercițiile financiare 2003-2007.

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.

în îndeplinirea atribuțiilor⁶. 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 terți⁷. Cel de-al treilea cod este un Cod Suplimentar de Criterii Etice pentru membrii Comitetului executiv⁸. Acesta vine în completarea celorlalte două coduri prin detalierea regimului etic aplicabil membrilor Comitetului executiv. Un consilier pe probleme de etică numit de Comitetul executiv asigură interpretarea coerentă a acestor reguli.

MĂSURI ANTI-FRAUDĂ

În anul 1999, Parlamentul European și Consiliul UE au adoptat o 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 BCE¹².

În anul 2006, numărul de solicitări de acces din partea publicului s-a menținut redus.

- 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.
- 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, în anul 2006 s-a adăugat o nouă secțiune la website-ul BCE, respectiv secțiunea „Arhive”, care asigură accesul la documente mai vechi.

2 EVOLUȚII ORGANIZATORICE

2.1 RESURSE UMANE

PERSONALUL

Efectivul total prevăzut în bugetul pe anul 2006 a fost de 1 343 posturi echivalente cu normă întreagă¹³, în scădere cu 26,5 posturi față de anul anterior (când s-au înregistrat 1 369,5 posturi echivalente cu normă întreagă), ca urmare a evaluării de buget pe bază zero din anul 2005.

Întregul proces de recrutare externă în vederea ocupării 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 disponibile. Contractele pe durată determinată aferente posturilor permanente pot fi transformate în contracte pe durată nedeterminată, în funcție de considerentele organizatorice și de performanțele individuale.

În anul 2006, BCE a încheiat 99 de contracte pe termen scurt, cu o durată mai mică de un an (față de 106 astfel de contracte în anul 2005), pentru a suplini personalul aflat în concediu de maternitate, concediu parental sau fără plată.

De asemenea, BCE a oferit 93 de contracte pe termen scurt – cu 13 mai multe decât în anul 2005 – unor experți din cadrul BCN (inclusiv Българска народна банка (Banca Națională a Bulgariei) și Banca Națională a României), al altor instituții UE și organisme internaționale. Aceste angajamente pe termen scurt reprezintă o bună ocazie pentru personalul BCE și al BCN să își împărtășească experiența și să contribuie astfel la consolidarea spiritului de echipă manifestat la nivelul întregului SEBC. Totodată, acestea au contribuit în continuare la integrarea în SEBC a Băncii Naționale a Bulgariei și a Băncii Naționale a României.

În luna septembrie 2006, primii șase participanți din cadrul *Graduate Programme* lansat de 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.

De asemenea, pe tot parcursul anului 2006, BCE a asigurat 173 de stagii de pregătire pentru studenți și absolvenți ai unor instituții cu profil economic, statistic, administrarea afacerilor, drept și traduceri.

BCE a oferit și două burse ca parte integrantă a Programului de Burse de Cercetare Wim Duisenberg (*Wim Duisenberg Research Fellowship Programme*), care se adresează economiștilor de marcă, precum și cinci burse unor tineri cercetători în contextul Programului de Burse Lamfalussy (*Lamfalussy Fellowship Programme*).

MOBILITATEA INTERNĂ

Mobilitatea internă constituie o bună ocazie pentru personal de a-și îmbogăți experiența precum și o modalitate de optimizare a sinergiilor la nivelul diferitelor 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 sprijinul mobilității interne vin și alte inițiative, precum schimburile de experiență între angajați și transferurile interne temporare pentru suplinirea unor colegi. În anul 2006, peste 80 de angajați – inclusiv 15 persoane în funcții de conducere și de consilieri – s-au transferat intern pe alte posturi, fie în regim temporar, fie pe termen lung.

În anul 2006, BCE a implementat o serie de principii generale de mobilitate, prin care personalul este încurajat să își schimbe posturile o dată la cinci ani.

¹³ Numărul efectiv de posturi echivalente cu normă întreagă la 31 decembrie 2006 a fost de 1 367. Această neconcordanță se datorează în principal încheierii unor contracte pe durată determinată pentru suplinirea unor angajați pe o perioadă mai mare de 12 luni, precum și existenței la sfârșit de an a unui mic excedent din restructurare ca urmare a exercițiului bugetar pe bază zero.

MOBILITATEA EXTERNĂ

Strategia de mobilitate externă a BCE include detașarea unor membri ai personalului la cele 27 de BCN sau la o serie de instituții financiare internaționale, precum FMI și BRI, pe perioade cuprinse între 2 și 24 de luni. Astfel, în anul 2006 au fost detașați 24 de angajați. În plus, BCE a acordat concediu fără plată, pe o perioadă de cel mult trei ani, unui număr de 29 membri ai personalului care s-au angajat în cadrul BCN, instituțiilor UE sau organismelor internaționale.

STRATEGIA PENTRU DIVERSITATE

Cu angajați provenind din toate 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 competențelor individuale în îndeplinirea obiectivelor stabilite. Strategia pentru diversitate inițiată de BCE în anul 2005 a fost lansată oficial în anul 2006. Managementul diversității în cadrul BCE este menit să asigure tratarea cu respect și recunoașterea meritelor tuturor membrilor personalului.

CONSOLIDAREA RESURSELOR UMANE

Pe lângă măsurile care vizează încurajarea mobilității, inclusiv prin rotația posturilor de conducere, strategia de resurse umane se concentrează în continuare pe dezvoltarea profesională a cadrelor de conducere ale BCE. Astfel, s-a continuat 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. Totodată, s-a organizat un curs de pregătire cu tema „Demnitatea la locul de muncă” destinat special cadrelor de conducere, ca urmare a lansării în anul 2006 a strategiei pentru diversitate a BCE.

De asemenea, cadrele de conducere au participat la un exercițiu anual obligatoriu de feedback din surse multiple, în cadrul căruia subordonații direcți, colegii cu funcții similare și o serie de

contacte externe identifică domeniile aferente dezvoltării personale a cadrelor de conducere. Acest exercițiu este luat în considerare la evaluarea performanțelor anuale ale cadrelor de conducere. În funcție de rezultatele exercițiului de feedback din surse multiple, se asigură *coaching* individual.

În anul 2006, BCE a lansat un program pentru posturi de consiliere (*Advisory Positions Framework*) ca o alternativă la structura managerială tradițională. Rolul unui consilier este să furnizeze expertiză tehnică sau de strategie la nivel înalt, asigurând totodată coordonare interdepartamentală și/sau consiliere de management pe o gamă largă de tematici.

Cele șase valori comune ale BCE (competența, eficacitatea și eficiența, integritatea, spiritul de echipă, transparența și responsabilitatea, precum și punerea în slujba Europei) au continuat să fie integrate în strategiile de resurse umane pentru a fi transpuse în activitatea și comportamentul de zi cu zi ale angajaților. Instrumentele și procesele specifice activității de resurse umane (de ex. evaluarea activității, activitatea de recrutare și selecție, formarea și dezvoltarea profesională) se vor alinia în continuare acestor valori.

Dobândirea și dezvoltarea în permanență a aptitudinilor și competențelor rămân un element esențial al strategiei de resurse umane implementate de BCE. Ca principiu de bază, deprinderea și dezvoltarea competențelor constituie responsabilitatea comună a personalului și a instituției. BCE furnizează mijloacele bugetare și cadrul de formare, cadrele de conducere stabilesc necesitățile de *training* pentru a asigura un nivel de cunoștințe și aptitudini profesionale corespunzător funcțiilor ocupate de subordonați, iar principala răspundere a angajaților este să învețe și să își dezvolte competențele. Pe lângă diverse oportunități de *training* la nivel intern, angajații au beneficiat în continuare de programe externe de formare, menite să răspundă unor necesități individuale specifice de natură mai „tehnică”.

Membrii personalului au beneficiat, de asemenea, de cursuri de *training* organizate ca parte integrantă a programelor comune SEBC sau oferite de BCN.

S-au acordat 10 concedii de studii fără plată, în timp ce alți 14 angajați au fost sprijiniți – în cadrul politicii de formare complementară (*Secondary Training Policy*) – să obțină o calificare pentru optimizarea competențelor profesionale peste nivelul impus de postul actual.

CONFERINȚA PRIVIND RESURSELE UMANE ȘI MĂSURI ADOPTATE ÎN CONTEXTUL DECLARAȚIEI DE MISIUNE A EUROSISTEMULUI

În anul 2005, Consiliul Guvernatorilor a pus bazele unei Conferințe privind Resursele Umane (*Human Resources Conference – HRC*) în vederea promovării cooperării și a spiritului de echipă în rândul băncilor centrale din Eurosistem/SEBC în domeniul managementului resurselor umane, oficializând astfel colaborarea de durată dintre directorii de personal din băncile naționale din cadrul UE.

Activitățile HRC pe parcursul anului 2006 au cuprins diferite aspecte legate de formarea și dezvoltarea personalului, inclusiv identificarea oportunităților de activități comune de *training*, strategii de carieră, sisteme de evaluare a activității, proceduri de selecție și detașare. Eforturile HRC în acest domeniu vor include și încurajarea schimburilor de personal.

De asemenea, HRC a efectuat schimburi de informații privind costurile cu personalul și, în colaborare cu ECCO, a propus un cadru exhaustiv pentru abordarea principalelor aspecte menționate în declarația de misiune a Eurosistemului, în intențiile strategice și în principiile organizaționale prin desfășurarea unor programe comune în cadrul Eurosistemului/SEBC de inițiere a personalului.

2.2 NOUL SEDIU AL BCE

S-au înregistrat în continuare progrese în planificarea noului sediu al BCE. Ca urmare a îmbunătățirii de către COOP HIMMELB(L)AU a proiectului câștigător al acestora – pe baza revizuirii cerințelor funcționale, tehnice și de spațiu – precum și a ajustării în sens descrescător a costurilor de construcție, proiectul a intrat în faza de planificare în anul 2006. Această fază cuprinde:

- pregătirea și desfășurarea procedurilor de licitație în vederea încheierii contractelor de servicii cu proiectanții, experții, arhitecții, inginerii, precum și societățile de construcții implicate în planificarea și construcția sediului;
- prezentarea planurilor spre analiză autorităților locale din Frankfurt, pentru obținerea avizelor de construcție necesare și pentru asigurarea respectării reglementărilor în domeniu, respectiv codul construcțiilor, normele de siguranță, sănătate și protecție împotriva incendiilor etc.;
- elaborarea unui deviz actualizat pentru a confirma costurile totale estimate (500 milioane EUR reprezentând costuri de construcție și 850 milioane EUR reprezentând costurile totale de investiții, la valoarea din anul 2005);
- elaborarea unor planuri de proiect detaliate, pe baza specificațiilor tehnice și a analizei permanente a costurilor.

În consecință, arhitecții au depus o propunere de proiect preliminar, care includea o serie de ajustări față de proiectul îmbunătățit. În primul rând, ca urmare a recomandărilor formulate de autoritățile pentru conservarea monumentelor istorice, atât clădirea „zgârie-nori”, cât și ante-clădirea de acces care va asigura legătura dintre *Grossmarkthalle* și zgârie-nori au fost mutate puțin mai spre vest. În al doilea rând, funcțiile proiectate ale *Grossmarkthalle* au fost



reorganizate pe baza cerințelor de spațiu și de conservare a monumentelor istorice. În al treilea rând, pentru optimizarea eficienței energetice, a fost îmbunătățită protecția solară a fațadei clădirii „zgârie-nori”. De asemenea, a fost recreată arhitectura peisagistică a întregului ansamblu și s-au specificat măsurile de securitate care urmează a fi puse în aplicare. În cele din urmă, a fost remodelată și partea superioară a construcției „zgârie-nori”, astfel încât noul acoperiș înclinat îmbunătățește silueta imobilului și îl evidențiază în peisajul urban.

Municipalitatea din Frankfurt, în colaborare cu BCE, a continuat elaborarea unui plan obligatoriu pentru utilizarea terenului, aferent noului sediu. În acest context, pe parcursul anului s-au desfășurat o serie de întrevederi între autoritățile locale și reprezentanții băncii. Se estimează că procedurile de depunere a cererii în vederea obținerii avizelor de construcție vor fi finalizate până la sfârșitul lunii octombrie 2007, conform calendarului anunțat. Se preconizează că faza de construcție va debuta la începutul anului 2008, finalizarea lucrărilor fiind prevăzută pentru finele anului 2011.

De asemenea, este prevăzută construcția unui spațiu memorialistic și de informare pentru comemorarea rolului *Grossmarkthalle* în deportarea evreilor. În prezent, un grup de lucru constituit din reprezentanți ai municipalității din Frankfurt și ai Comunității Evreiești din Frankfurt și ai BCE derulează preparativele necesare pentru desfășurarea unui concurs internațional având ca temă proiectarea spațiului memorialistic și de informare. Acest concurs este programat să aibă loc în cursul anului 2007.

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 cvasitotalitatea băncilor 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 iunie și decembrie 2006. Pe lângă aspectele legate de producția și circulația bancnotelor, sistemele de plăți (TARGET 2) și supravegherea financiară, subiecte care de regulă fac obiectul discuțiilor Grupului de dialog social, au mai fost abordate teme precum implementarea măsurilor privind declarația de misiune, orientările strategice și principiile organizatorice ale Eurosistemului, 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 asupra ultimelor evoluții cu privire la aspectele mai sus menționate.

La ședința care a avut loc în luna decembrie au fost discutate măsuri suplimentare pentru întărirea Grupului de dialog social al SEBC, măsuri care au fost agreate atât de BCE, cât și de federațiile sindicale europene. De asemenea, a fost stabilit un mecanism cu ajutorul căruia reprezentanții personalului pot fi informați din timp în legătură cu subiectele care vor fi dezbătute de Consiliul Guvernatorilor și care prezintă importanță pentru Grupul de dialog social.

La invitația federațiilor sindicale, BCE a participat și la două seminarii privind relațiile industriale și cultura corporativă, care erau destinate cu precădere reprezentanților personalului din BCN ale statelor membre care au aderat la UE în luna mai 2004 și în luna ianuarie 2007.

¹⁴ Comitetul Permanent al Sindicatelor din cadrul Băncilor Centrale Europene (SCECBU), UNI-Finance și Federația Europeană a Sindicatelor Funcționarilor Publici (EPSU).

4 CONTURILE ANUALE ALE BCE

RAPORTUL ADMINISTRATORILOR PENTRU EXERCIȚIUL FINANCIAR ÎNCHEIAT LA 31 DECEMBRIE 2006

1 OBIECTUL DE ACTIVITATE

Activitățile desfășurate de BCE în anul 2006 sunt descrise în detaliu în capitolele respective din Raportul anual.

2 OBIECTIVE ȘI ATRIBUȚII

Obiectivele și atribuțiile BCE sunt prevăzute în Statutul SEBC (articolele 2 și 3). De asemenea, aceste obiective sunt prezentate succint și în Cuvântul înainte din Raportul anual al Președintelui BCE.

3 RESURSE, RISCURI ȘI PROCESE PRINCIPALE

GUVERNANȚA BCE

Informații cu privire la guvernanta 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, și după consultarea Parlamentului European și a Consiliului guvernatorilor, dintre persoane a căror autoritate și experiență profesională în domeniul monetar sau bancar sunt recunoscute.

Termenii și condițiile de angajare a membrilor Comitetului executiv se stabilesc de Consiliul guvernatorilor, la propunerea unui comitet format din 3 membri numiți de Consiliul guvernatorilor și din 3 membri numiți de Consiliul UE.

SALARIAȚII

Numărul mediu al salariaților BCE (echivalent posturi normă întreagă) angajați în baza unor contracte pe durată determinată și contracte pe durată nedeterminată a crescut de la 1 331 în anul 2005 la 1 360 în anul 2006. La finele anului, se înregistrau 1 367 salariați. Mai multe

informații sunt oferite în notele explicative și în Capitolul 8, Secțiunea 2, care prezintă și strategia de resurse umane a BCE.

ACTIVITATEA DE PLASAMENT ȘI GESTIONAREA RISCURILOR

Rezervele internaționale ale BCE sunt formate din activele externe de rezervă transferate de BCN din zona euro, conform prevederilor 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 prevederile 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 aceea de a genera venituri în vederea acoperirii cheltuielilor operaționale.

Mai multe amănunte privind activitatea de plasament a BCE și gestionarea riscurilor aferente sunt oferite în Capitolul 2.

PROCESUL BUGETAR

Comitetul pentru buget (BUCOM), format din experți ai BCE și ai BCN din zona euro, este principalul factor care contribuie la procesul de guvernanta financiară al BCE. Conform articolului 15 din Regulamentul intern, 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 riscurile valutare și, în mai mică măsură, de expunerile la riscurile ratei dobânzii. 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. Prin urmare, la data de 31 decembrie 2005, provizionul s-a cifrat la 992 milioane euro. La data de 31 decembrie 2006, s-a înregistrat o sumă suplimentară de 1 379 milioane EUR, astfel încât provizionul a totalizat 2 371 milioane EUR, ceea ce a condus, similar anului precedent, la reducerea profitului net până la cota zero.

Acest provizion, care va suporta revizuirii anuale, va fi utilizat pentru acoperirea pierderilor realizate și nerealizate, în special a pierderilor din evaluare neacoperite de sumele din conturile de reevaluare.

REZULTATUL FINANCIAR PENTRU ANUL 2006

Dacă nu s-ar fi înregistrat o majorare a provizionului pentru riscul valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului în anul 2006, profitul net al BCE s-ar fi ridicat la nivelul de 1 379 milioane EUR.

În anul 2006, aprecierea euro față de yenul japonez s-a materializat într-o depreciere a valorii în euro a deținerilor BCE de active exprimate în yenii japonezi de circa 0,6 miliarde EUR, care a fost evidențiată în contul de profit și pierdere.

În anul 2006, veniturile nete din dobânzi au sporit până la 1 972 milioane EUR, față de 1 270 milioane în anul 2005, în special datorită (a) unei creșteri a volumului bancnotelor euro în circulație și a ratei dobânzii marginale aferente operațiunilor principale de finanțare ale Eurosistemului, care determină plata pe care o primește BCE pentru cota acesteia în totalul bancnotelor euro din Eurosistem și (b) majorării ratelor dobânzilor în dolari SUA.

Profitul net realizat din operațiuni financiare s-a majorat la 475 milioane EUR în anul 2006, comparativ cu 149 milioane EUR în anul anterior. Deprecierea euro față de cotația aurului, coroborată cu majorarea volumelor de vânzări de aur în anul 2006, s-a materializat într-un nivel superior al câștigurilor realizate. Aceste vânzări s-au desfășurat în conformitate cu Acordul privind deținerile de aur ale băncilor centrale încheiat la 27 septembrie 2004, la care BCE este parte semnatară.

Cheltuielile administrative totale ale BCE, inclusiv cele cu amortizarea, s-au majorat de la 348 milioane EUR în anul 2005 la 361 milioane EUR în anul 2006.

Cheltuielile cu personalul au sporit îndeosebi datorită creșterii numărului de salariați pe parcursul anului și majorării cheltuielilor cu pensiile în anul 2006. Indemnizațiile membrilor Comitetului executiv s-au ridicat la valoarea de 2,2 milioane EUR, față de 2,1 milioane EUR în anul anterior.

BILANȚUL CONTABIL LA 31 DECEMBRIE 2006

ACTIVE	NOTA NR.	2006 EUR	2005 EUR
Aur și creanțe în aur	1	9 929 865 976	10 064 527 857
Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro	2		
Creanțe asupra FMI		414 768 308	170 162 349
Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe		29 313 377 277	31 062 557 242
		29 728 145 585	31 232 719 591
Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro	2	2 773 828 417	2 908 815 389
Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro	3		
Conturi bancare, titluri și împrumuturi		4 193 677	13 416 711
Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	4	33 914	25 000
Creanțe intra-Eurosistem	5		
Creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului		50 259 459 435	45 216 783 810
Alte creanțe intra-Eurosistem (net)		3 545 868 495	5 147 038 409
		53 805 327 930	50 363 822 219
Alte active	6		
Imobilizări corporale		175 180 989	175 237 902
Alte active financiare		8 220 270 389	6 888 490 580
Diferențe din reevaluarea instrumentelor extrabilanțiere		29 518 315	0
Cheltuieli în avans		1 094 509 354	679 603 366
Diverse		5 580 697	4 397 807
		9 525 059 744	7 747 729 655
Total active		105 766 455 243	102 331 056 422

PASIVE	NOTA NR.	2006 EUR	2005 EUR
Numerar în circulație	7	50 259 459 435	45 216 783 810
Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro	8	1 065 000 000	1 050 000 000
Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro	9	105 121 522	649 304 896
Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro	10		
Depozite, solduri și alte pasive		330 955 249	855 933 000
Angajamente intra-Eurosistem	11		
Angajamente cu titlu de transfer active externe de rezervă		39 782 265 622	39 782 265 622
Alte pasive	12		
Venituri în avans		1 262 820 884	919 344 079
Diverse		899 170 800	632 012 224
		2 161 991 684	1 551 356 303
Provizioane	13	2 393 938 510	1 027 507 143
Conturi de reevaluare	14	5 578 445 671	8 108 628 098
Capital și rezerve	15		
Capital		4 089 277 550	4 089 277 550
Profit aferent exercițiului financiar		0	0
Total pasive		105 766 455 243	102 331 056 422

CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE PENTRU EXERCIȚIUL FINANCIAR ÎNCHEIAT LA 31 DECEMBRIE 2006

	NOTA NR	2006 EUR	2005 EUR
Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă		1 318 243 236	889 408 789
Venituri din dobânzi aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului		1 318 852 000	868 451 848
Alte venituri din dobânzi		2 761 697 060	1 794 267 421
<i>Venituri din dobânzi</i>		<i>5 398 792 296</i>	<i>3 552 128 058</i>
Plata creanțelor BCN aferente activelor externe de rezervă transferate		(965 331 593)	(710 160 404)
Alte cheltuieli cu dobânzile		(2 461 625 254)	(1 572 338 709)
<i>Cheltuieli cu dobânzile</i>		<i>(3 426 956 847)</i>	<i>(2 282 499 113)</i>
Venituri nete din dobânzi	20	1 971 835 449	1 269 628 945
Câștiguri/pierderi realizate din operațiuni financiare	21	475 380 708	149 369 135
Deprecierea activelor și pozițiilor financiare	22	(718 467 508)	(97 494 081)
Venituri/cheltuieli din provizioane pentru riscul valutar și de dobândă		(1 379 351 719)	(992 043 443)
Rezultat net al operațiunilor financiare, deprecierilor și provizioanelor de risc		(1 622 438 519)	(940 168 389)
Cheltuieli nete cu taxe și comisioane	23	(546 480)	(182 373)
Venituri din acțiuni participative și interese de participare	24	911 866	853 403
Alte venituri	25	11 407 583	17 428 558
Total venituri nete		361 169 899	347 560 144
Cheltuieli cu personalul	26	(160 847 043)	(153 048 314)
Cheltuieli administrative	27	(166 426 595)	(158 457 219)
Cheltuieli cu amortizarea imobilizărilor corporale		(29 162 141)	(31 888 637)
Cheltuieli cu emisiunea bancnotelor	28	(4 734 120)	(4 165 974)
Profit aferent exercițiului financiar		0	0

Frankfurt pe Main, 27 februarie 2007

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 continuității activității, principiul contabilității de angajamente, 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 denumite în valută și a conturilor de reevaluare aferente în conturile băncilor centrale din Eurosistem. Fiind permisă aplicarea anticipată, BCE a

introdus modificarea începând cu 1 octombrie 2006, cu următoarele efecte. 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 fusese cazul anterior, rezultatele realizate din vânzări fiind de asemenea calculate la data tranzacționării. Dobânzile, primele și actualizările acumulate aferente instrumentelor financiare denumite 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. Aplicarea retroactivă a acestei modificări în politicile contabile din exercițiile financiare anterioare nu este fezabilă.

ACTIVELE ȘI PASIVELE ÎN AUR ȘI VALUTĂ

Activele și pasivele denumite 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.

¹ Politicile contabile detaliate ale BCE sunt 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.

² Aceste politici sunt conforme cu prevederile art. 26.4 din Statutul SEBC, care impun o armonizare a regulilor aferente procedurilor contabile și de raportare financiară a operațiunilor Eurosistemului.

Aurul este evaluat la prețul de piață valabil la sfârșitul exercițiului financiar. Nu se face nicio diferență 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 financiar încheiat la 31 decembrie 2006 – pe baza cursului de schimb EUR/USD valabil la 29 decembrie 2006.

TITLURILE

Toate titlurile negociabile și activele asimilate sunt evaluate, titlu cu titlu, la prețurile medii de piață valabile la data bilanțului contabil. Prețurile medii de piață valabile la 29 decembrie 2006 au fost utilizate pentru exercițiul financiar încheiat la 31 decembrie 2006. Titlurile nenegociabile sunt evaluate la costul de achiziție.

RECUNOAȘTEREA VENITURILOR

Veniturile și cheltuielile sunt recunoscute conform principiului contabilității de angajamente. Pierderile/câștigurile realizate din vânzarea de valută, aur sau 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 câștigul din reevaluare înregistrat 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, 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 titlurilor.

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 condițiile unei operațiuni repo, titlurile sunt vândute contra numerar, cu un acord simultan de răscumpărare de la contrapartea respectivă, 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 contrapartea respectivă, 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 o garanție sub formă de numerar pe întreaga durată a operațiunii. În anul 2006, 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 pe rata dobânzii sunt înregistrate în contul de profit și pierdere. Evaluarea tranzacțiilor la termen cu titluri de valoare se bazează pe o metodă de evaluare universal acceptată care utilizează prețurile de piață observabile și elementele de actualizare care intervin între data decontării și data evaluării.

EVENIMENTE ULTERIOARE DATEI 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 – Sistemul transeuropean de transfer de fonduri cu decontare pe bază brută în timp real (vezi Capitolul 2) – și au ca rezultat solduri bilaterale în conturile reciproce ale respectivelor bănci centrale din UE conectate la TARGET. 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 bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului” (vezi „Numerar în circulație” în notele asupra politicilor contabile).

Soldurile intra-SEBC ale BCN din afara zonei euro la BCE (Danmarks Nationalbank și Bank of England), care decurg din participarea acestora în cadrul TARGET, sunt evidențiate la „Angajamente în euro față de nerezidenți ai zonei euro”. La data de 31 decembrie 2006, Sveriges Riksbank și-a încetat participarea în cadrul TARGET.

EVALUAREA IMOBILIZĂRILOR CORPORALE

Imobilizările corporale, cu excepția terenurilor, sunt evaluate la costul de achiziție minus amortizarea cumulată. Terenurile sunt înregistrate la costul de achiziție. Amortizarea este calculată prin metoda liniară pe perioada duratei de viață estimată a activului, începând din trimestrul imediat ulterior achiziției, după cum urmează:

Echipament informatic și mijloace de transport	4 ani
Echipe, mobilier și instalații din clădiri	10 ani
Cheltuieli capitalizate cu exploatarea și modernizarea	25 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 BCE a fost redusă pentru a asigura radierea integrală a acestor active înainte de darea în folosință a noului sediu al băncii.

PLANUL DE PENSII AL BCE ȘI ALTE BENEFICII POSTPENSIONARE

BCE derulează un plan de beneficii bine stabilit 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 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 câștigul sau pierderea actuarială nerealizată.

Obligația cu titlu de beneficii este calculată anual de actuari independenți pe baza metodei unităților de credit proiectate. Valoarea actualizată a acestei obligații se stabilește prin actualizarea fluxurilor de numerar viitoare estimate, pe baza randamentelor obligațiunilor corporative de primă categorie exprimate în euro și cu scadențe similare angajamentelor de pensii corespunzătoare.

Profitul și pierderea actuariale pot apărea ca urmare a unor ajustări în funcție de experiență (atunci când cifrele efective diferă de valorile actuariale formulate anterior) și ca urmare a modificării valorilor actuariale.

CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE

Suma netă înregistrată în contul de profit și pierdere cuprinde:

- (a) costul serviciilor prestate în cursul exercițiului cu titlu de beneficii;
- (b) costul financiar al obligației cu titlu de beneficii;
- (c) randamentul așteptat al activelor fondului; și
- (d) orice profit și pierdere actuarială recunoscută în contul de profit și pierdere, calculate prin aplicarea unei marje de 10%.

EVALUAREA „CORIDORULUI” DE 10%

Profitul și pierderea actuariale cumulate nete neînregistrate, care depășesc maximumul dintre (a) 10% din valoarea actualizată a obligației cu titlu de beneficii și (b) 10% din valoarea justă a activelor fondului, 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 cu planurile de pensii cu beneficii definite. Profitul și pierderea 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 cele 12 BCN din zona euro, care împreună formează Eurosistemul, emit bancnote euro³. 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 bancnotelor⁴.

3 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.

4 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 repartiziune pentru subscrierea la capital la ponderea BCN în totalul respectiv.

Băncii Centrale Europene i-a fost alocată o cotă de 8% din valoarea totală a bancnotelor euro în circulație, care figurează în pasivul bilanțului la poziția „Numerar în circulație”. Acoperirea cotei BCE din emisiunea totală de bancnote euro este asigurată prin creanțele asupra BCN. Aceste creanțe, care sunt purtătoare de dobânzi⁵, sunt înregistrate la poziția analitică „Creanțe intra-Eurosistem: creanțe aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului” (vezi „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”. Până în anul 2005, aceste venituri erau distribuite separat băncilor centrale naționale sub forma unei distribuiri interimare la sfârșitul fiecărui trimestru⁶. Începând din anul 2006, Consiliul guvernatorilor a hotărât ca aceste venituri să fie calculate 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 transfera o parte din acestea pentru provizioanele de risc valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, sub rezerva deciziilor de a greva aceste venituri de 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 art. 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.

- 5 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.
- 6 Decizia BCE/2002/9 din 21 noiembrie 2002 privind alocarea către băncile centrale naționale din statele membre participante a venitului realizat de BCE din bancnotele euro în circulație, JO L 323, 28.11.2002, p. 49.
- 7 Decizia BCE/2005/11 din 17 noiembrie 2005 privind alocarea 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. Această Decizie a abrogat Decizia ECB/2002/9.

NOTE EXPLICATIVE PRIVIND BILANȚUL CONTABIL

1 AUR ȘI CREAȚE ÎN AUR

La 31 decembrie 2006, BCE deținea 20,6 milioane uncii de aur fin (față de 23,1 milioane uncii la finele anului 2005). Reducerea s-a datorat vânzărilor de aur efectuate conform Acordului privind deținerile de aur ale băncilor centrale încheiat la 27 septembrie 2004, la care BCE este parte semnatară. Scăderea înregistrată de valoarea în echivalent euro a acestei dețineri ca urmare a vânzărilor respective a fost parțial contrabalansată de majorarea semnificativă a prețului aurului în anul 2006 (vezi „Activele și pasivele în aur și valută” din notele asupra politicilor contabile).

Creanțe asupra nerezidenților zonei euro	2006 EUR	2005 EUR	Variație EUR
Conturi curente	1 388 630 590	5 149 756 962	(3 761 126 372)
Depozite pe piața monetară	1 352 326 756	1 182 580 317	169 746 439
Operațiuni repo reversibile	330 983 321	1 306 216 228	(975 232 907)
Titluri	26 241 436 610	23 424 003 735	2 817 432 875
Total	29 313 377 277	31 062 557 242	(1 749 179 965)

Creanțe asupra rezidenților zonei euro	2006 EUR	2005 EUR	Variație EUR
Conturi curente	18 535	25 019	(6 484)
Depozite pe piața monetară	2 621 949 594	2 908 790 370	(286 840 776)
Operațiuni repo reversibile	151 860 288	0	151 860 288
Total	2 773 828 417	2 908 815 389	(134 986 972)

2 CREAȚE ÎN VALUTĂ ASUPRA REZIDENȚILOR ȘI NEREZIDENȚILOR ZONEI EURO

CREAȚE ASUPRA FMI

Acest element de activ este constituit din deținerile BCE de drepturi speciale de tragere (DST) la 31 decembrie 2006 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 dețineri. DST sunt definite ca un coș de valute, a cărui valoare este stabilită ca sumă ponderată a cursurilor de schimb ale celor patru valute principale (euro, yen japonez, liră sterlină și dolar SUA). În scopuri contabile, DST sunt considerate valute (vezi „Activele și pasivele în aur și valută” din notele asupra politicilor contabile).

Diminuarea înregistrată de aceste poziții în anul 2006 se datorează în principal deprecierei dolarului SUA și, într-o mai mică măsură, a yenului japonez în raport cu euro (vezi „Activele și pasivele în aur și valută” din notele asupra politicilor contabile).

La sfârșitul anului 2006, deținerile valutare nete⁸ ale BCE de dolari SUA și yeni japonezi se situau la următorul nivel:

	(milioane unități de monedă)
USD	35 000
JPY	856 308

DEPOZITE, TITLURI, ÎMPRUMUTURI EXTERNE ȘI ALTE ACTIVE EXTERNE CREAȚE ÎN VALUTĂ ASUPRA REZIDENȚILOR ZONEI EURO

Aceste creanțe cuprind conturile deschise la bănci, împrumuturile în valută și plasamentele sub formă de titluri în dolari americani și yeni japonezi, după cum urmează:

⁸ Active nete denumite 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”, „Venituri de încasat și cheltuieli în avans”, „Angajamente în valută față de nerezidenți ai zonei euro” și „Conturi de regularizare”, ținând seama și de tranzacțiile valutare la termen și de operațiunile de swap valutar din pozițiile extrabilanțiere. Nu sunt incluse efectele câștigurilor din reevaluarea prețurilor asupra titlurilor denumite în valută.

3 CREAŢE ÎN EURO ASUPRA NEREZIDENŢILOR ZONEI EURO

La 31 decembrie 2006, aceste creanțe constau în depozite bancare la nerezidenți ai zonei euro.

4 ALTE CREAŢE ÎN EURO ASUPRA INSTITUŢIILOR DE CREDIT DIN ZONA EURO

La 31 decembrie 2006, aceste creanțe constau în depozite bancare la rezidenți ai zonei euro.

	2006 EUR	2005 EUR
Sume datorate de BCN din zona euro aferente sistemului TARGET	83 764 470 700	75 906 443 905
Sume datorate BCN din zona euro aferente sistemului TARGET	(80 218 602 205)	(71 393 877 603)
Sold TARGET net	3 545 868 495	4 512 566 302
Sume datorate de/către BCN din zona euro în legătură cu repartizarea interimară a veniturilor din emisiunea bancnotelor euro de către BCE	0	634 472 107
Alte creanțe intra-Eurosistem (net)	3 545 868 495	5 147 038 409

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 (vezi „Numerar în circulație” din notele asupra politicilor contabile).

ALTE CREAŢE INTRA-EUROSISTEM (NET)

Această poziție constă în soldurile constituite, cu ocazia utilizării sistemului TARGET, de băncile centrale din zona euro față de BCE precum și în sumele datorate în legătură cu repartizarea interimară a veniturilor din emisiunea bancnotelor euro vărsate de BCE. Astfel, la 31 decembrie 2005, BCN din zona euro datorau o sumă de 634 milioane EUR în legătură cu repartizarea interimară a veniturilor din emisiunea bancnotelor euro vărsate de BCE. Suma reprezintă repartizarea interimară a acestor venituri, vărsate în contul BCN din zona euro în primele trei trimestre ale anului, venituri care au fost ulterior revocate. Aceste repartizări interimare nu se mai efectuează din anul 2006 (vezi „Numerar în circulație” din notele asupra politicilor contabile și nota 20, „Venituri nete din dobânzi”).

6 ALTE ACTIVE

IMOBILIZĂRI CORPORALE

La 31 decembrie 2006, aceste active constau în următoarele elemente principale:

	2006 EUR	2005 EUR	Variație EUR
Costuri			
Terenuri și clădiri	160 272 602	158 681 104	1 591 498
Echipamente și programe informatice	157 573 338	147 880 213	9 693 125
Echipamente, mobilier și instalații din clădiri și mijloace de transport	26 670 476	26 238 407	432 069
Imobilizări în curs	28 790 200	11 576 491	17 213 709
Alte imobilizări corporale	1 232 143	1 126 210	105 933
Costuri totale	374 538 759	345 502 425	29 036 334
Amortizare acumulată			
Terenuri și clădiri	(39 696 727)	(29 694 172)	(10 002 555)
Echipamente și programe informatice	(135 057 096)	(117 129 048)	(17 928 048)
Echipamente, mobilier și instalații din clădiri și mijloace de transport	(24 471 251)	(23 308 719)	(1 162 532)
Alte imobilizări corporale	(132 696)	(132 584)	(112)
Total amortizare acumulată	(199 357 770)	(170 264 523)	(29 093 247)
Valoarea contabilă netă	175 180 989	175 237 902	(56 913)

Majorarea consemnată de postul „Terenuri și clădiri” se datorează în principal achiziționării, în luna decembrie 2006, a unei noi reședințe oficiale pentru Președinții BCE. Fosta reședință, achiziționată în anul 2001, a fost vândută în luna ianuarie 2007.

Majorarea intervenită la categoria „Imobilizări în curs” este rezultatul începerii lucrărilor la noul sediu al BCE. Transferurile de la această rubrică spre conturile de imobilizări corporale corespunzătoare se efectuează odată cu intrarea activelor în uz.

ALTE ACTIVE FINANCIARE

Principalele componente ale acestei poziții sunt următoarele:

	2006 EUR	2005 EUR	Variație EUR
Titluri exprimate în euro	7 303 413 758	5 710 256 343	1 593 157 415
Operațiuni repo reversibile în euro	874 669 464	1 136 043 600	(261 374 136)
Alte active financiare	42 187 167	42 190 637	(3 470)
Total	8 220 270 389	6 888 490 580	1 331 779 809

(a) Titlurile exprimate în euro și operațiunile repo reversibile în euro constituie investițiile de fonduri proprii ale BCE (vezi și nota 12, „Alte pasive”). Majorarea consemnată de volumul titlurilor deținute s-a datorat în principal investițiilor în portofoliul de fonduri proprii ale contrapartidei provizionului BCE de risc valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului, constituit de BCE în anul 2005.

(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 din modificările de reevaluare a tranzacțiilor valutare la termen și a operațiunilor de swap valutar în curs la 31 decembrie 2006 (vezi nota 19, „Tranzacții

valutare la termen și operațiuni de swap valutar”). Aceste diferențe apar din conversia tranzacțiilor respective în echivalent euro la cursurile de schimb valabile la data bilanțului contabil, în raport cu valorile exprimate în euro la care se efectuează tranzacțiile în conturi (vezi „Activele și pasivele în aur și valută” din notele asupra politicilor contabile).

CHELTUIELI ÎN AVANS

În anul 2005, dobânzile de încasat la creanțele BCE aferente alocării bancnotelor euro în cadrul Eurosistemului (vezi „Numerar în circulație” din notele asupra politicilor contabile) erau raportate în regim brut la rubricile „Cheltuieli în avans” și „Venituri în avans”. În prezent, aceste dobânzi sunt înregistrate în regim net la rubrica „Cheltuieli în avans” pentru a reflecta mai bine realitatea economică. Pentru comparație, suma de 412 341 791 EUR a fost reclasificată din bilanțul pe 2005 de la rubrica „Venituri în avans” la „Cheltuieli în avans”, soldul pozițiilor respective fiind diminuat în consecință.

La această poziție figurează și dobânzile de încasat la titluri, inclusiv amortizarea actualizărilor, și alte active financiare.

DIVERSE

Această poziție conține o creanță asupra Ministerului de Finanțe din Republica Federală Germană cu privire la TVA recuperabilă și alte impozite indirecte plătite. Aceste impozite sunt rambursabile în condițiile art. 3 din Protocolul asupra privilegiilor și imunităților Comunităților Europene, care se aplică BCE în virtutea art. 40 din Statutul SEBC.

7 NUMERAR ÎN CIRCULAȚIE

Această poziție cuprinde cota BCE (respectiv 8%) în totalul bancnotelor euro aflate în circulație (vezi „Numerar în circulație” din notele asupra politicilor contabile).

8 ANGAJAMENTE ÎN EURO FAȚĂ DE ALȚI REZIDENȚI AI ZONEI EURO

Această poziție include depozitele efectuate de membrii Euro Banking Association (EBA) în vederea constituirii de garanții la BCE aferente plăților decontate de membrii EBA prin intermediul sistemului TARGET.

9 ANGAJAMENTE ÎN EURO FAȚĂ DE NEREZIDENȚI AI ZONEI EURO

Aceste angajamente reprezintă în principal soldurile conturilor deschise la BCE de BCN din afara zonei euro, provenite din tranzacții procesate prin sistemul TARGET (vezi „Solduri intra-SEBC/Solduri intra-Eurosistem” 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 internaționale ale BCE.

11 ANGAJAMENTE INTRA-EUROSISTEM

Acestea reprezintă angajamentele față de BCN din zona euro rezultate din transferul activelor externe de rezervă la BCE în momentul aderării la Eurosistem. Nu au intervenit ajustări pe parcursul anului 2006.

Aceste angajamente sunt remunerate la cea mai recentă rată marginală disponibilă aferentă operațiunilor principale de refinanțare ale Eurosistemului, ajustată pentru a reflecta un randament zero aferent componentei în aur (vezi nota 20, „Venituri nete din dobânzi”).

	Grila de repartitie pentru subscrierea la capitalul BCE %	EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	1 419 101 951
Deutsche Bundesbank	21,1364	11 761 707 508
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	513 006 858
Bank of Greece	1,8974	1 055 840 343
Banco de España	7,7758	4 326 975 513
Banque de France	14,8712	8 275 330 931
Banca d'Italia	13,0516	7 262 783 715
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	87 254 014
De Nederlandsche Bank	3,9955	2 223 363 598
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	1 157 451 203
Banco de Portugal	1,7653	982 331 062
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	717 118 926
Total	71,4908	39 782 265 622

12 ALTE PASIVE

Această poziție constă în principal din dobânzile la activele externe de rezervă transferate, datorate BCN (vezi nota 11, „Angajamente intra-Eurosistem”). Mai sunt incluse (a) alte sume datorate, care includ amortizarea primelor la obligațiunile pe bază de cupon, și operațiuni repo în curs în valoare de 772 milioane EUR derulate în legătură cu administrarea fondurilor proprii ale BCE (vezi nota 6, „Alte active”) și (b) angajamentele nete aferente obligațiilor BCE cu planurile de pensii.

PLANUL DE PENSII AL BCE ȘI ALTE BENEFICII POSTPENSIONARE

Sumele înregistrate în bilanț cu privire la obligațiile BCE cu planurile de pensii (vezi „Planul de pensii al BCE și alte beneficii postpensionare” din notele asupra politicilor contabile) sunt următoarele:

	2006 milioane EUR	2005 milioane EUR
Valoarea curentă a obligațiilor	258,5	223,5
Valoarea justă a activelor din fondul de pensii	(195,3)	(161,2)
Profit/pierdere actuarial(ă) nerecunoscut(ă)	17,3	6,5
Pasiv recunoscut în bilanțul contabil	80,5	68,8

Valoarea curentă a obligațiilor cuprinde obligațiile aferente pensiilor membrilor Comitetului executiv și beneficiilor acordate personalului pentru riscul de invaliditate, în cuantum de 32,6 milioane EUR față de 30,4 milioane EUR în anul 2005.

Sumele înregistrate în contul de profit și pierdere, în anii 2006 și 2005, la pozițiile „Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului”, „Cost financiar” și „Randamentul așteptat al activelor fondului” sunt următoarele:

	2006 milioane EUR	2005 milioane EUR
Costul serviciilor prestate în cursul exercițiului	27,3	24,6
Cost financiar	6,8	6,2
Randamentul așteptat al activelor fondului	(6,7)	(5,2)
Profit/pierdere actuarial(ă) net(ă) recunoscut(ă) în cursul exercițiului	0	0
Total sume incluse la „Cheltuieli cu personalul”	27,4	25,6

În contextul coridorului de 10% (vezi „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 2006.

Valoarea actualizată a obligațiilor cu titlu de beneficii definite este după cum urmează:

	2006 milioane EUR	2005 milioane EUR
Obligații cu titlu de beneficii definite la deschiderea exercițiului financiar	223,5	178,5
Costul serviciilor	27,3	24,6
Cost financiar	6,8	6,2
Contribuții plătite de participanții la fond	10,4	9,3
Alte variații nete ale angajamentelor reprezentând contribuțiile participanților la fondul de pensii	3,7	6,1
Beneficii plătite	(2,6)	(2,2)
Profit/pierdere actuarial(ă)	(10,6)	1,0
Obligații cu titlu de beneficii definite la închiderea exercițiului financiar	258,5	223,5

Modificări intervenite în valoarea justă a activelor fondului:

	2006 milioane EUR	2005 milioane EUR
Valoarea justă a activelor fondului la deschiderea exercițiului financiar	161,2	120,2
Randament așteptat	6,7	5,2
Profit/pierdere actuarial(ă)	0,2	7,5
Contribuții plătite de angajator	15,4	14,7
Contribuții plătite de participanții la fond	10,3	9,3
Beneficii plătite	(2,2)	(1,8)
Alte variații nete ale activelor reprezentând contribuțiile participanților la fondul de pensii	3,7	6,1
Valoarea justă a activelor fondului la închiderea exercițiului financiar	195,3	161,2

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.

	2006 %	2005 %
Rată de actualizare	4,60	4,10
Rata de randament așteptat a activelor fondului	6,00	6,00
Majorări salariale viitoare	2,00	2,00
Majorări viitoare ale pensiilor	2,00	2,00

13 PROVIZIOANE

Având în vedere expunerea masivă a BCE la riscurile valutare, de dobândă și cele asociate fluctuațiilor prețului aurului, precum și dimensiunea conturilor de reevaluare, Consiliul guvernatorilor a considerat necesară constituirea unor provizioane pentru aceste riscuri. Prin urmare, la 31 decembrie 2005, aceste provizioane însumau 992 milioane EUR. La 31 decembrie 2006 s-a adăugat o sumă de 1 379 milioane EUR, totalul ajungând astfel la

2 371 milioane EUR și profitul net fiind în consecință diminuat la zero, similar anului precedent.

Provizioanele vor fi utilizate pentru finanțarea viitoarelor pierderi realizate și nerealizate, îndeosebi pierderi din evaluări neacoperite de conturile de reevaluare. Volumul și adecvarea acestor provizioane sunt revizuite anual, pe baza evaluărilor BCE privind expunerile viitoare la riscurile valutare, ale ratei dobânzii și ale prețului aurului. Această evaluare are la bază metode general acceptate de estimare a riscurilor financiare.

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 rezervele de reevaluare din câștigurile nerealizate aferente activelor și pasivelor.

	2006 EUR	2005 EUR	Variație EUR
Aur	4 861 575 989	4 362 459 301	499 116 688
Valută	701 959 896	3 737 934 137	(3 035 974 241)
Titluri	14 909 786	8 234 660	6 675 126
Total	5 578 445 671	8 108 628 098	(2 530 182 427)

Cursurile de schimb la care s-a efectuat reevaluarea de sfârșit de an au fost următoarele:

Cursuri de schimb	2006	2005
USD/EUR	1,3170	1,1797
JPY/EUR	156,93	138,90
EUR/DST	1,1416	1,2099
EUR/uncia de aur fin	482,688	434,856

15 CAPITAL ȘI REZERVE

CAPITAL

Capitalul subscris al BCE însumează 5,565 miliarde EUR, capitalul vărsat fiind în cuantum de 4,089 miliarde EUR. BCN din zona euro au vărsat integral cota aferentă la capital, în valoare de 3,978 miliarde EUR (nu au intervenit modificări față de anul anterior), după cum urmează:⁹

	Grila de repartitie pentru subscrierea la capital	
	%	EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	141 910 195
Deutsche Bundesbank	21,1364	1 176 170 751
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	51 300 686
Bank of Greece	1,8974	105 584 034
Banco de España	7,7758	432 697 551
Banque de France	14,8712	827 533 093
Banca d'Italia	13,0516	726 278 371
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	8 725 401
De Nederlandsche Bank	3,9955	222 336 360
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	115 745 120
Banco de Portugal	1,7653	98 233 106
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	71 711 893
Total	71,4908	3 978 226 562

Cele 13 BCN ale statelor neparticipante la zona euro trebuie să verse un procentaj de 7% din capitalul subscris de către acestea, ca o contribuție la costurile de funcționare ale BCE. Incluzând sumele vărsate de BCN ale celor zece noi state neparticipante la zona euro, contribuția a totalizat 111 050 988 EUR la finele anului 2006, similar anului precedent. 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.

⁹ Sumele prezentate sunt rotunjite la cel mai apropiat întreg. Totalul componentelor din tabelele prezentei secțiuni ar putea să nu coincidă din cauza rotunjirilor.

BCN din afara zonei euro au vărsat următoarele contribuții:

	Grila de repartiție pentru subscrierea la capital %	EUR
Česká národní banka	1,4584	5 680 860
Danmarks Nationalbank	1,5663	6 101 159
Eesti Pank	0,1784	694 916
Central Bank of Cyprus	0,1300	506 385
Latvijas Banka	0,2978	1 160 011
Lietuvos bankas	0,4425	1 723 656
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	5 408 191
Central Bank of Malta	0,0647	252 024
Narodowy Bank Polski	5,1380	20 013 889
Banka Slovenije	0,3345	1 302 967
Národná banka Slovenska	0,7147	2 783 948
Sveriges Riksbank	2,4133	9 400 451
Bank of England	14,3822	56 022 530
Total	28,5092	111 050 988

16 EVENIMENTE ULTERIOARE DATEI DE ÎNCHIDERE A BILANȚULUI

MODIFICĂRI INTERVENITE ÎN GRILA DE REPARTIȚIE PENTRU SUBSCRIEREA LA CAPITALUL BCE

GENERALITĂȚI

Conform articolului 29 din Statutul SEBC și al BCE, cotele băncilor centrale naționale în grila de repartiție pentru capitalul BCE sunt ponderate cu 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 2003 privind datele statistice utilizate la ajustarea grilei de repartiție pentru capitalul BCE, cotele băncilor centrale naționale în grila de repartiție au fost modificate la data de 1 ianuarie 2007, în urma aderării Bulgariei și României, 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

ADERAREA SLOVENIEI LA ZONA EURO

Conform Deciziei 2006/495/CE a Consiliului din data de 11 iulie 2006, adoptată în baza articolului 122(2) din Tratat, Slovenia a adoptat euro începând cu 1 ianuarie 2007. În conformitate cu art. 49.1 din Statutul SEBC și cu actele juridice adoptate de Consiliul

guvernatorilor la data de 30 decembrie 2006¹⁰, Banka Slovenije a vărsat începând cu 1 ianuarie 2007 partea rămasă din subscrierea sa la capitalul BCE, corespunzătoare sumei de 17 096 556 EUR. Conform art. 30.1 din Statutul SEBC, pe 2 și 3 ianuarie 2007, Banka Slovenije a transferat către BCE active externe de rezervă echivalente cu 191 641 809 EUR. Suma totală transferată a fost stabilită înmulțind valoarea în euro, calculată la cursul de schimb în vigoare la 29 decembrie 2006, a activelor externe de rezervă care au fost deja transferate către BCE cu raportul dintre numărul de părți subscrise de Banka Slovenije și numărul de părți deja vărsate de către celelalte bănci centrale naționale fără derogare. Aceste active externe de rezervă au fost denumite în dolari SUA și aur, în proporție de 85% și respectiv 15%.

Banka Slovenije a fost creditată cu o creanță aferentă capitalului vărsat și activelor externe de rezervă transferate, echivalentă cu sumele efectiv transferate. Această creanță va fi tratată în mod identic cu creanțele celorlalte BCN din zona euro (vezi nota 11, „Angajamente intra-Eurosistem”).

EFFECTUL MODIFICĂRILOR

CAPITALUL BCE

Extinderea Uniunii Europene prin aderarea Bulgariei și României și modificarea aferentă a capitalului subscris și a grilei de repartitie, coroborate cu aderarea Sloveniei la zona euro, au determinat o majorare cu 37 858 680 EUR a capitalului vărsat al BCE.

CREANȚELE BCN ECHIVALENTE ACTIVELOR EXTERNE DE REZERVĂ TRANSFERATE LA BCE

Ca urmare a modificării ponderilor BCN în grila de repartitie pentru subscrierea la capitalul BCE și a transferului de active externe de rezervă efectuat de Banka Slovenije, creanțele BCN au consemnat o creștere de 259 568 376 EUR.

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, în virtutea căruia un intermediar special desemnat în acest sens derulează operațiuni de împrumuturi de titluri în numele BCE cu o serie de participanți, recunoscuți de Bancă în calitate de contrapartide eligibile. În cadrul acestui acord, operațiunile reversibile în derulare la 31 decembrie 2006 însumau 2,2 miliarde EUR (față de 0,9 miliarde EUR la finele anului anterior) (vezi „Operațiuni reversibile” în notele asupra politicilor contabile).

18 CONTRACTE FUTURES PE RATA DOBÂNZII

În anul 2006, contractele futures pe rata dobânzii au fost utilizate în cadrul administrării rezervelor externe și fondurilor proprii ale BCE. Valoarea operațiunilor în derulare la finele anului 2006 era următoarea:

Contracte futures pe rata dobânzii denumite în valută	Valoarea contractului EUR
Achiziții	9 192 862 566
Vânzări	367 444 345

Contracte futures pe rata dobânzii denumite în euro	Valoarea contractului EUR
Achiziții	40 000 000
Vânzări	147 500 000

10 Decizia BCE/2006/30 din 30 decembrie 2006 privind vărsarea capitalului și transferul activelor externe de rezervă de către Banka Slovenije, precum și contribuția acesteia la rezervele și provizioanele BCE, JO L 24, 31.1.2007, p. 17; Acordul din 30 decembrie 2006 între Banca Centrală Europeană și Banka Slovenije privind creanța creditată către Banka Slovenije de către Banca Centrală Europeană în temeiul articolului 30.3 din statutul Sistemului European al Băncilor Centrale și al BCE, JO C 17, 25.1.2007, p. 26.

19 TRANZAȚII VALUTARE LA TERMEN ȘI OPERAȚIUNI DE SWAP VALUTAR

La finele anului 2006 se înregistrau creanțe din tranzacții valutare la termen și operațiuni de swap valutar în valoare de 207 milioane EUR și pasive în cuantum de 204 milioane EUR. Aceste tranzacții s-au derulat în contextul administrării rezervelor externe ale BCE.

NOTE EXPLICATIVE PRIVIND CONTUL DE PROFIT ȘI PIERDERE

20 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 denumite în valută, după cum urmează:

	2006 EUR	2005 EUR	Variație EUR
Dobânzi la conturi curente	15 399 229	7 519 063	7 880 166
Venituri din depozite de pe piața monetară	195 694 549	124 214 410	71 480 139
Operațiuni repo reversibile	201 042 718	153 568 329	47 474 389
Venituri nete din titluri	934 077 489	641 956 243	292 121 246
Venituri nete din dobânzi aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de swap valutar	3 853 216	0	3 853 216
Total venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă	1 350 067 201	927 258 045	422 809 156
Cheltuieli cu dobânzile la conturi curente	(225 549)	(221 697)	(3 852)
Operațiuni repo	(31 598 416)	(37 562 595)	5 964 179
Cheltuieli nete cu dobânzile aferente tranzacțiilor valutare la termen și operațiunilor de swap valutar	0	(64 964)	64 964
Venituri din dobânzi aferente activelor externe de rezervă (net)	1 318 243 236	889 408 789	428 834 447

Veniturile din dobânzi au crescut considerabil pe parcursul anului 2006 datorită majorării ratelor dobânzilor la activele exprimate în dolari SUA.

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. Majorarea veniturilor în anul 2006 a reflectat atât creșterea 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 2006, Consiliul guvernatorilor a hotărât anularea distribuirii integrale a acestor venituri.

PLATA CREANȚELOR BCN AFERENTE ACTIVELOR EXTERNE DE REZERVĂ 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 condițiile art. 30.1 din Statutul SEBC.

ALTE VENITURI DIN DOBÂNZI ȘI ALTE CHELTUIELI CU DOBÂNZILE

Aceste poziții cuprind venituri din dobânzi în valoare de 2,5 miliarde EUR (față de 1,6 miliarde în anul anterior) și cheltuieli totalizând 2,4 miliarde EUR (față de 1,5 miliarde în 2005) ca rezultat al tranzacțiilor derulate prin TARGET. Sunt incluse, de asemenea, venituri din dobânzi și cheltuieli cu dobânzile aferente altor active și pasive exprimate în euro.

21 CÂȘTIGURILE/PIERDERILE REALIZATE DIN OPERAȚIUNI FINANCIARE

Câștigurile nete realizate din operațiuni financiare în anul 2006 au fost următoarele:

	2006 EUR	2005 EUR	Variație EUR
Căștiguri/ pierderi nete aferente titlurilor și contractelor futures pe rata dobânzii	(103 679 801)	14 854 774	(118 534 575)
Căștiguri nete realizate din vânzarea de valută și aur	579 060 509	134 514 361	444 546 148
Căștiguri realizate din operațiuni financiare	475 380 708	149 369 135	326 011 573

22 DEPRECIEREA POZIȚIILOR ȘI ACTIVELOR FINANCIARE

	2006 EUR	2005 EUR	Variație EUR
Pierderi nerealizate din vânzarea de titluri	(73 609 623)	(97 487 772)	23 878 149
Pierderi nerealizate din vânzarea de valută	(644 857 885)	(6 309)	(644 851 576)
Total	(718 467 508)	(97 494 081)	(620 973 427)

Pierderile din vânzarea de valută se datorează în principal ajustării costului mediu de achiziție al deținerilor BCE de titluri în yeni japonezi la cursul valabil la închiderea exercițiului, ca urmare a deprecierei acestei monede în raport cu euro pe parcursul anului.

23 CHELTUIELI NETE CU TAXE ȘI COMISIOANE

	2006 EUR	2005 EUR	Variație EUR
Venituri din taxe și comisioane	338 198	473 432	(135 234)
Cheltuieli cu taxe și comisioane	(884 678)	(655 805)	(228 873)
Cheltuieli nete cu taxe și comisioane	(546 480)	(182 373)	(364 107)

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 la conturile curente și în legătură cu executarea contractelor futures pe rata dobânzii denuminate în valută (vezi nota 18, „Contracte futures pe rata dobânzii”).

24 VENITURI DIN ACȚIUNI PARTICIPATIVE ȘI INTERESE DE PARTICIPARE

Dividendele aferente acțiunilor deținute la BRI (vezi nota 6, „Alte active”), care erau anterior incluse în rubrica „Alte venituri” (în valoare de 853 403 EUR în anul 2005), sunt în prezent înregistrate la această poziție.

25 ALTE VENITURI

Alte venituri diverse pe parcursul exercițiului financiar au provenit în principal din transferul provizioanelor administrative neutilizate în contul de profit și pierdere.

26 CHELTUIELI CU PERSONALUL

Această poziție include cheltuieli cu salariile, indemnizațiile, asigurările angajaților și alte costuri diverse în valoare de 133,4 milioane EUR, comparativ cu 127,4 milioane EUR în anul precedent. Cheltuielile cu personalul în valoare de 1 milion EUR aferente construirii noului sediu BCE au fost capitalizate și nu mai sunt incluse în această poziție. Nu s-au capitalizat cheltuieli cu personalul în anul 2005.

Indemnizațiile membrilor Comitetului executiv au însumat 2,2 milioane EUR, față de 2,1 milioane EUR în anul 2005. De asemenea, se acordă plăți tranzitorii foștilor membri ai Comitetului executiv pe o anumită perioadă după terminarea mandatului. În anul 2006, aceste plăți au reprezentat 0,3 milioane EUR, comparativ cu 0,4 milioane EUR în anul anterior. Pensiile achitate foștilor membri ai Comitetului executiv sau persoanelor

aflate în întreținerea acestora au totalizat 0,1 milioane EUR, similar anului precedent.

Salariile și indemnizațiile angajaților, inclusiv ale celor din posturile de conducere, sunt calculate pe baza schemei de retribuții a Comunităților Europene, fiind așadar comparabile cu aceasta.

Poziția mai cuprinde suma de 27,4 milioane EUR (față de 25,6 milioane EUR în anul 2005), reprezentând planul de pensii al BCE și alte beneficii postpensionare (vezi nota 12, „Alte pasive”).

La sfârșitul anului 2006, BCE dispunea de un număr total de 1 367 angajați cu normă întreagă sau cu contracte pe durată determinată, din care 138 în posturi de conducere. Modificările intervenite în structura personalului în anul 2006 au fost următoarele:

	2006	2005
La 1 ianuarie	1 351	1 309
Angajați noi ¹⁾	55	82
Demisii/expirarea contractului ²⁾	39	40
La 31 decembrie	1 367	1 351
Număr mediu de angajați	1 360	1 331

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.

Din efectivul total la 31 decembrie 2006, un număr de 63 de angajați în posturi echivalente cu normă întreagă se aflau în concediu parental/fără plată, față de 59 de persoane în anul 2005. De asemenea, la sfârșitul anului 2006, BCE dispunea de 70 de angajați în posturi echivalente cu normă întreagă (comparativ cu 57 în anul anterior) pe bază de contracte pe termen scurt, pentru a suplini personalul aflat în concediu de maternitate, concediu parental sau fără plată.

Totodată, BCE oferă posibilitatea unor angajamente temporare pentru angajații din alte bănci centrale din cadrul SEBC. Astfel, 61 de angajați din SEBC au beneficiat de acest program în anul 2006 (față de 46 în anul 2005),

iar costurile aferente sunt cuprinse în această rubrică.

27 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, relocarea, instalarea și formarea personalului.

28 CHELTUIELI CU EMISIUNEA BANCNOTELOR

Aceste cheltuieli se referă la costurile ocazionate de transporturile transfrontaliere de bancnote euro între BCN ca răspuns la fluctuațiile neașteptate în cererea de bancnote, fiind suportate de BCE în mod centralizat.

NOTĂ PRIVIND REPARTIZAREA PROFITULUI/ PIERDERILOR

Prezenta notă nu face parte din situațiile financiare ale BCE aferente exercițiului financiar 2006.

VENITURI AFERENTE COTEI BCE DIN TOTAL NUMERAR ÎN CIRCULAȚIE

În anul 2005, în virtutea unei decizii a Consiliului guvernatorilor, un venit de 868 milioane EUR realizat din cota BCE în 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. În anul 2006 a fost reținută o sumă de 1 319 milioane EUR în același scop. Ambele sume reprezintă totalitatea veniturilor realizate din cota BCE în totalul numerarului în circulație în anii respectivi.

REPARTIZAREA PROFITULUI/ACOPERIREA PIERDERILOR

Conform art. 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 subscrise.

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 Statut.¹

În anul 2006, constituirea unui provizion de risc valutar, de dobândă și cel asociat fluctuațiilor prețului aurului în valoare de

1 379 milioane EUR a avut ca efect diminuarea la zero a profitului net. Prin urmare, similar anului 2005, 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.

¹ Conform prevederilor art. 32.5 din Statutul SEBC, suma veniturilor monetare ale băncilor centrale naționale este repartizată între acestea proporțional cu cotele vărsate la capitalul BCE.

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 2006, 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 Decisions on the annual accounts of the European Central Bank. 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 2006 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 Decisions on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 27 February 2007

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 caz de discordanțe, 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 2006, contul de profit și pierdere pentru exercițiul 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 Deciziile privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene. 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, datorate fraudelor sau erorilor; 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 cer 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, datorate fraudelor sau erorilor. La realizarea acestor evaluări de risc, auditorul ține seama de controlul intern implementat de entitatea auditată în elaborarea și prezentarea fidelă a conturilor anuale, în vederea selectării 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 principiilor contabile urmate și a estimărilor semnificative făcute de către conducere, precum și evaluarea prezentării conturilor anuale în ansamblu.

Considerăm că auditul efectuat constituie o bază rezonabilă 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 2006, precum și a rezultatelor operațiunilor sale pentru exercițiul încheiat la această dată, în conformitate cu principiile stabilite de Consiliul guvernatorilor, enunțate în Deciziile privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene.

Frankfurt pe Main, 27 februarie 2007

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

5 BILANȚUL CONTABIL CONSOLIDAT LA NIVELUL EUROȘISTEMULUI LA 31 DECEMBRIE 2006

(MILIOANE EUR)

ACTIVE	31 DECEMBRIE	31 DECEMBRIE 2005
1 Aur și creanțe în aur	176 768	163 881
2 Creanțe în valută asupra nerezidenților zonei euro	142 288	154 140
2.1 Creanțe asupra FMI	10 658	16 391
2.2 Conturi bancare, titluri, împrumuturi externe și alte active externe	131 630	137 749
3 Creanțe în valută asupra rezidenților zonei euro	23 404	23 693
4 Creanțe în euro asupra nerezidenților zonei euro	12 292	9 185
4.1 Conturi bancare, titluri și împrumuturi	12 292	9 185
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	450 541	405 966
5.1 Operațiuni principale de refinanțare	330 453	315 000
5.2 Operațiuni de refinanțare pe termen mai lung	120 000	90 017
5.3 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
5.4 Operațiuni reversibile structurale	0	0
5.5 Facilitatea de creditare marginală	88	949
5.6 Credite aferente apelurilor în marjă	0	0
6 Alte creanțe în euro asupra instituțiilor de credit din zona euro	11 036	3 636
7 Titluri în euro, emise de rezidenți ai zonei euro	77 614	92 367
8 Credite în euro acordate administrațiilor publice	39 359	40 113
9 Alte active	216 728	145 635
Total active	1 150 030	1 038 616

Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalurile să nu corespundă sumei componentelor.

PASIVE	31 DECEMBRIE	31 DECEMBRIE 2005
1 Bancnote în circulație	628 238	565 216
2 Angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro, asociate operațiunilor de politică monetară	174 051	155 535
2.1 Conturi curente (inclusiv rezervele minime obligatorii)	173 482	155 283
2.2 Facilitatea de depozit	567	252
2.3 Depozite pe termen fix	0	0
2.4 Operațiuni reversibile de reglaj fin	0	0
2.5 Depozite aferente apelurilor în marjă	2	0
3 Alte angajamente în euro față de instituții de credit din zona euro	65	207
4 Certificate de debit emise	0	0
5 Angajamente în euro față de alți rezidenți ai zonei euro	53 374	41 762
5.1 Angajamente față de administrațiile publice	45 166	34 189
5.2 Alte angajamente	8 208	7 573
6 Angajamente în euro față de nerezidenții zonei euro	16 614	13 224
7 Angajamente în valută față de rezidenții zonei euro	89	366
8 Angajamente în valută față de nerezidenții ai zonei euro	12 621	8 405
8.1 Depozite, conturi diverse și alte pasive	12 621	8 405
8.2 Pasive asociate facilității de creditare din cadrul MCS II	0	0
9 Contrapartida drepturilor speciale de tragere alocate de FMI	5 582	5 920
10 Alte pasive	71 352	67 325
11 Conturi de reevaluare	121 887	119 094
12 Capital și rezerve	66 157	61 562
Total pasive	1 150 030	1 038 616

ANEXE

INSTRUMENTE JURIDICE ADOPTATE DE BCE

Tabelul de mai jos prezintă instrumentele juridice adoptate de BCE pe parcursul anului 2006 și la începutul anului 2007 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/2006/1	Recomandarea BCE din 1 februarie 2006 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Oesterreichische Nationalbank	JO C 34, 10.2.2006, p. 30
BCE/2006/2	Orientarea Băncii Centrale Europene din 3 februarie 2006 de modificare a Orientării BCE/2005/5 din 17 februarie 2005 privind cerințele de raportare statistică ale Băncii Centrale Europene și procedurile de schimb de informații statistice în cadrul Sistemului European al Băncilor Centrale în domeniul statisticilor finanțelor publice	JO L 40, 11.2.2006, p. 32
BCE/2006/3	Decizia Băncii Centrale Europene din 13 martie 2006 de modificare a Deciziei BCE/2002/11 privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene	JO L 89, 28.3.2006, p. 56
BCE/2006/4	Orientarea Băncii Centrale Europene din 7 aprilie 2006 privind furnizarea de către Eurosistem a serviciilor în domeniul administrării rezervelor în euro către băncile centrale din afara zonei euro, către țările din afara zonei euro și către organizațiile internaționale	JO L 107, 20.4.2006, p. 54
BCE/2006/5	Recomandarea Băncii Centrale Europene din 13 aprilie 2006 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Banque de France	JO C 98, 26.4.2006, p. 25
BCE/2006/6	Orientarea Băncii Centrale Europene din 20 aprilie 2006 de modificare a Orientării BCE/2002/7 privind cerințele de raportare statistică ale Băncii Centrale Europene în domeniul conturilor financiare trimestriale	JO L 115, 28.4.2006, p. 46
BCE/2006/7	Decizia Băncii Centrale Europene din 19 mai 2006 de modificare a Deciziei BCE/2001/16 privind alocarea venitului monetar al băncilor centrale naționale ale statelor membre participante din exercițiul financiar 2002	JO L 148, 2.6.2006, p. 56
	Cod suplimentar de criterii etice pentru membrii Comitetului Executiv al Băncii Centrale Europene	JO C 230, 23.9.2006, p. 46

Număr	Titlu	Publicat în
BCE/2006/8	Regulamentul Băncii Centrale Europene din 14 iunie 2006 privind cerințele de raportare statistică aplicabile oficiilor poștale care efectuează operațiuni giro care primesc depozite din partea instituțiilor financiare nemonetare rezidente în zona euro	JO L 184, 6.7.2006, p. 12
BCE/2006/9	Orientarea Băncii Centrale Europene din 14 iulie 2006 privind anumite pregătiri pentru substituirea monedei fiduciare, precum și alimentarea anticipată și alimentarea anticipată secundară cu bancnote și monede în afara zonei euro	JO L 207, 28.7.2006, p. 39
BCE/2006/10	Orientarea Băncii Centrale Europene din 24 iulie 2006 privind preschimbarea bancnotelor după fixarea irevocabilă a cursurilor de schimb în legătură cu introducerea euro	JO L 215, 5.8.2006, p. 44
BCE/2006/11	Orientarea Băncii Centrale Europene din 3 august 2006 de modificare a Orientării BCE/2005/16 din 30 decembrie 2005 privind sistemul trans-european automat de transfer rapid cu decontare pe bază brută în timp real (TARGET)	JO L 221, 12.8.2006, p. 17
BCE/2006/12	Orientarea Băncii Centrale Europene din 31 august 2006 de modificare a Orientării BCE/2000/7 privind instrumentele și procedurile de politică monetară ale Eurosistemului	JO L 352, 13.12.2006, p. 1
BCE/2006/13	Recomandarea Băncii Centrale Europene din 6 octombrie 2006 privind adoptarea anumitor măsuri pentru protejarea mai eficientă a bancnotelor euro împotriva contrafacerii	JO C 257, 25.10.2006, p. 16
BCE/2006/14	Recomandarea Băncii Centrale Europene din 9 octombrie 2006 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Banka Slovenije	JO C 257, 25.10.2006, p. 19
BCE/2006/15	Regulamentul Băncii Centrale Europene din 2 noiembrie 2006 privind dispozițiile tranzitorii pentru aplicarea rezervelor minime obligatorii de către Banca Centrală Europeană în urma introducerii monedei euro în Slovenia	JO L 306, 7.11.2006, p. 15
BCE/2006/16	Orientarea Băncii Centrale Europene din 10 noiembrie 2006 privind cadrul legal al raportării contabile și financiare în cadrul Sistemului European al Băncilor Centrale	JO L 348, 11.12.2006, p. 1
BCE/2006/17	Decizia BCE din 10 noiembrie 2006 privind conturile anuale ale Băncii Centrale Europene	JO L 348, 11.12.2006, p. 38

Număr	Titlu	Publicat în
BCE/2006/18	Recomandarea Băncii Centrale Europene din 13 noiembrie 2006 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Banco de España	JO C 283, 21.11.2006, p. 16
BCE/2006/19	Decizia Băncii Centrale Europene din 24 noiembrie 2006 privind aprobarea volumului emisiunii de monede în anul 2007	JO L 348, 11.12.2006, p. 52
BCE/2006/20	Regulamentul Băncii Centrale Europene din 14 decembrie 2006 de modificare a Regulamentului BCE/2001/13 privind bilanțul consolidat al sectorului instituțiilor financiare monetare	JO L 2, 5.1.2007, p. 3
BCE/2006/21	Decizia BCE din 15 decembrie 2006 privind cotele procentuale ale băncilor centrale naționale în grila de repartitie pentru subscrierea la capitalul BCE	JO L 24, 31.1.2007, p. 1
BCE/2006/22	Decizia BCE din 15 decembrie 2006 de stabilire a măsurilor necesare pentru vărsarea capitalului BCE de către băncile centrale naționale participante	JO L 24, 31.1.2007, p. 3
BCE/2006/23	Decizia BCE din 15 decembrie 2006 de stabilire a termenilor și a condițiilor privind transferurile cotelor din capitalul BCE între băncile centrale naționale și ajustarea capitalului vărsat	JO L 24, 31.1.2007, p. 5
BCE/2006/24	Decizia BCE din 15 decembrie 2006 de stabilire a măsurilor necesare pentru contribuția la valoarea acumulată a capitalului propriu al BCE și pentru ajustarea creanțelor băncilor centrale naționale echivalente activelor din rezervele valutare transferate	JO L 24, 31.1.2007, p. 9
BCE/2006/25	Decizia BCE din 15 decembrie 2006 de modificare a Deciziei BCE/2001/15 din 6 decembrie 2001 cu privire la emisiunea de bancnote euro	JO L 24, 31.1.2007, p. 13
BCE/2006/26	Decizia BCE din 18 decembrie 2006 de stabilire a măsurilor necesare pentru vărsarea capitalului BCE de către băncile centrale naționale neparticipante	JO L 24, 31.1.2007, p. 15
BCE/2006/27	Orientarea Băncii Centrale Europene din 18 decembrie 2006 de modificare a Orientării BCE/2005/5 privind cerințele de raportare statistică ale Băncii Centrale Europene și procedurile de schimb de informații statistice în cadrul Sistemului European al Băncilor Centrale în domeniul statisticilor finanțelor publice	JO C 17, 25.1.2007, p. 1

Număr	Titlu	Publicat în
BCE/2006/28	Orientarea BCE din 21 decembrie 2006 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 C 17, 25.1.2007, p. 5
	Protocolul care modifică Protocolul privind Codul de Conduită al membrilor Consiliului Guvernatorilor	JO C 10, 16.1.2007, p. 6
BCE/2006/29	Recomandarea BCE din 21 decembrie 2006 către Consiliul Uniunii Europene cu privire la auditorii externi ai Oesterreichische Nationalbank	JO C 5, 10.1.2007, p. 1
BCE/2006/30	Decizia BCE 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 BCE	JO L 24, 31.1.2007, p. 17

AVIZE ADOPTATE DE BCE

Tabelul de mai jos prezintă avizele adoptate de BCE pe parcursul anului 2006 și la începutul anului 2007 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/2006/1	Ungaria	Termenii și condițiile generale și regulile de operare ale organizațiilor care prestează activități specifice caselor de compensare
CON/2006/2	Ungaria	Protejarea bancnotelor și monedelor forint și euro împotriva reproducerilor ilegale sau neconforme
CON/2006/3	Estonia	Obligația constituirii rezervelor minime obligatorii
CON/2006/4	Cipru	Modificarea prevederilor statutului Central Bank of Cyprus în pregătirea adoptării euro
CON/2006/5	Lituania	Lărgirea sferei de aplicare a legislației privind caracterul definitiv al decontării în sistemele de plăți și de decontare a titlurilor de valoare
CON/2006/6	Finlanda	Competențele autorităților și competențele SEBC în situații de urgență
CON/2006/7	Ungaria	Termenii și condițiile generale și regulamentele interne ale caselor de compensare pentru instituțiile de credit
CON/2006/9	Cipru	Modificarea cadrului de reglementare în privința Depozitarului central și a Registrului principal al valorilor mobiliare
CON/2006/10	Malta	Cadrul juridic al adoptării euro
CON/2006/11	Letonia	Lărgirea bazei de calcul în privința obligației de constituire a rezervelor minime obligatorii și introducerea unor rate diferențiate ale rezervelor
CON/2006/15	Polonia	Fuziunea organismelor de supraveghere din domeniul bancar, piețelor de capital, asigurărilor și fondurilor de pensii

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/2006/16	Lituania	Stabilirea unei baze juridice pentru adoptarea de către Lietuvos bankas a modelului băncilor corespondente
CON/2006/17	Slovenia	Modificarea prevederilor statutului Banka Slovenije în pregătirea adoptării euro
CON/2006/19	Letonia	Modificarea legii Latvijas Banka
CON/2006/20	Olanda	Supravegherea în sectorul financiar
CON/2006/22	Portugalia	Codificarea mai multor legi privind emiterea, baterea de monedă, punerea în circulație și comercializarea monedelor
CON/2006/23	Malta	Modificarea legii Central Bank of Malta în pregătirea adoptării euro
CON/2006/24	Slovenia	Modificarea legii privind garanțiile financiare
CON/2006/25	Belgia	Introducerea unui sistem de raportare directă în privința balanței de plăți și statistica pozițiilor investiționale internaționale
CON/2006/26	Letonia	Modificarea cerințelor minime de lichiditate
CON/2006/27	Letonia	Modificarea prevederilor Constituției Letoniei în privința statutului legal al Latvijas Banka
CON/2006/28	Estonia	Redenominarea în euro a capitalului și a acțiunilor societăților și introducerea de acțiuni fără valoare nominală ca urmare a introducerii euro
CON/2006/29	Slovenia	Introducerea euro
CON/2006/30	Suedia	Regulamentele Sveriges Riksbank privind atragerea și retragerea de numerar
CON/2006/31	Polonia	Prevederi ce permit băncilor societăți pe acțiuni să fie divizate potrivit Codului societăților
CON/2006/32	Franța	Modificarea legii Banque de France
CON/2006/33	Cipru	Modificarea legii Central Bank of Cyprus în pregătirea adoptării euro
CON/2006/34	Belgia	Lărgirea listei participanților direcți la sistemele de decontare a titlurilor de valoare

Număr ²	Inițiator	Subiect
CON/2006/37	Cipru	Modificarea cadrului de reglementare în privința Depozitarului central și a Registrului principal al valorilor mobiliare
CON/2006/38	Grecia	Crearea unui regim de protecție a consumatorilor, în contextul rolului de supraveghere prudențială exercitat de Banca Greciei, și alte prevederi conexe
CON/2006/39	Polonia	Schimbarea structurii Comisiei de supraveghere bancară
CON/2006/40	Belgia	Modificarea legii Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique în privința gajului asupra creanțelor care garantează operațiunile sale de credit
CON/2006/41	Slovenia	Rezerve minime obligatorii
CON/2006/42	Cipru	Termeni și condiții de afiliere a unei cooperative de credit la un organism central
CON/2006/43	Slovenia	Temeiul juridic pentru trecerea la euro precum și alimentarea anticipată și alimentarea anticipată secundară
CON/2006/44	Italia	Revizuirea generală a legii Banca d'Italia
CON/2006/45	Republica Cehă	Reproducerea bancnotelor, monedelor și a altor semne bănești în Republica Cehă
CON/2006/46	Ungaria	Proiect de lege privind operațiunile de plată, serviciile de plăți și instrumentele de plată electronică din Ungaria
CON/2006/47	Republica Cehă	Anumite atribuții ale Česká národní banka în domeniul protecției consumatorilor
CON/2006/48	Slovenia	Revizuirea generală a legii bancare
CON/2006/49	Letonia	Instrumente de politică monetară
CON/2006/50	Cipru	Modificarea legii Central Bank of Cyprus în pregătirea adoptării euro
CON/2006/51	Italia	Repartizarea competențelor între autoritățile de supraveghere
CON/2006/52	Letonia	Sistemul de decontare a valorilor mobiliare al Latvijas Banka

Număr ²	Inițiator	Subiect
CON/2006/53	Polonia	Supravegherea operatorilor de compensare și decontare
CON/2006/54	Olanda	Integrarea în legea De Nederlandsche Bank a noilor principii de guvernare corporatistă
CON/2006/55	Ungaria	Alinierea legii Magyar Nemzeti Bank la dreptul comunitar
CON/2006/56	Luxemburg	Piețele instrumentelor financiare
CON/2006/58	Malta	Modificarea legii Central Bank of Malta în pregătirea adoptării euro
CON/2006/59	Estonia	Cerințe privind rezervele minime obligatorii
CON/2006/61	Portugalia	Autentificarea monedelor euro și tratamentul monedelor euro care nu sunt potrivite pentru reciclare
CON/2006/62	Portugalia	Stabilirea unui cadru juridic pentru identificarea contrafacerilor și sortarea bancnotelor în funcție de conformitate
CON/2007/01	Cipru	Aviz privind cadrul legal pentru adoptarea euro și o trecere armonioasă la euro
CON/2007/02	Ungaria	Aviz privind stabilirea unui sistem de raportare statistică directă a datelor pentru elaborarea balanței de plăți
CON/2007/03	Irlanda	Aviz privind valorile mobiliare garantate cu active

(b) Avize BCE în urma consultării de către o instituție europeană³

Număr⁴	Inițiator	Subiect	Publicat în
CON/2006/8	Consiliul UE	Abrogarea legislației caduce privind Sistemul Monetar European	JO C 49, 28.2.2006, p. 35
CON/2006/12	Consiliul UE	Revizuirea programului de transmitere ESA 95 a datelor privind conturile naționale	JO C 55, 7.3.2006, p. 61
CON/2006/13	Consiliul UE	Acoperirea temporală a colectării prețurilor pentru indicele armonizat al prețurilor de consum	JO C 55, 7.3.2006, p. 63
CON/2006/14	Consiliul UE	Numirea unui membru al Comitetului executiv al BCE	JO C 58, 10.3.2006, p. 12
CON/2006/18	Consiliul UE	Revizuirea semnificativă a clasificării comune statistice a activităților economice în cadrul Comunității (NACE)	JO C 79, 1.4.2006, p. 31
CON/2006/21	Consiliul UE	Serviciile de plăți pe piața internă	JO C 109, 9.5.2006, p. 10
CON/2006/35	Consiliul UE	Modificarea și prelungirea programului de schimb, asistență și pregătire pentru protejarea euro împotriva contrafacerii (programul „Pericles”)	JO C 163, 14.7.2006, p. 7
CON/2006/36	Consiliul UE	Rata de schimb dintre euro și tolarul sloven și alte măsuri necesare pentru introducerea euro în Slovenia	JO C 163, 14.7.2006, p. 10
CON/2006/57	Consiliul UE	Proiect de Directivă a Comisiei pentru aplicarea Directivei 85/611/CEE a Consiliului de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) în privința clarificării anumitor definiții	JO C 31, 13.2.2007, p. 1

³ De asemenea publicate pe website-ul BCE.

⁴ Consultările sunt numerotate în ordinea în care Consiliul guvernatorilor le-a adoptat.

Număr ⁴	Inițiator	Subiect	Publicat în
CON/2006/60	Consiliul UE	Propunere de directivă de modificare a anumitor directive comunitare în privința normelor de procedură și a criteriilor de evaluare prudențială a achizițiilor și a majorărilor participațiilor în sectorul financiar	JO C 27, 7.2.2007, p. 1
CON/2007/4	Consiliul UE	Aviz privind introducerea unei noi proceduri de comitologie în opt directive din Planul de acțiune pentru servicii financiare	JO C 39, 23.2.2007, p. 1

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 neschimbate la nivelurile de 2,25%, 3,25% și respectiv 1,25%.

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 neschimbate la nivelurile de 2,75%, 3,75% și respectiv 1,75%.

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%, 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% și respectiv 1,50%, începând din data de 8 martie 2006.

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%, 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% și respectiv 2%, începând din data de 9 august 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 neschimbate la nivelurile de 2,50%, 3,50% și respectiv 1,50%.

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 neschimbate la nivelurile de 3,0%, 4,0% și respectiv 2,0%.

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%, 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% și respectiv 1,75%, începând din data de 15 iunie 2006.

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%, începând cu

¹ Cronologia măsurilor de politică monetară adoptate de Eurosistem în perioada 1999-2005 este prezentată la paginile 176-180 ale Raportului anual al BCE pe anul 1999, paginile 205-208 ale Raportului anual al BCE pe anul 2000, paginile 219-220 ale Raportului anual al BCE pe anul 2001, paginile 234-235 ale Raportului anual al BCE pe anul 2002, paginile 217-218 ale Raportului anual al BCE pe anul 2003, pagina 217 a Raportului anual al BCE pe anul 2004, precum și la pagina 211 a Raportului anual al BCE pe anul 2005.

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 marginală, cât și la facilitatea de depozit, până la 4,25% și respectiv 2,25%, 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%, 4,25% și respectiv 2,25%.

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%, 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% și respectiv 2,50%, 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%, 4,50% și respectiv 2,50%.

8 MARTIE 2007

Consiliul guvernatorilor al BCE a hotărât majorarea ratei dobânzii minime acceptate la operațiunile principale de refinanțare cu 25 puncte de bază, până la 3,75%, începând cu operațiunea care urmează să fie decontată la data de 14 martie 2007. De asemenea, s-a hotărât majorarea cu 25 puncte de bază a ratei dobânzii atât la facilitatea de creditare marginală, cât și la facilitatea de depozit, până la 4,75% și respectiv 2,75%, începând din data de 14 martie 2007.

DOCUMENTE PUBLICATE DE BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ ÎNCEPÂND CU ANUL 2006

Această listă pune la dispoziția cititorilor anumite lucrări publicate de BCE începând cu luna ianuarie 2006. Lista lucrărilor incluse în seria Caietelor de studii cuprinde numai articole publicate în perioada decembrie 2006 – februarie 2007. În absența altor mențiuni, exemplare pe suport hârtie pot fi obținute sau comandate gratuit, în limita stocului disponibil, la adresa info@ecb.int.

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.int>).

RAPORT ANUAL

“Annual Report 2005”, aprilie 2006.

RAPORT DE CONVERGENȚĂ

“Convergence Report May 2006”.

“Convergence Report December 2006”.

ARTICOLE DIN BULETINE LUNARE

“The predictability of the ECB’s monetary policy”, ianuarie 2006.

“Hedge funds: developments and policy implications”, ianuarie 2006.

“Assessing house price developments in the euro area”, februarie 2006.

“Fiscal policies and financial markets”, februarie 2006.

“The importance of public expenditure reform for economic growth and stability”, aprilie 2006.

“Portfolio management at the ECB”, aprilie 2006.

“Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories”, aprilie 2006.

“The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration”, mai 2006.

“The single list in the collateral framework of the Eurosystem”, mai 2006.

“Equity issuance in the euro area”, mai 2006.

“Measures of inflation expectations in the euro area”, iulie 2006.

“Competitiveness and the export performance of the euro area”, iulie 2006.

“Sectoral money holding: determinants and recent developments”, august 2006.

“The evolution of large-value payment systems in the euro area”, august 2006.

“Demographic change in the euro area: projections and consequences”, octombrie 2006.

“Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area”, octombrie 2006.

“Monetary policy ‘activism’”, noiembrie 2006.

“The Eurosystem’s experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period”, noiembrie 2006.

“Financial development in central, eastern and south-eastern Europe”, noiembrie 2006.

“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.

BROȘURĂ STATISTICĂ

Disponibilă lunar, începând cu luna august 2003.

SERIA CAIETELOR DE STUDII JURIDICE

- 1 “The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments” de K. M. Löber, februarie 2006.
- 2 “The application of multilingualism in the European Union context” de P. Athanassiou, martie 2006.
- 3 “National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview” de J. García-Andrade și P. Athanassiou, octombrie 2006.

SERIA CAIETELOR DE STUDII OCAZIONALE

- 43 “The accumulation of foreign reserves” elaborat de International Relations Committee Task Force, februarie 2006.
- 44 “Competition, productivity and prices in the euro area services sector” elaborat de grupul de lucru al Comitetului de politică monetară al Sistemului European al Băncilor Centrale, aprilie 2006.
- 45 “Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts” de N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi și N. Vidalis, mai 2006.
- 46 “Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence” de F. Altissimo, M. Ehrmann și F. Smets, iunie 2006.
- 47 “The reform and implementation of the Stability and Growth Pact” de R. Morris, H. Ongena și L. Schuknecht, iunie 2006.
- 48 “Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries” elaborat de International Relations Committee Task Force on Enlargement, iulie 2006.
- 49 “Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem” de U. Bindseil și F. Papadia, august 2006.
- 50 “Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market” de M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes și A. Persaud, august 2006.
- 51 “Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area” de A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger și T. Westermann, august 2006.
- 52 “Cross-border labour mobility within an enlarged EU” de F. F. Heinz și M. Ward-Warmedinger, octombrie 2006.
- 53 “Labour productivity developments in the euro area” de R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker și J. Turunen, octombrie 2006.
- 54 “Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment statistics” de V. Damia și C. Picón Aguilar, noiembrie 2006.
- 55 “Globalisation and euro area trade: interactions and challenges” de U. Baumann și F. di Mauro, februarie 2007.

SERIA CAIETELOR DE STUDII

- 699 “The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro-data” de E. Gautier, decembrie 2006.
- 700 “Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components?” de C. De Mol, D. Giannone și L. Reichlin, decembrie 2006.

- 701 “Is there a single frontier in a single European banking market?” de J. W. B. Bos și H. Schmiedel, decembrie 2006.
- 702 “Comparing financial systems: a structural analysis” de S. Champonnois, decembrie 2006.
- 703 “Co-movements in volatility in the euro money market” de N. Cassola și C. Morana, decembrie 2006.
- 704 “Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach” de B. E. Jones și L. Stracca, decembrie 2006.
- 705 “What does a technology shock do? A VaR analysis with model-based sign restrictions” de L. Dedola și S. Neri, decembrie 2006.
- 706 “What drives investors’ behaviour in different FX market segments? A VaR-based return decomposition analysis” de O. Castrén, C. Osbat și M. Sydow, decembrie 2006.
- 707 “Ramsey monetary policy with labour market frictions” de E. Faia, ianuarie 2007.
- 708 “Regional housing market spillovers in the United States: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting” de I. Vansteenkiste, ianuarie 2007.
- 709 “Quantifying and sustaining welfare gains from monetary commitment” de P. Levine, P. McAdam și J. Pearlman, ianuarie 2007.
- 710 “Pricing of settlement link services and mergers of central securities depositories” de J. Tapking, ianuarie 2007.
- 711 “What ‘hides’ behind sovereign debt ratings?” de A. Afonso, P. Gomes și P. Rother, ianuarie 2007.
- 712 “Opening the black box: structural factor models with large cross-sections” de M. Forni, D. Giannone, M. Lippi și L. Reichlin, ianuarie 2007.
- 713 “Balance of payments crises in emerging markets: how early were the ‘early’ warning signals?” de M. Bussière, ianuarie 2007.
- 714 “The dynamics of bank spreads and financial structure” de R. Gropp, C. Kok Sørensen și J.-D. Lichtenberger, ianuarie 2007.
- 715 “Emerging Asia’s growth and integration: how autonomous are business cycles?” de R. Ruffer, M. Sánchez și J.-G. Shen, ianuarie 2007.
- 716 “Adjusting to the euro” de G. Fagan și V. Gaspar, ianuarie 2007.
- 717 “Discretion rather than rules? When is discretionary policy-making better than the timeless perspective?” de S. Sauer, ianuarie 2007.
- 718 “Drift and breaks in labour productivity” de L. Benati, ianuarie 2007.
- 719 “US imbalances: the role of technology and policy” de R. Bems, L. Dedola și F. Smets, ianuarie 2007.
- 720 “Real price wage rigidities in a model with matching frictions” de K. Kuester, februarie 2007.
- 721 “Are survey-based inflation expectations in the euro area informative?” de R. Mestre, februarie 2007.
- 722 “Shocks and frictions in US business cycles: a Bayesian DSGE approach” de F. Smets și R. Wouters, februarie 2007.
- 723 “Asset allocation by penalized least squares” de S. Manganelli, februarie 2007.
- 724 “The transmission of emerging market shocks to global equity markets” de L. Cuadro Saez, M. Fratzscher și C. Thimann, februarie 2007.
- 725 “Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics: evidence from the United States and the euro area” de C. Altavilla și M. Ciccarelli, februarie 2007.
- 726 “Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions” de M. Andersson, februarie 2007.

- 727 “Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual producer price data” de P. Vermeulen, D. Dias, M. Dossche, E. Gautier, I. Hernando, R. Sabbatini și H. Stahl, februarie 2007.
- 728 “Price changes in Finland: some evidence from micro CPI data” de S. Kurri, februarie 2007.
- 729 “Fast micro and slow macro: can aggregation explain the persistence of inflation?” de F. Altissimo, B. Mojon și P. Zaffaroni, februarie 2007.
- 730 “What drives business cycles and international trade in emerging market economies?” de Marcelo Sánchez, februarie 2007.
- 731 “International trade, technological shocks and spillovers in the labour market: A GVAR analysis of the US manufacturing sector” de P. Hiebert și I. Vansteenkiste, februarie 2007.
- 732 “Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles” de R. Adalid și C. Detken, februarie 2007.
- 733 “Mortgage interest rate dispersion in the euro area” de C. Kok Sørensen și J.-D. Lichtenberger, februarie 2007.
- 734 “Inflation risk premia in the term structure of interest rates” de P. Hördahl și O. Tristani, februarie 2007.

ALTE PUBLICAȚII

- “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables”, ianuarie 2006 (disponibilă numai online).
- “Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the framework for banknote recycling”, ianuarie 2006 (disponibilă numai online).
- “Euro Money Market Survey 2005”, ianuarie 2006.
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, februarie 2006.
- “Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)”, februarie 2006 (cu excepția versiunii în limba engleză, disponibilă numai online).
- “Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet”, februarie 2006 (disponibilă numai online).
- “Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment”, februarie 2006 (disponibilă numai online).
- “National implementation of Regulation ECB/2001/13”, februarie 2006 (disponibilă numai online).
- “Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data” (Blue Book), martie 2006.
- “ECB statistics: an overview”, aprilie 2006.
- “TARGET Annual Report 2005”, mai 2006.
- “Financial Stability Review”, iunie 2006.
- “Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)”, iunie 2006 (disponibilă numai online).
- “Communication on TARGET2”, iulie 2006 (disponibilă numai online).
- “Government Finance Statistics Guide”, august 2006.
- “Implementation of the Banknote Recycling Framework”, august 2006.
- “The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, septembrie 2006.
- “Differences in MFI interest rates across euro area countries”, septembrie 2006.
- “Indicators of financial integration in the euro area”, septembrie 2006.

“Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries”, octombrie 2006 (disponibilă numai online).

“EU banking structures”, octombrie 2006.

“EU banking sector stability”, noiembrie 2006.

“The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics”, noiembrie 2006.

“Third progress report on TARGET2”, noiembrie 2006 (disponibilă numai online).

“The Eurosystem’s view of a ‘SEPA for cards’”, noiembrie 2006 (disponibilă numai online).

“Financial Stability Review”, decembrie 2006.

“The European Central Bank – History, role and functions”, ediția a II-a revizuită, decembrie 2006.

“Assessment of accounting standards from a financial stability perspective”, decembrie 2006 (disponibilă numai online).

“Research Bulletin No 5”, decembrie 2006.

“Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries”, decembrie 2006.

“Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2005 data” (Blue Book), decembrie 2006.

“Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem credit assessment framework”, decembrie 2006 (disponibilă numai online).

“Correspondent central banking model (CCBM) – Procedure for Eurosystem counterparties”, decembrie 2006 (disponibilă numai online).

“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.

BROȘURI INFORMATIVE

“The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, mai 2006.

“TARGET2-Securities brochure”, septembrie 2006.

“The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market”, noiembrie 2006.

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 avuției naționale. Acest sector cuprinde administrația centrală, administrațiile regionale și locale, precum și administrațiile sistemelor de asigurări sociale. Entitățile publice care efectuează operațiuni comerciale (întreprinderile publice) sunt excluse din componența acestui sector.

Alți intermediari financiari (AFI) [*Other financial intermediary (OFI)*]: societăți sau cvasi-societăți, altele decât societățile de asigurări sau fondurile de pensii, a căror activitate principală constă în asigurarea serviciilor de intermediere financiară prin asumarea angajamentelor sub altă formă decât monedă, depozite și/sau substitute ale acestora provenite de la unități instituționale, altele decât IFM. AFI 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**).

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 al **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 a acestora.

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 ECOFIN [ECOFIN Council]: Reuniune a Consiliului UE destinată miniștrilor economiei și finanțelor.

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 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** implicate în tranzacții, acționând 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-24 (care cuprinde cele 14 state membre UE din afara zonei euro și primii 10 parteneri comerciali din afara UE) și CSE-44 (alcătuită din CSE-24 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.

Depozitarul central al titlurilor (DCT) [Central securities depository (CSD)]: entitate care deține și administrează titlurile de valoare și care permite prelucrarea tranzacțiilor cu titluri de valoare prin înregistrare contabilă. Titlurile pot fi deținute în formă fizică (dar imobilizată) sau în formă dematerializată (numai sub formă de înregistrări pe suport electronic). Pe lângă păstrarea și administrarea titlurilor, DCT poate îndeplini funcții de compensare și decontare.

EONIA (rata medie a dobânzii overnight) [EONIA (euro overnight index average)]: măsură a ratei dobânzii efective de pe piața interbancară *overnight* în euro. Se calculează ca medie ponderată a ratelor dobânzii la operațiunile de creditare *overnight* negarantate, exprimate în euro, comunicate de un grup de bănci participante.

EURIBOR (rata dobânzii interbancare oferită la operațiunile în euro) [EURIBOR (euro interbank offered rate)]: rata dobânzii la care o bancă de prim rang este dispusă să ofere un împrumut în euro altei bănci de prim rang; se calculează zilnic pe baza raportărilor unui grup de bănci participante, pentru depozitele interbancare cu scadențe diferite, de maximum 12 luni.

Eurosistem [Eurosystem]: sistemul băncilor centrale din **zona euro**. Cuprinde **Banca Centrală Europeană** și BCN ale statelor membre UE care au adoptat euro.

Excedent brut de exploatare [Gross operating surplus]: excedent (sau deficit) obținut din valoarea activității de producție după scăderea costurilor aferente consumului intermediar, remunerării salariaților și impozitelor minus subvențiile pe producție, dar înainte de luarea în calcul a plăților și încasărilor corespunzătoare împrumutului/închirierii sau deținerii în proprietate a activelor financiare și a celor neproduse.

Facilitate permanentă [Standing facility]: facilitate pe care o bancă centrală o pune la dispoziția **contrapartidelor** la inițiativa acestora. **Eurosistemul** oferă două facilități permanente *overnight*: **facilitatea de creditare marginală** și **facilitatea de depozit**.

Facilitatea de creditare marginală [Marginal lending facility]: **facilitate permanentă** a **Eurosistemului** care constă în posibilitatea **contrapartidelor** de a obține credite *overnight* de la o BCN, la o rată a dobânzii prestabilită, garantate cu active eligibile (a se vedea și **ratele dobânzilor reprezentative ale BCE**).

Facilitatea de depozit [Deposit facility]: **facilitate permanentă** a **Eurosistemului** care oferă contrapartidelor posibilitatea de a constitui, la o BCN, depozite *overnight*, remunerate la o rată a dobânzii prestabilită (a se vedea și **ratele dobânzilor reprezentative ale BCE**).

Guvernanță corporativă [Corporate governance]: reguli, proceduri și procese potrivit cărora este condusă și controlată o organizație. Structura acesteia definește repartizarea drepturilor și responsabilităților între diferiți participanți ai organizației – consiliul de administrație, directori, acționari și alte persoane din organizația respectivă – și stabilește regulile și procedurile decizionale.

IFM (instituții financiar-monetare) [Monetary financial institutions (MFIs)]: instituții financiare care alcătuiesc în ansamblu sectorul de emisiune monetară al **zonei euro**. Acestea includ **Eurosistemul**, **instituțiile de credit** rezidente (definite în legislația comunitară) și toate celelalte instituții financiare rezidente a căror activitate constă în atragerea de depozite și/sau de substitute ale acestora, de la entități altele decât IFM și care, în nume propriu (cel puțin din punct de vedere economic), acordă credite și/sau investesc în titluri de valoare. Ultimul grup este format în principal din fonduri de **piață monetară**.

Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: indice al 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**, la 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 care nu participă la etapa a treia a **Uniunii Economice și Monetare**.

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 creștere și stabilitate [*Stability and Growth Pact*]: Pactul de creștere și stabilitate 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 creștere și stabilitate 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 creștere și stabilitate 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 creștere și stabilitate 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 creștere și stabilitate**.

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** – pilon al 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 **piață monetară**, la depozitele și creditele exprimate în euro pentru persoane fizice și societăți nefinanciare rezidente în **zona euro**.

Ratele dobânzilor reprezentative ale BCE [*Key ECB interest rates*]: ratele dobânzilor stabilite de **Consiliul guvernatorilor**, care reflectă orientarea politicii monetare a **Băncii Centrale Europene**. Acestea sunt: **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 sunt 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*]: termen general folosit pentru a desemna riscul ca decontarea în cadrul unui sistem de transferuri să nu aibă loc așa cum se prevedea. Acest risc poate cuprinde atât **riscul de credit**, cât și **riscul de lichiditate**.

Risc de lichiditate [*Liquidity risk*]: riscul ca o **contrapartidă** să nu își poată achita integral obligația la scadență, ci la o dată ulterioară neprecizată.

Risc de piață [*Market risk*]: riscul ca valoarea unei investiții să scadă din cauza modificării factorilor din piață. În general, există patru factori de risc de piață: riscul de capital, riscul de dobândă, riscul valutar și riscul de marfă.

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 piețelor de capital sau încrederea în acestea.

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 care permite deținerea sau transferul titlurilor de valoare, fie gratuit, fie contra plată (livrare contra plată) sau contra altui activ (livrare contra livrare). Cuprinde toate acordurile instituționale și tehnice necesare decontării operațiunilor cu titluri de valoare și păstrării titlurilor de valoare. Acest sistem poate funcționa pe bază de decontare brută în timp real, decontare brută sau decontare netă. Sistemul de decontare permite calcularea (compensarea) obligațiilor participanților.

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 agreate 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**, în cadrul căruia actuala structură tehnică descentralizată va fi înlocuită de o platformă unică ce oferă un serviciu armonizat, cu o structură tarifară uniformă.

Tranzacție de răscumpărare [*Repurchase agreement*]: tranzacție prin care un activ este vândut, iar vânzătorul obține simultan dreptul și obligația răscumpărării acestuia la un preț determinat, la o dată fixată sau la cerere. Această tranzacție este similară împrumutului colateralizat, cu deosebirea că vânzătorul nu rămâne proprietar asupra titlurilor de valoare.

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 cărora UE le-a acceptat cererea de a deveni stat membru. Negocierile au început cu Croația și Turcia pe data de 3 octombrie 2005, iar cele cu Fosta Republică Iugoslavă a Macedoniei nu au fost încă demarate.

Uniunea Economică și Monetară (UEM) [*Economic and Monetary Union (EMU)*]: procesul care conduce la adoptarea euro ca monedă unică și la implementarea politicii monetare unice în **zona euro**, precum și la coordonarea politicilor economice ale statelor membre ale UE. Acest proces, definit în cadrul **Tratatului**, a avut loc în trei etape. Etapa a treia, cea finală, a fost demarată pe data de 1 ianuarie 1999 prin transferul competențelor monetare către **Banca Centrală Europeană** și introducerea euro. Introducerea în circulație a euro începând cu data de 1 ianuarie 2002 a încheiat procesul de instituire a UEM.

Venit monetar [*Monetary income*]: venitul obținut de BCN în urma exercitării funcției de politică monetară a **Eurosistemului**, aferent activelor constituite în conformitate cu orientările stabilite de **Consiliul guvernatorilor** și deținute în contrapartida bancnotelor aflate în circulație și a pasivelor sub forma depozitelor **instituțiilor de credit**.

Volatilitate implicită [*Implied volatility*]: volatilitatea așteptată (deviația standard) a ratelor de variație a prețului unui activ (ex. o obligațiune sau o acțiune). Se poate calcula pornind de la prețul activului, data scadenței și prețul de exercitare a opțiunilor sale, precum și de la o rată a randamentului fără risc, prin utilizarea unui model de evaluare a opțiunilor (de exemplu: modelul Black-Scholes).

Zona euro [*Euro area*]: zonă cuprinzând statele membre care au adoptat euro ca monedă unică, în conformitate cu **Tratatul** și în cadrul căreia responsabilitatea realizării politicii monetare unice revine **Consiliului guvernatorilor** al **Băncii Centrale Europene**. În prezent, zona euro cuprinde Belgia, Germania, Grecia, Spania, Franța, Irlanda, Italia, Luxemburg, Olanda, Austria, Portugalia, Finlanda și Slovenia.

ISSN 1830604-7



9 771830 604003