

BANCA NAŢIONALĂ A ROMÂNIEI

Raport asupra stabilității financiare

Anul III (XIII), nr. 6 (16)

Decembrie 2018

Notă

Raportul asupra stabilităţii financiare a fost elaborat în cadrul Direcţiei Stabilitate Financiară sub coordonarea domnului viceguvernator Liviu Voinea.

Colectivul de elaborare a Raportului mulţumeşte colegilor din Direcţia politică monetară, Direcţia studii economice, Direcţia statistică, Direcţia modelare şi prognoze macroeconomice, Direcţia supraveghere, Direcţia reglementare şi autorizare, Direcţia rezoluţie bancară şi Direcţia monitorizare a infrastructurii pieţelor financiare şi a plăţilor pentru comentariile şi contribuţiile transmise.

Raportul a fost analizat de Consiliul de administraţie al Băncii Naţionale a României şi aprobat în şedinţa din data de 22 noiembrie 2018.

Informaţii factuale au fost actualizate folosind datele disponibile până la data de 3 decembrie 2018.

Toate drepturile rezervate.
Reproducerea informaţiilor în scopuri educative şi necomerciale este permisă numai cu indicarea sursei.

Cuprins

SINTEZĂ 7
1. CONTEXTUL ECONOMIC ŞI FINANCIAR INTERN ŞI INTERNAŢIONAL 15
1.1. Evoluții economice și financiare internaționale 16
1.2. Evoluții macroeconomice interne 21
1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar 25
1.4. Echilibrul extern 28
1.4.1. Contul curent 28
1.4.2. Fluxurile de capital 31
2. SECTORUL REAL 33
2.1. Companii nefinanciare 34
2.1.1. Performanţele economice şi financiare ale companiilor nefinanciare 34
2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare 39
2.2. Populaţia 41
2.2.1. Poziţia bilanţieră a populaţiei şi comportamentul de economisire 42
2.2.2. Capacitatea populaţiei de onorare a serviciului datoriei 45
2.2.3 Incluziunea financiară în România 46
2.3. Sectorul imobiliar 49
2.3.1. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidenţial şi de creditarea imobiliară a populaţiei 49
2.3.2. Riscurile generate de sectorul imobiliar comercial şi de creditarea companiilor cu garanţii ipotecare 51
3. SECTORUL FINANCIAR 54
3.1. Structura sistemului financiar 55
3.2. Sectorul bancar 57
3.2.1 Caracteristici bilanţiere ale sectorului bancar 57
3.2.2. Lichiditatea 60
3.2.3. Riscul de credit şi calitatea activelor 64
3.2.4. Riscul de piaţă 67
3.2.5. Adecvarea capitalului şi testarea la stres 69
3.2.6. Profitabilitatea 73

3.3 Sectorul financiar nebancar 75
3.4. Disciplina fiscală a sectorului financiar 79
3.5. Pieţe financiare 80
4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ŞI A SISTEMELOR DE DECONTARE 85
4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți 85
4.2. Sistemele de decontare a operaţiunilor cu instrumente financiare 86
5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ŞI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE 88
5.1 Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit persoane juridice române începând cu 1 ianuarie 2019 88
5.1.1 Amortizorul de conservare a capitalului (amortizorul CCoB) 88
5.1.2 Amortizorul anticiclic de capital (amortizorul CCyB) 89
5.1.3 Amortizorul de capital pentru riscul sistemic (amortizorul SyRB) 90
5.1.4 Amortizorul pentru instituțiile de importanță sistemică (amortizorul O-SII) 91
5.2. Îndeplinirea recomandărilor FSAP privind politica macroprudențială 93
5.3. Modificarea unor condiții de creditare a persoanelor fizice 95
5.4. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluţie 96
5.5. Activitatea BNR în plan internaţional 98
Tema specială. Eficienţa operaţională a sectorului bancar şi nivelul intermedierii 101
1. Eficiența sectorului bancar românesc în context internaţional 101
2. Provocări asociate modelelor de afaceri ale băncilor din România în vederea îmbunătățirii eficienței operaționale și a intermedierii financiare 104

Lista graficelor şi tabelelor din text

Grafic 1.1. Creşterea economică globală 16
Grafic 1.2. Datoria economiilor emergente 16
Grafic 1.3. Îndatorarea sectorului public şi privat în UE în anul 2017 18
Grafic 1.4. Îndatorarea în USD a sectorului public şi contul curent 18
Grafic 1.5. Modificări în randamentul titlurilor de stat pe 10 ani 19
Grafic 1.6. Indice de integrare cu Marea Britanie 19
Grafic 1.7. Factorii explicativi ai dinamicii PIB 22
Grafic 1.8. Evoluţia inflaţiei 22
Grafic 1.9. Rata şomajului în România şi UE 23
Grafic 1.10. Costurile unitare cu forţa de muncă, raportate la media UE 23
Grafic 1.11. Fenomenul emigraţiei în România, cumulativ 23
Grafic 1.12. Rata sporului natural al populaţiei 23
Grafic 1.13. Deficitul bugetar şi deficitul structural 24
Grafic 1.14. Datoria publică 24
Grafic 1.15. Maturitatea medie a datoriei publice rămase în sold 24
Grafic 1.16. Îndatorarea companiilor şi populaţiei în funcţie de creditor 25
Grafic 1.17. Deviaţia de la tendinţa pe termen lung a îndatorării sectorului privat nefinanciar 25
Grafic 1.18. Ratele de dobândă practicate de către bănci pentru creditele aflate în stoc (valori mediane), în funcţie de gradul de tehnologizare şi de nivelul de cunoaştere 28
Grafic 1.19. Potenţialul de creditare în funcţie de sectorul de activitate al companiilor (septembrie 2018) 28
Grafic 1.20. Ponderea contului curent în PIB 29
Grafic 1.21. Deficitul de cont curent şi fluxurile negeneratoare de datorie 29
Grafic 1.22. Structura fluxurilor comerciale în funcţie de gradul de tehnologie încorporat al produselor (octombrie 2017 – iunie 2018) 30
Grafic 1.23. Contul financiar 31
Grafic 1.24. Structura investiţiilor directe în România 31
Grafic 1.25. Datoria externă 32
Grafic 1.26. Deţinătorii datoriei externe pe termen lung (septembrie 2018) 32
Grafic 1.27. Datoria externă, comparaţia regională 32
Grafic 2.1. Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor 35
Grafic 2.2. Top 100 firme în funcţie de o serie indicatori economico-financiari 35
Grafic 2.3. Structura pasivului companiilor nefinanciare 36
Grafic 2.4. Evoluţia profitabilităţii 37
Grafic 2.5. Structura VAB în funcţie de gradul tehnologic, aportul la inovaţie şi dimensiunea companiilor, 2008 versus 2017 37
Grafic 2.6. Evoluţia numărului companiilor atipice (pondere în numărul total de companii din economie) 38
Grafic 2.7. Rata creditelor neperformante şi a probabilităţii de nerambursare, în funcţie de dimensiunea companiilor 39
Grafic 2.8. Descompunerea modificării anuale a ratei creditelor neperformante aferente companiilor nefinanciare 39
Grafic 2.9. Rata anuală de nerambursare la nivelul sectorului companiilor nefinanciare, în scenariul macroeconomic de bază 40
Grafic 2.10. Distribuţia ratei de performanţă şi a probabilităţii de nerambursare după sectorul de activitate 40
Grafic 2.11. Structura restanţelor* la plată în economie, după forma de proprietate 40
Grafic 2.12. Fenomenul insolvenţei 40
Grafic 2.13. Avuţia netă a populaţiei 42
Grafic 2.14. Poziţia sectorului populaţiei faţă de bănci (inclusiv credite cesionate) şi IFN 42
Grafic 2.15. Datoria totala a populaţiei 43
Grafic 2.16. Evoluţia creditului nou* 43
Grafic 2.17. Ponderea fluxurilor de credit după tipul ratei dobânzii 44
Grafic 2.18. Rata creditelor neperformante la bănci, după tipul creditului 45
Grafic 2.19. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare 46
Grafic 2.20. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite consum de negarantat 46
Grafic 2.21. Gradul de îndatorare a populaţiei – comparaţii zona euro 47
Grafic 2.22. Gradul de îndatorare a populaţiei – comparaţii regionale 47
Grafic 2.23. Repartizarea deponenţilor rezidenţi în funcţie de valoarea depozitelor deţinute 48
Grafic 2.24. Distribuţia gradului de îndatorare pentru creditul nou acordat 48
Grafic 2.25. Evoluţia anuală reală a preţului imobilelor rezidenţiale 50
Grafic 2.26 Evoluţia construcţiilor de tip rezidenţial 50
Grafic 2.27. Credite cu garanţii imobiliare comerciale şi credite pentru investiţii acordate companiilor din sectoarele construcţii şi imobiliar 51
Grafic 2.28. Indicatori financiari aferenţi sectoarelor construcţii şi imobiliar 51
Grafic 3.1. Distribuţia activelor în cadrul sistemului financiar din România (T3 2018) 56
Grafic 3.2. Ponderea activelor sectorului bancar în PIB (T2 2018) 56
Grafic 3.3. Structura activelor şi pasivelor bancare 58
Grafic 3.4. Raportul credite/depozite aferente sectorului privat 58
Grafic 3.5. Evoluţia finanţării externe 58
Grafic 3.6. Evoluţia indicatorilor de lichiditate 61

Grafic 3.7. Valoarea indicatorului LCR în funcție de gruparea O-SII/non-O-SII a băncilor (septembrie 2018) 61
Grafic 3.8. Structura activelor ajustate de nivel 1 pentru calculul LCR (septembrie 2018) 62
Grafic 3.9. Structura ieşirilor de lichiditate pentru calculul LCR (septembrie 2018) 62
Grafic 3.10. Distribuția indicatorului de finanțare stabilă netă (iunie 2018) 63
Grafic 3.11. Evoluția spread-ului dintre ROBOR şi rata de politică monetară 63
Grafic 3.12. Indicatori ai riscului de credit şi calitatea activelor 64
Grafic 3.13. Indicatori de calitate a activelor - comparații europene (iunie 2018) 64
Grafic 3.14. Rata creditelor neperformante şi gradul de acoperire cu provizioane pe sectoare şi tipuri de credite (septembrie 2018) 65
Grafic 3.15. Structura creditelor şi a ajustărilor pentru depreciere pe stadii IFRS9 şi sectoare de activitate* (septembrie 2018) 66
Grafic 3.16. Distribuția activelor nete senzitive la rata dobânzii, pe benzi de scadență şi tipuri de dobândă (septembrie 2018) 68
Grafic 3.17. Impactul potențial în fondurile proprii generat de variația curbei randamentelor, în funcție de scenariile considerate (septembrie 2018) 68
Grafic 3.18. Indicatorii de adecvare a capitalului în România şi UE (valori medii) 70
Grafic 3.19. Distribuția indicatorilor de adecvare a capitalului şi a principalelor componente 70
Grafic 3.20. Evoluția expunerilor la riscul de credit şi a ratei de risc 71
Grafic 3.21. Evoluția indicatorilor de solvabilitate şi a ratei creditelor neperformante pe scenariile de stres 72
Grafic 3.22. Distribuția cotei de piață a instituțiilor de credit în funcție de ROA 73
Grafic 3.23 ROA – comparații europene 73
Grafic 3.24. Structura contului de profit şi pierdere pentru sectorul bancar (septembrie 2018) 74
Grafic 3.25. Evoluția cheltuielilor cu deprecierea pe active în unele sectoare bancare europene 74
Grafic 3.26 Emisiuni nete ale fondurilor de investiții 75
Grafic 3.27. Densitatea asigurărilor (EUR/locuitor), T1/2018 76
Grafic 3.28 Evoluție număr participanți şi contribuția totală - Pilonul II 78
Grafic 3.29. Structura investițiilor efectuate de fondurile de pensii private Pilonul II şi Pilonul III 78
Grafic 3.30. Activitatea de creditare a IFN 79
Grafic 3.31. Evoluția profitului operațional, a cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere şi a cheltuielilor cu impozitul din operațiuni continue 80
Grafic 3.32. Cheltuieli cu impozitul aferent profitului din operațiuni continue pe active (estimare) – comparații europene 80
Grafic 3.33. Profitabilitatea sectorului IFN 80
Grafic 3.34. Randamentele titlurilor de stat* cu maturitate de 10 ani emise de țările din regiunea ECE şi guvernul german 81
Grafic 3.35. Evoluția randamentelor titlurilor de stat* denominate în lei pe piața secundară, în funcție de maturitate 81
Grafic 3.36. Dinamica ratelor de schimb a țărilor CEE (Ianuarie 2017=100) 82
Grafic 3.37. Volatilitatea cursului de schimb 82
Grafic 3.38. Evoluția indicilor de volatilitate de pe piața de capital americană şi cea europeană 83
Grafic 3.39. Evoluția principalilor indicatori ai piețelor de capital din regiune (ianuarie 2017=100) 83
Grafic 5.1. Analiza amortizorului anticiclic de capital pentru România (T1/2000 – T2/2018), în ipoteza unui ciclu financiar scurt (Indicator alternativ) 89
Grafic 5.2. Numărul de instituții de credit în funcție de rata amortizorului SyRB 91
Grafic 1. Evoluția indicatorilor de profitabilitate şi eficiență în sectorul bancar românesc 101
Grafic 2. Indicatori de eficiență operațională în comparații europene (decembrie 2017) 101
Grafic 3. Gradul de concentrare a activelor (HHI) şi eficienta operațională (cheltuieli operaționale/venituri operaționale) în UE 102
Grafic 4. Distribuția raportului cost/venit operațional pe bănci 103
Grafic 5. Ponderea unor venituri şi cheltuieli operaționale în active medii 103
Grafic 6. Diferențialul între rata de dobândă la creditele şi depozitele populației, companiilor nefinanciare în zona euro şi în țările central şi est europene 105
Grafic 7. Contribuțiile portofoliilor de credite la marja de profitabilitate din creditare, pe categorii de bănci (iunie 2018) 106
Grafic 8. Evoluția gradului de intermediere conform strategiilor bancare (prognoze) 106
Grafic 9. Relația între evoluția cumulativă a raportului cost-venit şi evoluția cumulativă a cotei de piață în România 107
Grafic 10. Comparație între costul capitalului şi rentabilitatea financiară la nivelul grupului de bănci O-SII (valori mediane) 108
Tabel 2.1. Numărul de firme cu credite la bănci şi IFN 36
Tabel 2.2. Comparații europene ale evoluțiilor sectorului companiilor în ultimii 10 ani 37
Tabel 2.3. Dimensiunile incluziunii financiare (2017) 47
Tabel 2.4. Indicatori piața imobiliară comercială, valori actuale vs. pre-criză 53
Tabel 3.1. Indicatori de risc (propuşi de CERS) pentru fondurile de investiții 76
Tabel 3.2. Tabloul volatilității din piețele financiare românești în perioada ianuarie 2016 – septembrie 2018 81
Tabel 5.1. Implementarea amortizorului anticiclic de capital în UE 90
Tabel 5.2. Metodologia de calcul a nivelului amortizorului de capital pentru riscul sistemic 91
Tabel 5.3. Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit 93
Tabel 5.4. Recomandările adresate României în cadrul misiunii FSAP, având ca tematică riscurile sistemice şi politicile macroprudențiale 93

SINTEZĂ

Raportul prezintă riscurile asupra stabilităţii financiare, în corelaţie cu evoluţiile economice şi financiare definitorii pe plan naţional şi internaţional.

Stabilitatea financiară s-a menţinut robustă de la data precedentului *Raport* (iunie 2018), iar principalele vulnerabilităţi au rămas de natură externă. Banca Naţională a României a continuat să aibă o conduită anticiclică privind măsurile de politici aflate în aria sa de competenţă, dar este nevoie de un mix echilibrat de politici economice în scopul gestionării adecvate a vulnerabilităţilor cu potenţial sistemic şi a realizării unei creşteri economice sustenabile.

Contextul macroeconomic şi financiar naţional s-a menţinut favorabil, ceea ce a contribuit la o anumită protejare a României, alături de ţările din regiune, în perioadele în care pe plan internaţional sentimentul investitorilor faţă de pieţele emergente s-a deteriorat. Principalele puncte forte ale României au fost:

- Riscul de supraîncălzire a economiei româneşti s-a diminuat. Creşterea economică a decelerat de la 6,9 la sută în anul 2017 la 4,1 la sută în primul semestru al anului 2018. La rândul său, rata anuală a inflaţiei este aşteptată să consolideze tendinţa descendentă după maximul atins la mijlocul anului, urmând să reintre la finalul anului 2018 în intervalul de variaţie al ţintei de inflaţie (2,5 ± 1 la sută), iar în cursul anului 2019 să se situeze în jumătatea superioară a intervalului.
- Datoria publică a scăzut cu 1 punct procentual faţă de sfârşitul anului 2017, ajungând la nivelul de 34,1 la sută din PIB la finalul lunii iunie 2018, pe fondul creşterii economice robuste, menţinându-se sub pragul de semnal al procedurii de evaluare a Comisiei Europene de 60 la sută din PIB, precum şi sub pragul critic de sustenabilitate, estimat la 40-45 la sută. Cu toate acestea, rezerva financiară în valută a MFP s-a diminuat, ajungând la 2,8 la sută din PIB la finalul anului 2017, ceea ce plasează datoria publică netă în apropierea celei brute.
- Rata şomajului şi-a păstrat trendul descendent şi a ajuns la 4,2 la sută în trimestrul al treilea din anul 2018, iar rata de ocupare a forţei de muncă a urmat aceeaşi tendinţă de îmbunătăţire manifestată în perioadele anterioare, înregistrând o valoare de 70 la sută în al doilea trimestru din 2018, aproape de pragul de 75 la sută stabilit ca obiectiv în cadrul Strategiei Europa 2020.
- Sectorul bancar s-a menţinut sănătos. Solvabilitatea şi lichiditatea au rămas în parametri adecvaţi, concomitent cu îmbunătăţirea calităţii activelor (rata creditelor neperformante s-a redus de la 6,41 la sută în decembrie 2017, la 5,56 la sută în septembrie 2018).

Ca imagine de ansamblu, România este mai bine pregătită decât acum 10 ani pentru a face faţă şocurilor externe, întrucât:

- Rezervele valutare s-au consolidat, crescând de la 27,3 miliarde euro în octombrie 2008 la 32,4 miliarde euro în octombrie 2018.
- Dependenţa băncilor din România de finanţarea externă s-a diminuat considerabil (ponderea pasivelor externe în total pasiv s-a redus de la 30,7 la sută în decembrie 2008 la 9,1 la sută în septembrie 2018, ajustarea realizându-se într-o manieră ordonată).
- Riscul de refinanţare a datoriei publice a scăzut, ponderea datoriei pe termen scurt în total datorie publică guvernamentală reducându-se semnificativ în ultimii 10 ani (de la 18 la sută în 2008 la 2,7 la sută în august 2018). De asemenea, maturitatea medie a datoriei publice a crescut în ultimii ani, ajungând la 6,2 ani în august 2018.

- Datoria externă netă raportată la PIB înregistrează cele mai reduse valori din ultimii 10 ani (19,5 la sută din PIB în prima jumătate a anului 2018 comparativ cu 24 la sută în aceeaşi perioadă a anului 2008).
- Sistemul financiar a devenit mai solid. În ultimul deceniu, sectorul bancar românesc: (i) şi-a consolidat poziţia de solvabilitate, neavând nevoie de intervenţia statului pentru recapitalizare, (ii) şi-a menţinut indicatorii de lichiditate la un nivel adecvat, (iii) a realizat una dintre cele mai rapide reduceri a ratei creditelor neperformante dintre ţările europene, (iv) a cunoscut o îmbunătățire graduală a profitabilității, ulterior recunoaşterii unor pierderi consistente din riscul de credit (în anii 2010, 2011, 2012 şi 2014) şi (v) şi-a diminuat vulnerabilitatea asociată riscului valutar, prin reducerea semnificativă a aportului creditelor în valută din bilanţ.

Sectorul bancar românesc rămâne capabil să facă față unor evoluții nefavorabile (Tabel 1). Rezultatele ultimului exerciţiu de testare la stres a sectorului bancar relevă robusteţe la nivel agregat în cazul manifestării unor scenarii macroeconomice adverse. Impactul riscului de rată a dobânzii este important, pe fondul unei ponderi importante a deținerii de elemente cu venit fix, dar fără dificultăți deosebite de gestionare. Indicatorii prudenţiali prezintă niveluri adecvate în anul 2018, iar rezervele de capital s-au consolidat de la data ultimului *Raport*. Lichiditatea este susţinută de finanțarea provenind în special din economisirea internă şi din deținerea de active lichide. Rezultatele testării la stres a lichidității nu evidențiază riscuri semnificative. Calitatea activelor bancare s-a ameliorat, iar gradul de acoperire cu provizioane s-a îmbunătăţit şi rămâne adecvat (Tabel 1). Continuarea procesului de rezoluţie a creditelor neperformante rămâne o prioritate atât pentru bănci, cât şi pentru BNR, similar preocupărilor europene.

Profitabilitatea sectorului bancar se situează semnificativ peste media UE (rentabilitatea capitalurilor a fost 15,7 la sută în septembrie 2018 față de 7,2 la sută media UE în iunie 2018). Motivul principal al acestei profitabilități este continuarea reducerii cheltuielilor nete cu ajustări pentru pierderi așteptate, într-un cadru macroeconomic intern favorabil şi pe fondul menţinerii ritmului robust al creditării. Veniturile din dobânzi rămân principala sursă a veniturilor operaționale, modelele de afaceri fiind caracterizate predominant de activități tradiționale. Intermedierea financiară redusă se asociază cu existenţa unui diferenţial ridicat între dobânzile creditelor şi depozitelor, cu precădere pentru segmentul populaţiei. Eficiența operațională poziţionează sectorul bancar românesc într-un interval cu risc mediu şi prezintă spațiu de îmbunătățire, în special la nivelul băncilor de talie mică şi medie. Capacitatea sectorului bancar românesc de a susţine pe termen lung profitabilitatea înregistrată recent în structura existentă este limitată. Provocările sunt legate de: (i) o eventuală creştere semnificativă a ratelor de nerambursare reflectată în dinamica ajustărilor pentru depreciere, pe fondul decelerării creşterii economice, care ar putea fi amplificată de volatilitatea pieţelor financiare internaţionale, (ii) continuarea materializării pe termen scurt a riscului de piaţă, (iii) continuarea îmbunătăţirii eficienţei operaţionale şi a calităţii serviciilor bancare oferite pe canale multiple.

Modelul de afaceri al băncilor continuă să vizeze, în special, creditarea de tip retail, pe fondul unui istoric mai favorabil al randamentelor ajustate la risc. Creditarea economiei reale s-a revigorat, inclusiv pe segmentul companiilor nefinanciare, însă se păstrează o concentrare importantă a expunerilor față de administrația guvernamentală. Procesul de consolidare a sectorului bancar s-a menținut, fără afectarea concurenței, iar această tendinţă ar putea continua.

Tabel 1. Indicatori de risc ai sectorului bancar

Indicatori de risc	Intervale de prudență stabilite de ABE	2015	2016	2017	sept. 2018	UE iun. 2018
Solvabilitate						
Fonduri proprii de nivel 1	>15%	16.72	17.55	17.95	17.83	16.0
	[12%-15%]					
	<12%					
Fonduri proprii de nivel 1 de bază	>14%	16.72	17.55	17.95	17.83	14.5
	[11%-14%]					
	<11%					
Calitatea activelor						
Rata creditelor neperformante	<3%	13.51	9.62	6.41	5.56	3.6
	[3%-8%]					
	>8%					
Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante	>55%	57.72	56.34	57.68	57.53	46.0
	[40%-55%]					
	<40%					
Rata creditelor şi avansurilor cu măsuri de restructurare	<1,5%	8.43	6.36	4.80	3.44	2.3
	[1,5%-4%]					
	>4%					
Profitabilitate						
ROE	>10%	11.89	10.10	11.80	15.69	7.2
	[6%-10%]					
	<6%					
Cost/Venit	<50%	58.46	53.19	55.30	53.71	63.8
	[50%-60%]					
	>60%					
Structura bilanțului						
Credite/Depozite pentru populație și societăți nefinanciare	<100%	78.18	74.34	73.21	74.86	116.2
	[100%-150%]					
	>150%					
Total datorii/Total capitaluri proprii	<12x	8.17	8.15	8.12	7.82	14.3
	[12x-15x]					
	>15x					

*) sunt cuprinse numai băncile persoane juridice române, conform metodologiei ABE

cel mai bine
intermediar
cel mai rău

Sursa: BNR, ABE

Aceste evoluții pozitive sunt însoțite de o serie de riscuri sistemice la adresa stabilității financiare (Tabel 2). Principalele modificări ale *Hărții riscurilor* față de *Raportul* anterior constau în (i) introducerea riscului asociat incertitudinilor privind evoluțiile economice din Uniunea Europeană, în special cele referitoare la procesul de ieşire a Marii Britanii din UE şi la situaţia datoriilor suverane în zona euro, respectiv (ii) modificarea direcției pentru unul dintre riscuri. Se constată că în prezent vulnerabilitățile provenind din plan extern sunt principalele provocări asupra stabilității financiare.

Similar *Raportului* anterior, nu sunt identificate riscuri sistemice severe. Trei riscuri sistemice sunt estimate la un nivel ridicat: (i) riscul privind deteriorarea încrederii investitorilor în economiile emergente, (ii) riscul asociat incertitudinilor privind evoluţiile economice din Uniunea Europeană, în special cele referitoare la situaţia datoriilor suverane în zona euro şi la procesul de ieşire a Marii Britanii din UE şi (iii) riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul

neguvernamental. Riscul privind tensionarea echilibrelor macroeconomice este evaluat ca având o intensitate moderată, iar riscul dinspre piaţa imobiliară este la un nivel scăzut.

Tabel 2. Harta riscurilor la adresa stabilității financiare din România	
	Deteriorarea încrederii investitorilor în economiile emergente
	Incertitudini privind evoluţiile economice din UE: Brexit şi situaţia datoriilor suverane în zona euro
	Riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental
	Tensionarea echilibrelor macroeconomice interne
	Evoluţii privind piaţa imobiliară

 risc sistemic sever

 risc sistemic ridicat

 risc sistemic moderat

 risc sistemic redus

Notă: Culoarea indică intensitatea riscului. Săgeţile indică perspectiva riscului în perioada următoare.

Cele mai importante două riscuri sistemice sunt de natură externă. Acestea au fost identificate ca riscuri principale şi în ultimele rapoarte ale BCE şi FED (detalii în Capitolul 1.1).

Primul dintre aceste riscuri este acela de scădere a încrederii investitorilor în economiile emergente. Riscul este de aşteptat să se intensifice în perioada următoare, având în vedere contextul actual internaţional, caracterizat de reluarea episoadelor de volatilitate înaltă pe pieţele financiare, pe fondul creşterii incertitudinilor privind acordurile comerciale globale, efectelor normalizării politicilor monetare în țările dezvoltate şi accentuării tensiunilor geopolitice. De altfel, rapoartele organismelor internaţionale arată că riscurile la adresa stabilității financiare globale se mențin ridicate, persistând vulnerabilități legate de supraîndatorare și de evaluarea activelor financiare. La nivel european, principalele riscuri cu potențial sistemic se referă la modificarea primei de risc pe pieţele financiare internaţionale, provocările privind sustenabilitatea datoriei sectorului public şi privat, profitabilitatea scăzută a instituţiilor financiare cu implicaţii asupra capacităţii acestora de intermediere, precum şi riscul de lichiditate din sectorul fondurilor de investiții.

Evoluțiile recente de pe pieţele internaţionale au demonstrat că se poate manifesta o evoluţie divergentă a percepției la risc faţă de țările emergente. Fuga capitalurilor din unele state emergente importante care se confruntă cu dezechilibre macroeconomice (Argentina, Brazilia, Turcia etc.) nu s-a generalizat asupra tuturor țărilor emergente. Astfel, regiunea din care face parte și România nu a resimțit efectele negative ale înrăutăţirii acestei aversiuni la risc, reiterând necesitatea unui mix echilibrat de politici interne.

Al doilea risc sistemic de natură externă se referă la incertitudinile privind evoluțiile economice din UE. Înregistrarea unor evoluţii economice sub aşteptări, politici fiscale ce s-ar putea dovedi nesustenabile în unele din statele importante ale zonei euro (de exemplu Italia), în contextul unor valori deja ridicate ale îndatorării suverane, procesul ieşirii Marii Britanii din Uniunea Europeană (Brexit) etc., reprezintă vulnerabilități europene care se pot translata și în sistemul financiar românesc. Pe de o parte, este de aşteptat ca Brexit să continue să genereze incertitudine la nivelul statelor membre, chiar şi în contextul în care s-a ajuns la un acord între cele două părţi, având în vedere că multe detalii sunt încă supuse discuțiilor, urmând a fi clarificate până la finalul anului 2020, iar acordul nu a fost încă ratificat. Deşi efectele directe asupra României sunt preconizate a fi relativ

limitate, ţara noastră poate resimți efectele unui Brexit dezordonat prin canale indirecte de transmisie, atât prin diminuarea perspectivelor de creștere economică pentru principalii parteneri comerciali, cât şi prin propagarea incertitudinii şi a lipsei de încredere a investitorilor în economie, conducând la creşterea primelor de risc. Pe de altă parte, majorarea îndatorării sectorului public, coroborată cu avansul înregistrat la nivelul sectorului privat, poate contribui la creşterea sentimentului de incertitudine, cu efecte negative potenţiale asupra costurilor de finanţare, în condiţiile normalizării politicilor monetare. În această situaţie, calibrarea adecvată a mixului de politici interne, păstrarea echilibrelor macroeconomice în bună ordine şi evitarea supraîndatorării sunt necesare în contextul în care investitorii diferenţiază în funcţie de mixul intern de politici.

Celelalte trei riscuri incluse în *Harta riscurilor* sunt de natură internă.

În primul rând, riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental se menține la un nivel ridicat, în special pe segmentul populației, fiind previzionat să se intensifice în perioada următoare. Având în vedere tendința de normalizare a politicii monetare la nivel mondial, ratele de dobândă se vor majora față de minimele istorice atinse, putând pune presiune asupra capacității de rambursare a debitorilor. Menținerea unor standarde de creditare prudențiale ale băncilor în această perioadă de creștere a veniturilor și expansiune economică este esențială pentru limitarea viitoarelor expuneri neperformante în cazul unor evoluții adverse ale economiei. Față de ultima ediție a *Raportului*:

- Rata creditelor neperformante şi-a continuat evoluţia descendentă la nivelul sectorului populaţiei, datorită creșterii pronunțate a volumului de credite noi. Cu toate acestea, volumul creditelor neperformante acordate în monedă națională s-a majorat cu 7,8 la sută (septembrie 2018 față de septembrie 2017). Probabilitatea de nerambursare estimată pe un orizont de un an aferentă debitorilor persoane fizice este estimată că se va majora în următoarele 12 luni, atât pentru creditele ipotecare (+0,35 puncte procentuale), cât și pentru creditul de consum (+0,85 puncte procentuale).
- Creditul nou contractat de populație s-a situat la 25 miliarde lei (termeni anualizați, septembrie 2018), în creștere cu 12 la sută față de aceeași perioadă a anilor anteriori. Acesta a fost orientat în proporții similare către consum şi achiziții imobiliare. Creșterea valorii unui credit ar putea conduce la amplificarea impactului unor viitoare majorări de dobânzi asupra serviciului datoriei, în special pentru creditele ipotecare ce au maturități lungi.
- Preferința pentru acordarea de împrumuturi noi aproape în totalitate în moneda națională s-a menținut și în primele trei trimestre ale anului 2018. De asemenea, creditele cu dobândă fixă au continuat să își majoreze ponderea (55 la sută la septembrie 2018 comparativ cu 36 la sută la septembrie 2017), creditele de consum fiind acordate într-o proporție majoritară cu dobândă fixă, în timp ce 12 la sută din creditele ipotecare noi acordate au avut o perioadă de fixare a dobânzii de peste 5 ani. Orientarea într-o proporţie mai ridicată către împrumuturi cu dobândă fixă este de dorit, deoarece protejează debitorii în eventualitatea majorării dobânzilor.
- Costurile de finanțare și-au continuat tendința crescătoare începută la finele anului 2017, în contextul majorării ratei inflației. Datorită ponderii ridicate a împrumuturilor cu dobânda variabilă, modificările indicelui ROBOR au fost transmise în costul creditelor ipotecare, rata dobânzii pentru creditul nou crescând de la 3,47 la sută în septembrie 2017 la 5,68 la sută în septembrie 2018. Această creștere a fost resimțită și la nivelul ratelor lunare de plată ale creditelor denominate în lei aflate în sold: rata de plată pentru creditele ipotecare standard s-a majorat cu 140 de lei (respectiv cu 17 la sută), iar pentru creditele Prima Casă aceasta a înregistrat o valoare cu 197 de lei mai mare (respectiv o creștere cu 27 la sută). În aceste

condiții, se impune o atenție sporită în ceea ce privește impactul generat de condițiile de finanțare asupra gradului de îndatorare a populației și capacității de onorare a serviciului datoriei, în ipoteza unor evoluții nefavorabile privind ratele dobânzii.

Creşterea îndatorării populaţiei poate avea efecte negative atât asupra sistemului financiar, în condițiile unor vulnerabilități asociate debitorilor cu grad de îndatorare ridicat, cât și asupra creșterii economice și echilibrului social. BNR urmărește prevenirea îndatorării excesive a populației, susținerea unei creditări sustenabile în lei, pe o perioadă mai îndelungată, și orientarea modelului de business al băncilor către finanțarea sectorului companiilor.

Al doilea risc sistemic de natură internă este cel privind tensionarea echilibrelor macroeconomice. Nivelul riscului se menține la un nivel mediu, dar în creștere, în special ca urmare a deteriorării deficitelor gemene (deficitul fiscal și deficitul de cont curent). Deficitul fiscal s-ar putea menține sub pragul de 3 la sută (după metodologia ESA), dar devierea importantă a deficitului structural, începând cu anul 2016, de la angajamentele asumate în cadrul obiectivului bugetar pe termen mediu, poate crea unele dificultăți în păstrarea sustenabilității datoriei publice într-un scenariu advers. Menținerea deficitului structural în limita asumată în cadrul obiectivului bugetar pe termen mediu este cea mai importantă măsură pentru asigurarea sustenabilității datoriei publice în condițiile unor evoluții nefavorabile. Estimările Comisiei Europene privind deficitul structural indică, pentru sfârșitul anului curent, o valoare de -3,3 la sută din PIB, respectiv, de -3,4 la sută din PIB pentru anul 2019. La rândul său, deficitul de cont curent a continuat să se majoreze, dar într-un ritm ușor mai lent în prima jumătate a anului 2018. Deficitul a ajuns la 3,2 la sută din PIB în perioada T3/2017 –T2/2018, fiind sub valoarea medie pe termen lung a indicatorului, dar semnificativ peste valorile din restul țărilor UE (unde se înregistrează excedente de cont curent, în cele mai multe situații).

Cel de-al treilea risc sistemic de natură internă se referă la potenţiale evoluţii nefavorabile pe piaţa imobiliară. Riscul are în prezent o intensitate redusă și în scădere, pe fondul unei evoluții mai temperate a preţurilor, cât şi a încetinirii activităţii pieţei imobiliare din ultima perioadă (numărul de tranzacţii s-a diminuat, iar durata de vânzare a unei locuinţe a crescut). Prețul proprietăților rezidențiale a înregistrat un avans de 2,7 la sută la nivel național (creștere medie anuală în termeni reali la iunie 2018, comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent). Evoluţiile au fost caracterizate, însă, de o eterogenitate pronunţată la nivel regional. Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară rezidențială continuă să fie importantă (70 la sută din creditul total acordat populației, respectiv 86 miliarde lei, în creștere cu 7 la sută comparativ cu valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului anterior). În acest context, în situaţia unei decelerări mai accentuate a creşterii economice, există posibilitatea de a avea o reducere a cererii de locuinţe, care se poate translata într-o modificare de trend a preţurilor imobiliare, acest fapt putând genera într-un final necesităţi suplimentare de provizionare la nivelul instituţiilor de credit.

În plus față de aceste riscuri, la nivelul economiei românești mai există o serie de probleme structurale a căror rezolvare presupune implementarea de reforme structurale:

Tabel 3. Harta vulnerabilităţilor structurale la adresa stabilității financiare din România
A. Problema demografică
B. Disciplina scăzută de plată în economie și vulnerabilități în bilanțul firmelor
C. Nivelul scăzut al intermedierii financiare

A. Problema demografică a continuat să se accentueze, pe fondul intensificării fenomenului migrației în ultimii ani şi al menţinerii sporului negativ al populaţiei. Existenţa unor constrângeri de natură structurală la nivel demografic conduce la amplificarea gradului de tensionare a pieţei muncii, care a continuat să se manifeste de la data ultimului *Raport*, cu influenţe asupra capacităţii de recrutare de personal calificat, dar şi al presiunilor ascendente asupra cheltuielilor salariale (detalii în Capitolul 1). România a avut cel mai ridicat nivel de emigrație din UE în rândul persoanelor cu vârsta între 20 și 64 de ani, care trăiesc în state ale spațiului comunitar (19,7 la sută), cu 12,3 puncte procentuale mai mult față de valoarea înregistrată în urmă cu zece ani. Totodată, un aspect îngrijorător este semnalat de faptul că 48 la sută dintre cei care au decis să emigreze în anul 2017 (definitiv sau pentru o perioadă de minimum 12 luni) sunt tineri cu vârste cuprinse între 15 și 34 de ani. În plus, problema demografică este adâncită de majorarea sporului negativ al populaţiei în ultimul an (-3,1 la sută în anul 2017, faţă de -2,5 la sută în anul 2016). Nivelul scăzut de trai este un factor important care explică în bună parte fenomenul migrației, România având una dintre cele mai ridicate valori ale indicatorului de risc de sărăcie şi excluziune socială (35,7 la sută comparativ cu media UE-28 de 22,5 la sută în anul 2017).

B. Disciplina scăzută la plată, alături de persistența unor vulnerabilități în bilanțul firmelor, continuă să reprezinte riscuri potențiale la adresa stabilității financiare (detalii în Capitolul 2). Deşi la nivel agregat rezultatele economice au continuat să se amelioreze, la nivelul multor firme din economie persistă vulnerabilităţi structurale care pot afecta procesul de convergență nominală și reală. Îmbunătățirea evoluţiilor macroeconomice în anul 2017 a contribuit la reducerea într-o anumită măsură şi a restanţelor nebancare din economie, dar volumul acestora rămâne la un nivel important (90 miliarde lei, reprezentând 10 la sută din PIB în decembrie 2017, comparativ cu 92,6 miliarde lei în decembrie 2016). Fenomenul insolvenţei s-a acutizat. Deşi numărul firmelor aflate insolvență la finalul lunii septembrie 2018 este aproape egal cu cel înregistrat în anul 2017, rolul în economie al entităților intrate în insolvență în anul 2018 este semnificativ mai mare decât cel aferent anului 2017.

Continuarea eforturilor de întărire a disciplinei la plată în economie ar crea un cadru favorabil utilizării mai eficiente a resurselor din economie şi ar asigura o rezistenţă mai bună sectorului real, în special în cazul unei deteriorării a condiţiilor macroeconomice. În plus, îmbunătățirea sănătății financiare a firmelor și ameliorarea disciplinei la plată în economie sunt precondiții esențiale pentru implementarea recomandării din ultimul Raport de convergență al Băncii Centrale Europene privind susținerea revenirii creditării în special către sectorul companiilor nefinanciare. Pe partea ofertei, băncile dispun de resurse pentru susţinerea creditării acestui sector. Este însă necesar ca și pe partea cererii, o pondere tot mai mare din firme să devină eligibile pentru finanțare.

C. Intermedierea financiară se menţine la valori reduse, semnificativ sub cele înregistrate la nivel european sau regional. Captarea potenţialului sustenabil de majorare a intermedierii financiare, îndeosebi cel existent la nivelul companiilor nefinanciare, rămâne principala provocare structurală pe termen mediu a sectorului bancar. Instituțiile de credit au resurse de solvabilitate și lichiditate pentru creșterea expunerii față de economia reală. Îmbunătățirea capacității instituțiilor de credit de a transforma cererea potențială solvabilă din partea firmelor în cerere efectivă ar putea aproape dubla stocul de credite acordate companiilor (detalii în Capitolul 3 și în Tema specială). Tema specială a *Raportului* aprofundează analiza consecințelor provenite din gradul foarte redus de intermediere financiară din România. Se estimează o capacitate limitată a sectorului bancar românesc de a susține pe termen lung o profitabilitate adecvată, dacă se menţin condițiile curente de business. Soluțiile pentru creșterea gradului de intermediere financiară sunt diverse. Costul finanțării și costul capitalului s-ar putea reduce dacă tensiunile aferente cadrului macroeconomic se vor ameliora, iar predictibilitatea legislativă se va îmbunătăți. Creșterea gradului de educație financiară în rândul

publicului și îmbunătățirea pregătirii profesionale a angajaților bancari care interacționează în special cu firmele sunt alte soluții care vor sprijini pe termen lung intermedierea financiară. Aducerea în bilanț a creditelor performante externalizate în anii anteriori ar putea majora portofoliul băncilor cu aproape 6 miliarde euro Creșterea disciplinei la plată în economie și ameliorarea sănătății financiare a firmelor ar putea majora considerabil cererea solvabilă în ansamblul său.

Având în vedere aceste provocări evidențiate pe scurt în *Sinteză*, politica macroprudențială a continuat să fie prudentă, în linie cu evoluțiile analoage înregistrate la ansamblul UE și în concordanță cu recomandările formulate în cadrul ultimului *Program de evaluare a sectorului financiar din România* realizat în perioada 2017-2018 de către Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială. În anul 2018 au fost introduse noi măsuri macroprudențiale, atât privind debitorii, cât și creditorii (bănci și IFN). După implementarea amortizorului de risc sistemic în vederea gestionării riscurilor provenind din creditele neperformante și majorarea cerințelor de capital pentru IFN care acordă credite în condiții mai riscante, BNR a modificat unele condiții de creditare privind populația pentru simplificarea accesului la finanțare, dar și pentru protejarea persoanelor fizice cu venituri mai scăzute. Monitorizarea lichidității structurale se realizează din septembrie 2018 inclusiv după principalele monede. Cerințele de capital pentru băncile de importanță sistemică au fost revizuite pentru a surprinde mai fidel riscurile. Nu în ultimul rând, cerințele sub forma amortizorului de conservare a capitalului s-au majorat conform cerințelor europene. Aceste politici anticiclice nu pot însă compensa o politică fiscală prociclică, fiind necesar un dozaj mai echilibrat în mixul de politici pentru a păstra echilibrele macroeconomice, în special în contextul planurilor de aderare a României la zona euro. Banca Națională a României își va menține atitudinea prudentă în ceea ce privește politica macroprudențială, fiind planificate pentru viitor inițiative care să conducă la îndeplinirea recomandărilor formulate de organismele europene și internaționale în acest domeniu.

1. CONTEXTUL ECONOMIC ŞI FINANCIAR INTERN ŞI INTERNAŢIONAL

Riscurile la adresa stabilității financiare globale se mențin ridicate, persistând vulnerabilități legate de nivelurile ridicate de îndatorare și de evaluarea activelor financiare. La nivel european, principalele riscuri cu potențial sistemic se referă la modificarea primei de risc pe pieţele financiare internaţionale, provocările privind sustenabilitatea datoriei sectorului public și privat, profitabilitatea scăzută a instituţiilor financiare cu implicaţii asupra capacității acestora de intermediere, precum și lichiditatea și efectul de contagiune dinspre sectorul bancar paralel către sistemul financiar. România este mai bine pregătită decât acum 10 ani pentru a face față șocurilor externe: rezervele valutare s-au consolidat, dependența băncilor din România de finanțarea externă s-a diminuat considerabil, riscul de refinanțare a datoriei externe a scăzut, iar datoria externă netă înregistrează cele mai reduse valori din ultimii 10 ani.

Banca Națională a României a urmat politici anticiclice. BNR a majorat rata dobânzii de politică monetară de trei ori pe parcursul anului 2018 (de la 1,75 la sută la sfârșitul anului 2017 la 2,5 la sută în prezent). BNR a introdus noi măsuri prudențiale atât privind debitorii, cât și creditorii (bănci și IFN). Este însă nevoie de implementarea unui mix echilibrat de politici la nivelul economiei pentru a face față vulnerabilităților interne și externe care se acumulează și pentru gestionarea efectelor normalizării politicilor monetare pe mapamond. În acest sens sunt necesare măsuri suplimentare pentru (i) gestionarea riscurilor provenind din deficitele gemene, (ii) menținerea sustenabilității datoriei publice într-un scenariu advers și (iii) accelerarea reformelor structurale. Asemenea măsuri sunt necesare și pentru pregătirea procesului de aderare la zona euro.

Riscul de supraîncălzire a economiei românești s-a diminuat. Creşterea economică a decelerat de la 6,9 la sută în anul 2017 la 4,1 la sută în primul semestru al anului 2018. La rândul său, rata anuală a inflației este aşteptată să consolideze tendința descendentă după maximul atins la mijlocul anului, reintrând la finalul anului 2018 în intervalul de variaţie al țintei de inflație (2,5 ± 1 la sută), iar în cursul anului 2019 să se situeze în jumătatea superioară a intervalului. Deficitul fiscal s-ar putea menține sub pragul de 3 la sută (după metodologia ESA), dar devierea importantă a deficitului structural, începând cu anul 2016, de la angajamentele asumate în cadrul obiectivului bugetar pe termen mediu poate crea unele dificultăți în menținerea sustenabilității datoriei publice într-un scenariu advers. Ritmul de creștere a deficitului de cont curent în PIB s-a temperat ușor în prima jumătate a anului 2018. Deficitul a ajuns la 3,2 la sută din PIB în perioada T3/2017 – T2/2018, fiind sub valoarea medie pe termen lung a indicatorului, dar semnificativ peste valorile din restul țărilor UE (unde se înregistrează excedente de cont curent, în cele mai multe situații). Finanțarea deficitului de cont curent este realizată preponderent prin fluxuri de capital stabile și negeneratoare de datorie.

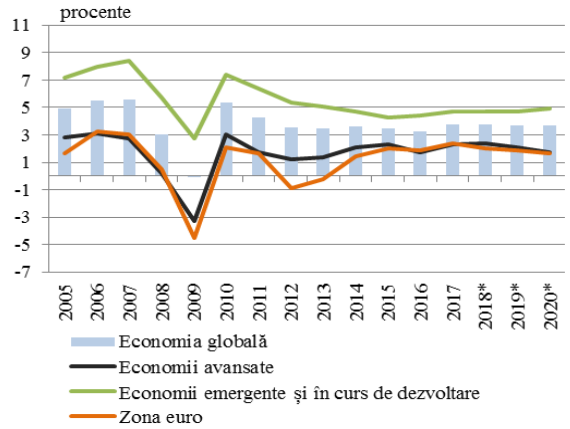
Intermedierea financiară la nivelul sectorului privat se menţine la valori reduse, semnificativ sub cele înregistrate la nivel european. Captarea potențialului sustenabil de majorare a intermedierii financiare, îndeosebi cel existent la nivelul companiilor nefinanciare, rămâne principala provocare structurală pe termen mediu a sectorului bancar. Instituțiile de credit au resurse de solvabilitate și lichiditate pentru creşterea expunerii față de economia reală. Îmbunătățirea capacității instituțiilor de credit de a transforma cererea potențială solvabilă din partea firmelor în cerere efectivă ar putea aproape dubla stocul de credite acordate companiilor.

1.1. Evoluții economice și financiare internaționale

Riscurile la adresa stabilității financiare globale se menţin importante. Pe termen scurt, acestea sunt evaluate la un nivel moderat, cu potenţial de creştere semnificativă, în timp ce pe termen lung sunt considerate la un nivel ridicat[1]. Principalele riscuri identificate se referă la: (i) modificarea primei de risc pe pieţele financiare internaţionale (BCE[2], Board of Governors of the Federal Reserve System[3]) şi riscul de contagiune în cazul pieţelor emergente pe fondul normalizării politicii monetare în economiile avansate, respectiv înăspririi bruște a condițiilor de finanțare la nivel global (FMI[4], FSB[5]), (ii) îndatorarea în creştere la nivelul sectorului public şi a celui privat (FMI, BCE, FSB), (iii) incertitudinile (geo)politice, în contextul intensificării tensiunilor comerciale şi adoptării de politici protecţioniste, respectiv al procesului de ieşire al Marii Britanii din Uniunea Europeană (FMI), (iv) riscul de lichiditate şi efectul de contagiune dinspre sectorul bancar paralel către sistemul financiar (BCE) sau (v) amplificarea fenomenului cripto-activelor şi riscurile asociate securității cibernetice, noilor tehnologii financiare (*fintech*) şi altor astfel de activități desfășurate în afara ariilor de reglementare prudențială (FMI).

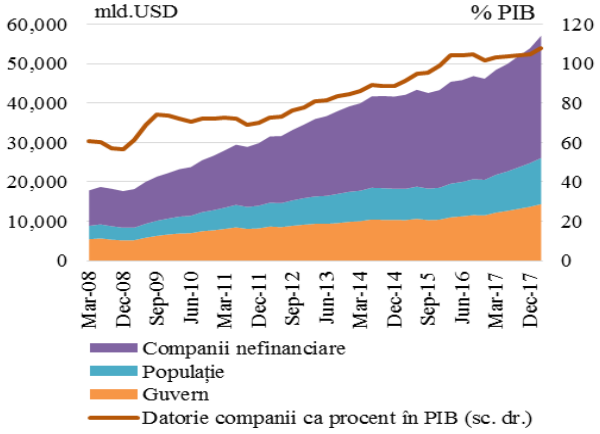
Creşterea economică globală s-a menținut solidă în prima jumătate a anului 2018, însă FMI a revizuit în scădere valoarea previzionată pentru anul în curs (3,7 la sută pentru anul 2018[6], faţă de 3,9 la sută în runda anterioară de prognoză), estimând o evoluție relativ constantă în termeni anuali (Grafic 1.1). Riscurile pe termen scurt la adresa creşterii economice globale sunt considerate a se fi intensificat şi vizează amplificarea tensiunilor comerciale, reducerea fluxurilor de capital pentru țările emergente care se confruntă cu vulnerabilități, de regulă, de natura deficitelor externe ridicate sau a datoriilor denominate în valută, dar şi incertitudinile politice, inclusiv în ceea ce privește condițiile de desfășurare a procesului de ieşire a Marii Britanii din UE. În zona euro şi UE, avansul economic s-a temperat în prima parte a anului 2018 (+2,1 la sută în T2/2018, termeni anuali), fiind prognozat să rămână la nivelul de 2,1 la sută în anul 2018, respectiv la 1,9 la sută în anul 2019[7].

Grafic 1.1. Creşterea economică globală



Sursa: FMI - World Economic Outlook, octombrie 2018

Grafic 1.2. Datoria economiilor emergente



Sursa: BIS

[1] FMI, Global Financial Stability Report: A Decade after the Global Financial Crisis: Are We Safer?, octombrie 2018
[2] BCE, Financial Stability Review, noiembrie 2018
[3] Board of Governors of the Federal Reserve System, Financial Stability Report, noiembrie 2018
[4] FMI, Global Financial Stability Report: A Decade after the Global Financial Crisis: Are We Safer?, octombrie 2018
[5] FSB, FSB reviews financial vulnerabilities and deliverables for G20 Summit, octombrie 2018
[6] FMI, World Economic Outlook, octombrie 2018
[7] European Economic Forecast, Autumn 2018

Banca Centrală Europeană apreciază că există mai multe provocări asupra stabilității financiare în zona euro comparativ cu luna mai a anului curent şi identifică patru riscuri principale care se pot materializa în următorii doi ani[8].

Tabel 1.1. Principalele riscuri identificate de BCE asupra sistemului financiar european, pentru un orizont de 2 ani

Riscul privind reevaluarea primei de risc pe pieţele financiare internaţionale	risc mediu, evoluţie constantă	
Riscul provenind din provocările privind sustenabilitatea datoriei	risc mediu, în creştere	
Riscul privind capacitatea de intermediere bancară	risc mediu, evoluţie constantă	
Riscul de lichiditate din sectorul fondurilor de investiţii	risc potenţial, în creştere	

Sursa: Banca Centrală Europeană, Financial Stability Review, noiembrie 2018
Notă: Culoarea indică intensitatea riscului. Săgeţile indică perspectiva riscului în perioada următoare.

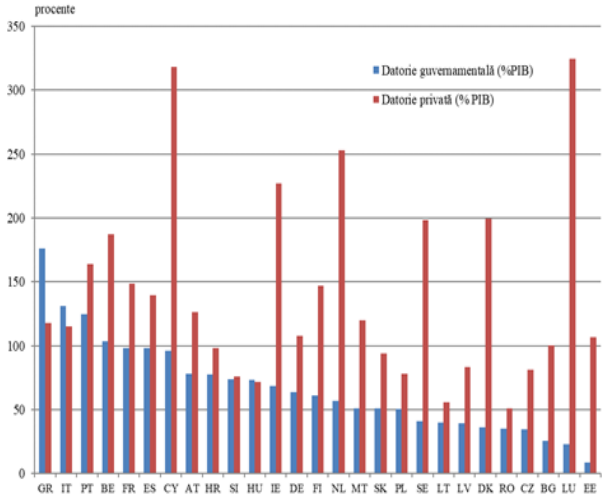
Riscul de creştere a preţurilor pe pieţele financiare a rămas constant comparativ cu evaluarea anterioară a Băncii Centrale Europene, fiind remarcat pozitiv faptul că unele evenimente de volatilitate ridicată din acest an au avut un caracter limitat de extindere asupra întregului sistem financiar. Pe de altă parte, riscul provocat de sustenabilitatea datoriei publice şi private este perceput în creştere, riscul sistemic fiind influenţat de situaţii precum evenimentele politice din Italia. Procesul de normalizare a politicilor monetare a început deja în unele ţări dezvoltate (SUA, Canada, Marea Britanie). Modificările condiţiilor financiare pe plan internaţional, în contextul unui nivel de îndatorare semnificativ mai mare comparativ cu acum 10 ani, reprezintă o provocare importantă pentru perioada următoare. Fluctuaţii ale aversiunii la risc au continuat să genereze turbulenţe pe pieţele financiare, dar deteriorarea sentimentului investitorilor faţă de pieţele emergente nu s-a manifestat unitar, ci au fost diferenţieri în funcţie de fundamentele macroeconomice. Fuga capitalurilor din unele ţări emergente importante care se confruntă cu dezechilibre economice (Argentina, Brazilia, Turcia etc., Grafic 1.4) nu s-a generalizat asupra tuturor ţărilor emergente. Astfel, regiunea emergentă din care fac parte şi România, Polonia, Ungaria sau Cehia nu a resimţit efectele negative ale înrăutăţirii aversiunii la risc a investitorilor din alte zone emergente ale lumii.

Lecţia acestei evoluţii este că trebuie să păstrăm echilibrele macroeconomice în bună ordine şi să evităm creşterea îndatorării. La nivel internaţional, se observă în ultimii ani o evoluţie ascendentă importantă a datoriei (de la 182 la sută din PIB la 216 la sută din PIB, decembrie 2008 faţă de martie 2018). În cazul datoriei companiilor nefinanciare din pieţele emergente şi ţările în curs de dezvoltare, dinamica a fost mai accentuată, ponderea crescând de la aproximativ 56 la sută din PIB în anul 2008, la 108 la sută din PIB în anul 2017 (Grafic 1.2). Incertitudinile politice şi existenţa unor valori ridicate ale datoriei suverane în contextul normalizării politicilor monetare pot determina creşterea costurilor de finanţare pentru guverne. Un exemplu în acest sens este reprezentat de evoluţia înregistrată de titlurile emise de statul italian, care au consemnat majorări importante ale randamentelor cerute de investitori, în contextul incertitudinii legate de formarea noului guvern şi de respingerea de către Comisia Europeană a planului de buget pentru anul următor.

Printre factorii care pot afecta perspectivele de creştere economică în UE sunt situaţia datoriilor suverane în zona euro şi procesul de ieşire a Marii Britanii din UE (Brexit).

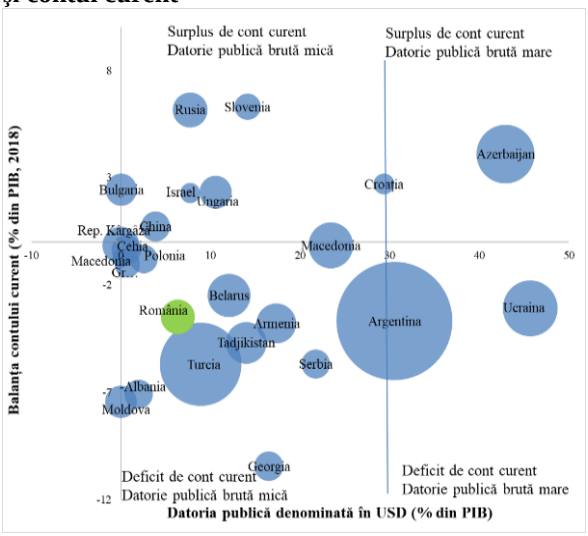
[8] BCE, *Financial Stability Review*, noiembrie 2018

Grafic 1.3. Îndatorarea sectorului public şi privat în UE în anul 2017



Sursa: BCE, Eurostat

Grafic 1.4. Îndatorarea în USD a sectorului public şi contul curent[9]



Nota: Dimensiunea cercurilor reflectă diferența relativă dintre ratele de inflație.
Sursa: Thomson Reuters

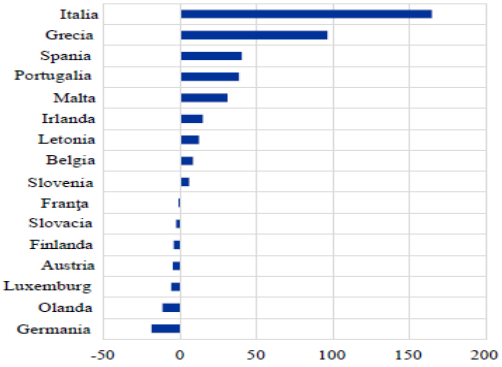
Îndatorarea sectorului public continuă să fie una dintre preocupările importante la nivelul UE. Nivelul datoriei guvernamentale în PIB se află în prezent peste pragul de 60 la sută din PIB stabilit prin Tratatul privind Funcţionarea Uniunii Europene (81,6 la sută în anul 2017), în principal, ca urmare a efortului consistent depus de statele membre pentru redresarea sectorului financiar şi reducerea efectelor negative ale crizei financiare internaţionale din 2007-2008. Astfel, indicatorul datorie guvernamentală în PIB a înregistrat un avans de peste 20 de puncte procentuale în primii 3 ani care au urmat crizei (de la 60,7 la sută în anul 2008 la 81,4 la sută în anul 2011), în timp ce ajustările observate în ultimii ani au fost modeste (-5 puncte procentuale în PIB în perioada 2014-2017). Îndatorarea semnificativă a sectorului public este însoţită, pe de o parte, de o îndatorare majoră a sectorului privat (Grafic 1.3), peste jumătate dintre state înregistrând în prezent valori de peste 100 la sută din PIB, şi, pe de altă parte, de o deteriorare a echilibrelor macroeconomice. În aceste condiţii, perspectivele de creştere economică în spaţiul comunitar european rămân rezervate. Rata de creştere economică pentru anul 2019 este de 1,9 la sută (Comisia Europeană, prognoza de toamnă 2018), fiind revizuită în scădere de la 2,1 la sută (februarie 2018).

Banca Centrală Europeană a subliniat în Raportul de stabilitate financiară publicat în noiembrie 2018 faptul că, în cazul Italiei, incertitudinile politice şi fiscale împreună cu nivelul important al îndatorării publice, au condus la îngrijorări în piața financiară și la episoade de volatilitate ridicată. Randamentele titlurilor de stat italiene au consemnat o creștere accentuată începând cu luna mai a anului 2018[10] (Grafic 1.5), situație amplificată de o lichiditate scăzută[11]. Volatilitatea se menține ridicată pe piețele financiare, instabilitatea fiind confirmată în luna octombrie de reducerea cu o treaptă a rating-ului Italiei, de la Baa2 la Baa3, de către agenția de rating Moody's.

[9] Datoria publică denominată în dolari ca % din PIB reprezintă valoarea de piață la septembrie 2018 a titlurilor de stat emise în dolari de țara respectivă, raportată la valoarea PIB din 2017. Dimensiunea inflației și valoarea balanței contului curent raportat la PIB reprezintă valori prognozate de Banca Mondială pentru 2018.
[10] BCE, *Financial Stability Review*, noiembrie 2018
[11] BCE, *Financial Stability Review*, noiembrie 2018

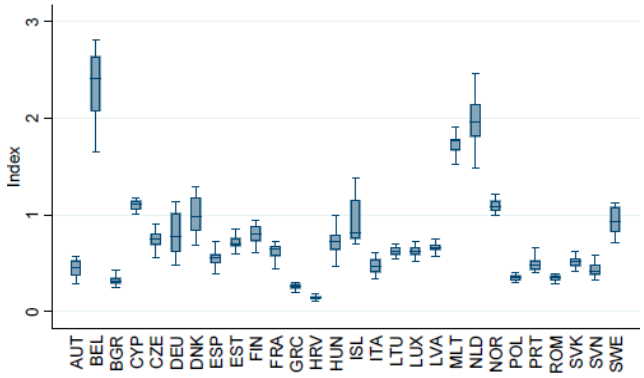
Un al doilea factor major care poate afecta semnificativ activitatea economică a statelor Uniunii în următorul an este cel privind Brexit. Astfel, deşi la sfârşitul lunii noiembrie 2018[12], acordul de ieşire al Marii Britanii din UE era finalizat din punct de vedere al negocierilor şi aprobat de Consiliul european, urmând să fie ratificat de Uniunea Europeană şi Marea Britanie, multe din detaliile importante ale procesului au rămas a fi rezolvate în perioada de tranziţie (din martie 2019 până la sfârşitul anului 2020).

Grafic 1.5. Modificări în randamentul titlurilor de stat pe 10 ani



Notă: valori zilnice, diferenţa în puncte de bază între 1 mai 2018 şi 21 nov. 2018
Sursa: BCE (Financial Stability Review, noiembrie 2018)

Grafic 1.6. Indice de integrare cu Marea Britanie



Sursa: FMI, "Euro Area Policies", Country Report No. 18/224, iulie 2018 Notă: fără Irlanda

Chiar şi în cazul existenţei unui acord negociat pentru Brexit, vor persista incertitudini până la finalizarea tranziţiei, fiind necesar să se traseze scenarii adverse pentru evaluarea tuturor variantelor. În estimările privind impactul asupra economiei europene, Banca Centrală Europeană semnalează principalele efecte asupra zonei euro ca fiind reduse până la acest moment şi limitate la piaţa valutară, însă notează[13], în continuare, posibile riscuri care ar putea apărea în lipsa ratificării acordului. Acestea se referă, în principal, la i) compensarea transfrontalieră a contractelor derivate în cazul în care contrapărţile centrale din Marea Britanie devin entităţi terţe nerecunoscute, ii) tratarea cerinţelor minime de fonduri proprii şi datorii eligibile în cazul în care Marea Britanie nu recunoaşte Comitetul unic de rezoluţie (SRB) ca autoritate de rezoluţie, iii) derularea contractelor derivate extrabursiere în lipsa acţiunilor de reducere a riscurilor din partea sectorului privat. Conform concluziilor consultărilor Fondul Monetar Internaţional cu Marea Britanie în baza Articolului IV, creşterea economică este estimată să rămână la aproximativ 1,5 la sută în cazul unei tranziţii ordonate de ieşire din UE. Pe lângă probleme economice precum cererea internă redusă şi datoria publică, FMI semnalează drept cea mai mare ameninţare asupra creşterii economice în Marea Britanie posibilitatea unui Brexit fără acord. Într-un asemenea scenariu, Banca Angliei estimează un impact negativ asupra economiei Marii Britanii cuprins între -4,75 la sută şi -7,75 la sută pe termen mediu (contracţie a PIB în anul 2023, comparativ cu prognoza din Raportul de inflaţie al Băncii Angliei, noiembrie 2018)[14], însă apreciază că instituţiile de credit britanice pot face faţă unui scenariu advers precum Brexit, conform testelor de stres aplicate în cel mai recent exerciţiu[15].

[12] Comunicat de presă privind aprobarea acordului de retragere Brexit, Consiliul european, 25 noiembrie 2018, Comunicat de presă, Comisia Europeană 14 noiembrie 2018, "*European Commission recommends to the European Council (Article 50) to find that decisive progress has been made in Brexit negotiations*",
[13] BCE, *Financial Stability Review*, noiembrie 2018
[14] Banca Angliei, *EU withdrawal scenarios and monetară and financial stability*, noiembrie 2018
[15] Banca Angliei, *Financial Stability Report and Stress Test results*, noiembrie 2018

Tabel 1.2. Impactul Brexit asupra tărilor UE			
Țară/ Regiune	Deschiderea față de Marea Britanie	Modificare PIB	
		Varianta WTO[16]	Varianta FTA[17]
Austria	1.10%	-0.4	-0.3
Țările baltice	1.40%	-0.4	-0.3
Belgia și Luxemburg	5.90%	-2.1	-1.5
Bulgaria	1.60%	-0.6	-0.5
Croatia, Cipru și Malta	3.00%	-0.8	-0.7
Cehia	1.90%	-0.6	-0.5
Danemarca	2.90%	-0.8	-0.7
Germania	1.40%	-0.6	-0.5
Finlanda	2.00%	-0.4	-0.4
Franța	1.50%	-0.6	-0.5
Grecia	1.10%	-0.6	-0.4
Ungaria	2.40%	-0.8	-0.7
Irlanda	12.00%	-3.7	-3.4
Italia	1.30%	-0.5	-0.4
Olanda	3.30%	-1.2	-0.9
Polonia	1.50%	-0.6	-0.4
Portugalia	1.80%	-0.9	-0.7
România	1.00%	-0.3	-0.3
Slovacia	1.60%	-0.6	-0.5
Slovenia	1.20%	-0.3	-0.3
Spania	1.90%	-0.9	-0.7
Suedia	2.20%	-0.7	-0.6
UE fără Marea Britanie	2.10%	-0.8	-0.6

Sursa: Hugo Rojas-Romagosa (2016), "Trade effects of Brexit for the Netherlands", CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Background Document, June 2016
Notă: deschiderea unei țări/regiuni față de Marea Britanie a fost calculată ca volum exporturi către Marea Britanie plus volum importuri din Marea Britanie, raportat la PIB-ul țării/regiunii respective

Analizând nivelul deschiderii față de Marea Britanie, conform unui studiu efectuat în Olanda[18] și al estimărilor FMI (Grafic 1.6), se prognozează că cel mai mare impact asupra economiei va fi resimțit de Irlanda, urmată de Belgia și Luxemburg. În cele doua variante analizate (lipsa unui acord negociat și varianta unui acord de liber schimb), impactul asupra creșterii economice în România ar fi modest, de scădere cu 0,3 la sută a PIB-ului.

Până în prezent, Brexit nu a avut o influență puternică asupra economiei românești. Exporturile României de bunuri și servicii către Marea Britanie s-au majorat după votul la referendum în favoarea Brexit, atât în termeni absoluți, cât și relativi (4,9 la sută din total exporturi în anul 2016, 5 la sută în anul 2017 și 5,3 la sută în primele nouă luni din anul 2018). În schimb, fluxul anual al investițiilor străine directe ale Marii Britanii în România s-a redus (278 milioane euro în anul 2016, 97 milioane euro în anul 2017 și 33 milioane euro în primele nouă luni din anul 2018), această țară deținând 2,1 la sută din stocul total de investiții străine directe din România (date la septembrie 2018).

În acest context, impactul direct al Brexit asupra sistemului financiar este anticipat a fi limitat, având în vedere că nicio instituție de credit din România nu este sucursală sau filială a unei bănci din Marea Britanie, iar numărul de instituții financiare cu capital majoritar britanic care acționează direct pe piața locală este redus. Mai mult, finanțarea externă a sectorului bancar românesc s-a redus, diminuându-se astfel riscul de contagiune. În ce privește sectorul nefinanciar, firmele cu participații din Marea Britanie la capital sunt reprezentate într-o măsură redusă în economia autohtonă (circa 0,2 la sută din numărul total de firme) și au o pondere în creditul bancar de 1 la sută.

Însă România poate resimți efectele unui Brexit dezordonat prin canale indirecte de transmisie, atât prin diminuarea perspectivelor de creștere economică pentru principalii parteneri comerciali, cât și

[16] Conform sursei, varianta unui Brexit fără acord comercial negociat, în urma căruia tarifele aplicabile vor fi cele ale Organizației Mondiale a Comerțului (World Trade Organization)
[17] Conform sursei, varianta unui Brexit cu acord comercial negociat cu UE (Free Trade Area) după 10 ani de la Brexit, cu tarife superioare pieței unice europene.
[18] Hugo Rojas-Romagosa (2016), *Trade effects of Brexit for the Netherlands*, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Background Document, iunie 2016

prin propagarea incertitudinii și a lipsei de încredere a investitorilor în economie, conducând la creșterea primelor de risc. Episoadele de deteriorare bruscă a prețurilor pe piețele de capital internaționale din lunile februarie și octombrie ale acestui an au semnalat un potențial ridicat de contagiune și de propagare a incertitudinilor investitorilor. Eventualele corecții ale primelor de risc se pot translata asupra sistemului financiar ca urmare a condițiilor economice și financiare globale caracterizate de supraevaluarea activelor și de îndatorarea excesivă a companiilor.

Riscurile pe care banca centrală a SUA (FED) le-a semnalat asupra stabilității financiare americane[19] au în principal un caracter exogen în ceea ce privește sursa lor, fiind identificate vulnerabilități din partea politicilor fiscale din Europa și situația Brexit, dar și efectele negative asupra piețelor financiare urmare tensiunilor comerciale internaționale.

Tabel 1.3. Principalele riscuri identificate de FED asupra stabilității financiare
Situația Brexit și tensiunile fiscale din zona euro
Probleme economice în China și alte piețe emergente
Tensiuni comerciale, incertitudini geopolitice și alte situații ce cresc aversiunea la risc a investitorilor

Sănătatea sectorului bancar european a continuat să se consolideze, ceea ce contribuie favorabil la menținerea stabilității financiare din România. Deși sectorul bancar european a cunoscut în ultimii ani o ameliorare a rezilienței la șocuri prin îmbunătățirea capitalizării și a profitabilității, re-evaluarea bruscă a primei de risc poate reprezenta un factor de risc pentru vulnerabilitățile încă prezente. Calitatea portofoliilor s-a îmbunătățit (rata de neperformanță ajungând la 3,6 la sută în T2/2018), dar riscul de credit se menține la un nivel ridicat, pe fondul potențialului impact negativ pe care vulnerabilitățile asociate creșterii economice îl pot avea asupra capacității de plată, în special în țările emergente. În plus, un alt risc care a revenit în atenția autorităților este legătura dintre sectorul bancar și cel public, având în vedere expunerile ridicate ale sectorului bancar față de cel public înregistrate în anumite economii din zona euro.

Rezultatele exercițiului de testare la stres la nivel european derulat în anul 2018[20] indică o creștere a rezilienței sectorului bancar de a face față unor evoluții adverse, reflectând eforturile instituțiilor de credit europene de consolidare a bazei de capital. Impactul agregat conform scenariului advers relevă o reducere estimată a ratei fondurilor proprii de nivel 1 de bază (CET1) de 395 puncte de bază într-un interval de trei ani, până la nivelul de 10,1 la sută la finele anului 2020. Grupurile bancare europene supuse testului de stres prezente și în România au înregistrat, în general, rezultate care atestă capacitatea acestora de a face față unor șocuri adverse.

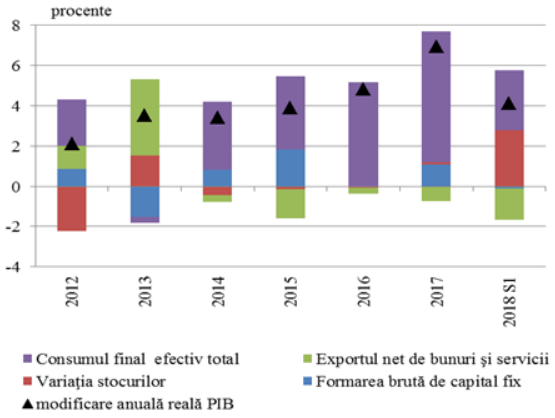
1.2. Evoluții macroeconomice interne

Riscul de supraîncălzire a economiei românești s-a diminuat semnificativ. Prima jumătate a anului 2018 a fost marcată de o încetinire a ritmului de creștere a activității economice, PIB aferent primului semestru din 2018 înregistrând un avans de 4,1 la sută. Rata creșterii economice din România se menține superioară mediei Uniunii Europene și, respectiv, zonei euro, iar comparativ cu țările din regiune, țara noastră a fost devansată de Polonia și, respectiv, Ungaria care au înregistrat în prima jumătate a anului 2018 creșteri economice de 5,1 și, respectiv, 4,7 la sută.

[19] Board of Governers of The Federal Reserve System, *Financial Stability Report*, noiembrie 2018

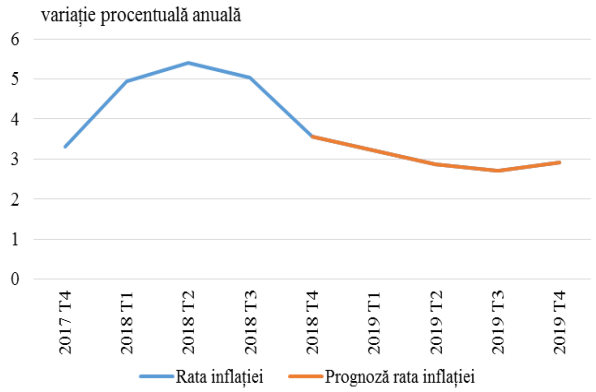
[20] Exercițiul ABE de testare la stres a sistemului bancar european din anul 2018 a fost derulat pe un eșantion format din cele mai mari 48 de bănci la nivel european (din 15 țări UE), acoperind aproape 70 la sută din activele sectorului bancar.

Grafic 1.7. Factorii explicativi ai dinamicii PIB



Sursa: INS, calcule BNR

Grafic 1.8. Evoluţia inflaţiei



Sursa: INS, calcule BNR

Structura creşterii economice rămâne suboptimală, pentru că rolul investiţiilor se menţine modest (Grafic 1.7). Este necesară o evoluţie mai echilibrată a creşterii economice pe principalele componente, iar accentul să fie pus pe politici care să majoreze PIB potenţial şi să îmbunătăţească utilizarea factorilor de producţie[21]. Având în vedere programul de convergenţă 2018-2021[22], precum şi proiectul aderării la zona euro, implementarea unor politici echilibrate care să asigure o creştere economică sustenabilă este esenţială.

Al doilea argument principal care susţine ideea scăderii riscului de supraîncălzire a economiei se referă la evoluţia ratei anuale a inflaţiei (Grafic 1.8). Aceasta este aşteptată să consolideze tendinţa descendentă după maximul atins la mijlocul anului, reintrând la finalul anului 2018 în intervalul de variaţie al ţintei de inflaţie (2,5 ± 1 la sută), iar în cursul anului 2019 să se situeze în jumătatea superioară a intervalului.

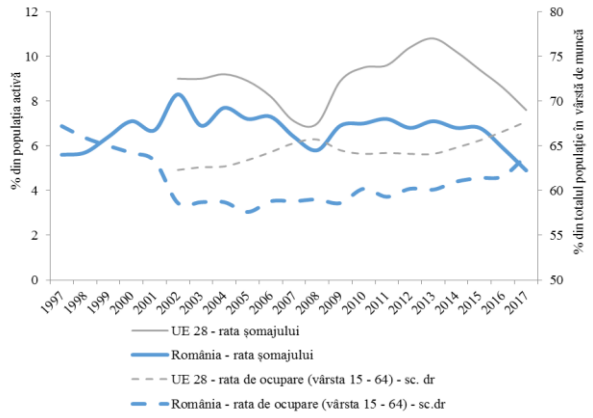
Piaţa muncii

În prima jumătate a anului 2018, rata şomajului BIM şi-a păstrat trendul descendent şi a ajuns la 4,2 la sută în trimestrul al treilea al anului 2018, valoare inferioară mediei UE (Grafic 1.9). Rata de ocupare[23] a forţei de muncă a urmat, de asemenea, tendinţa de îmbunătăţire manifestată în perioadele anterioare, înregistrând o valoare de 70 la sută în trimestrul al doilea din anul 2018 (de la 69 la sută în ultimul trimestru din anul 2017), fiind aproape de ţinta stabilită ca obiectiv, de 75 la sută, în cadrul Strategiei Europa 2020.

În acest context, amplificarea gradului de tensionare a pieţei muncii a continuat să se manifeste de la data ultimului *Raport*, pe fondul existenţei unor constrângeri de natură structurală, cu influenţe asupra capacităţii de recrutare de personal calificat, dar şi al presiunilor ascendente asupra cheltuielilor salariale. Costurile unitare cu forţa de muncă au înregistrat un ritm de creştere susţinut în prima jumătate a anului 2018 (15,6 la sută în trimestrul al doilea din anul 2018, cu 4,9 puncte procentuale mai mult faţă de valoarea înregistrată în ultimul trimestru al anului 2017). Conform metodologiei utilizate în cadrul Procedurii privind dezechilibrele macroeconomice[24], România depăşeşte marginal pragul de semnal de 12 la sută aferent indicatorului privind costurile unitare cu forţa de muncă pentru ţările din afara zonei euro. Dintr-o perspectivă pe termen lung, creşterea costurilor unitare cu forţa de muncă (calculate la standardele puterii de cumpărare) nu a deteriorat competitivitatea României comparativ cu media UE (Grafic 1.10), ceea ce poate explica intensificarea exporturilor în ultimii ani.

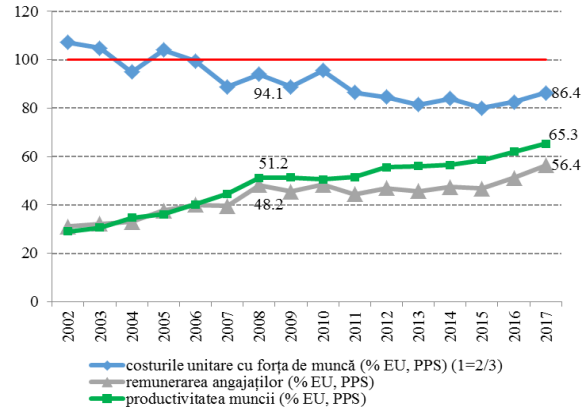
[21] Liviu Voinea, Prezentare în cadrul Macroeconomics Panel - 2018 FP Investor Days, Bucureşti, 6 septembrie 2018.
[22] http://discutii.mfinante.ro/static/10/Mfp/pdc/ProgramConvergenta2018_2021_11052018.pdf
[23] Rata de ocupare aferent persoanelor cu vârste cuprinse între 20 şi 64 de ani, date ajustate sezonier
[24] https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en

Grafic 1.9. Rata șomajului în România și UE



Sursa: Eurostat

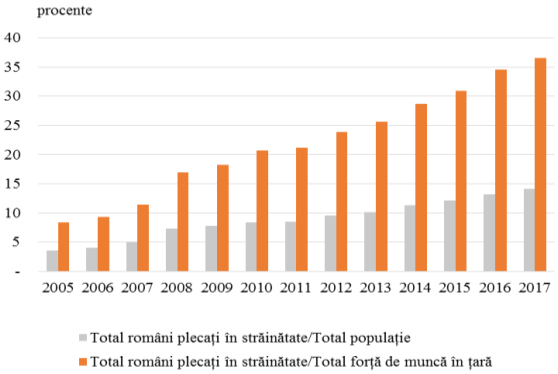
Grafic 1.10. Costurile unitare cu forța de muncă, raportate la media UE



Sursa: Eurostat, Heemskerk, F., Voinea, L., Cojocaru, A., 2018, Busting the Myth:The Impact of Increasing the Minimum Wage, Policy Research Working Paper, Banca Mondială

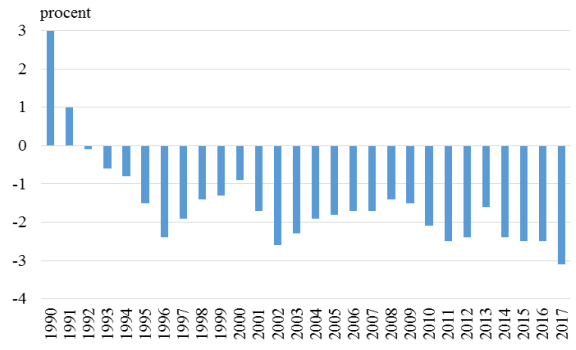
Fenomenul emigrației s-a accentuat puternic în ultimii ani. Atât rata emigrației raportată la totalul populației, cât și rata emigrației raportată la forța de muncă a României au înregistrat creșteri importante în anul 2017 (ajungând la 14 la sută, respectiv 37 la sută, Grafic 1.11). Totodată, conform unui studiu Eurostat[25], în anul 2017, România a avut cel mai ridicat nivel de emigrație din UE în rândul persoanelor cu vârsta între 20 și 64 de ani, care trăiesc în state ale spațiului comunitar (19,7 la sută), cu 12,3 puncte procentuale mai mult față de valoarea înregistrată în urmă cu zece ani. Totodată, un aspect îngrijorător este semnalat de faptul că circa jumătate dintre cei care au decis să emigreze în anul 2017 (definitiv sau pentru o perioadă de minimum 12 luni) sunt tineri cu vârste cuprinse între 15 și 34 de ani (conform datelor INS). În plus, problema demografică este adâncită de sporul natural negativ și îmbătrânirea populației. Rata anuală a sporului natural al populației a fost de -3,1 la sută în anul 2017 (Grafic 1.12), iar populația îmbătrânită (peste 65 de ani) a reprezentat 30 la sută din totalul populației României (date la finalul anului 2017).

Grafic 1.11. Fenomenul emigrației în România, cumulativ



Sursa: Eurostat

Grafic 1.12. Rata sporului natural al populației



Notă: spor natural la 1000 de locuitori
Sursa: INS

În vederea reducerii vulnerabilităților structurale pe piața muncii și, totodată, a creșterii nivelului de dezvoltare și competitivitate economică, sunt necesare politici pentru: (i) creșterea productivității muncii, (ii) încadrarea unei proporții importante din populația inactivă pe piața muncii, (iii) creșterea

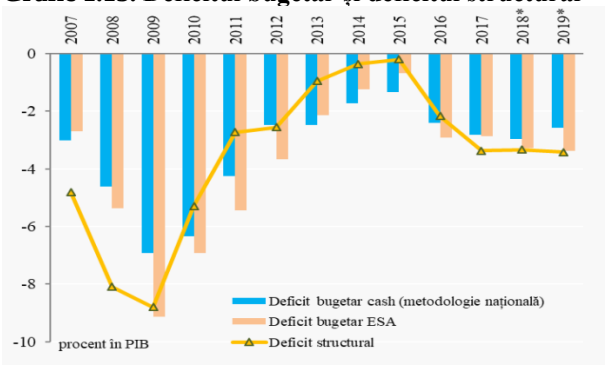
[25] https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8926076/3-28052018-AP-EN.pdf/48c473e8-c2c1-4942-b2a4-5761edacda37

gradului de adecvare a pregătirii forței de muncă, (iv) integrarea mai eficientă a tinerilor pe piața muncii sau (v) încurajarea întoarcerii în țară prin crearea de alternative sustenabile în România.

Sectorul public

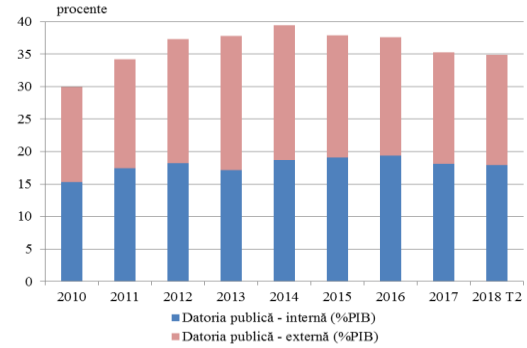
Datoria publică a scăzut cu 1 punct procentual față de sfârșitul anului 2017, ajungând la nivelul de 34,1 la sută din PIB la finalul lunii iunie 2018 , menținându-se sub pragul de semnal al procedurii de evaluare a Comisiei Europene de 60 la sută din PIB, precum și sub pragul de sustenabilitate considerat în analize BNR (40-45 la sută din PIB, a se vedea *Raportul asupra stabilității financiare*, ediția 2015). Însă, rezerva financiară în valută a MFP s-a diminuat, ajungând la 2,8 la sută din PIB la finalul anului 2017, ceea ce plasează datoria publică netă în apropierea celei brute.

Grafic 1.13. Deficitul bugetar și deficitul structural



Sursa: MFP, Comisia Europeană
*Notă: * valori prognozate, ** deficitul structural reprezintă deficitul bugetar ajustat cu componenta ciclică (estimată pe baza PIB potențial)*

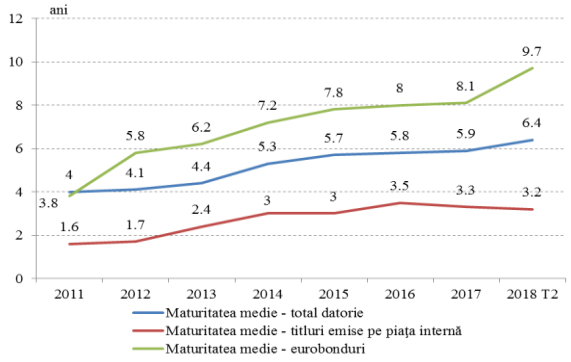
Grafic 1.14. Datoria publică



**metodologie SEC2010*
Sursa: MFP

Cu toate acestea, sunt necesare măsuri pentru asigurarea sustenabilității datoriei publice și într-un scenariu advers. Cea mai importantă măsură de acest tip este reducerea deficitului structural în limita asumată în cadrul obiectivului bugetar pe termen mediu (-1 la sută din PIB). Acest angajament asumat de România atât intern, prin Legea responsabilității fiscal bugetare nr. 69/2010, cât și extern, prin Pactul de Stabilitate și Creștere, a fost îndeplinit doar în perioada 2013-2015, după ce în anul 2009 deficitul structural a ajuns până la 8,8 la sută din PIB, în contextul politicilor fiscale expansioniste din perioada pre-criză. Estimările Comisiei Europene privind deficitul structural indică, pentru sfârșitul anului curent, o valoare de -3,3 la sută din PIB, respectiv, de -3,4 la sută pentru anul 2019 (Grafic 1.13).

Grafic 1.15. Maturitatea medie a datoriei publice rămase în sold



Sursa: MFP

În acest context, Comisia Europeană a emis o recomandare Consiliului Uniunii Europene referitoare la emiterea unui avertisment la adresa României privind deviația semnificativă a deficitului bugetar structural de la obiectivul pe termen mediu. Reîncadrarea în acest obiectiv, deși este critică pentru menținerea echilibrelor macroeconomice și pentru sustenabilitatea proiectului de aderare la zona euro, ar putea fi o provocare importantă pentru autorități, având în vedere evoluția cheltuielilor bugetare, precum și greutățile de majorare a ponderii veniturilor fiscale în PIB. Cheltuielile cu personalul sunt

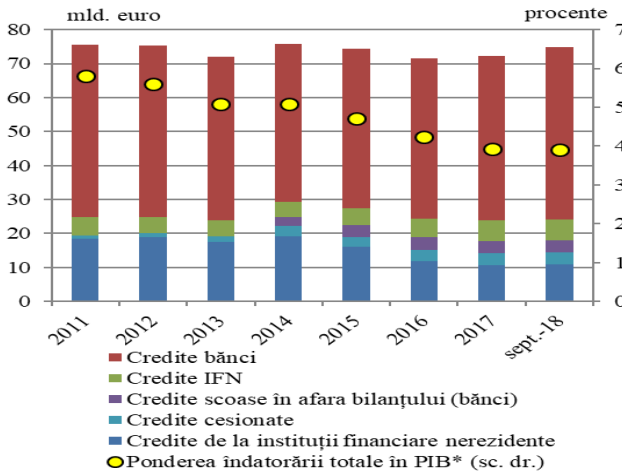
previzionate să depășească 9 la sută din PIB la sfârșitul anului, înregistrând un maxim al ultimilor 10 ani. Creșterea salariilor în sistemul sanitar și în cel de învățământ este importantă pentru prevenirea emigrației personalului calificat și îmbunătățirea serviciilor, însă aceasta trebuie însoțită și de criterii de performanță și măsuri de reducere a inegalității în sistemul bugetar. Tendința de majorare cheltuielilor curente cu caracter permanent poate genera dificultăți pentru procesul de ajustare bugetară, în contextul menținerii deficitului fiscal sub 3 la sută și al încetinirii ritmului de creștere al economiei. La rândul lor, cheltuielile destinate investițiilor pentru primele nouă luni ale anului s-au majorat cu 25 la sută față de aceeași perioadă a anului trecut, în contextul unui efect de bază important. Cu toate acestea, creșterea cheltuielilor nu este suficientă pentru majorarea potențialului de creștere economică, fiind nevoie de o prioritizare a investițiilor publice și de reformarea sistemului de achiziții publice.

Aceste provocări privind fluxurile care alimentează datoria publică sunt compensate parțial de evoluțiile favorabile în ceea ce privește administrarea acestei datorii. Datoria emisă pe piața internă deținută de către rezidenți reprezintă aproximativ 40 la sută din datoria totală (Grafic 1.14), astfel că riscul de contagiune pe canalul nerezidenților nu s-a amplificat. Maturitatea medie a datoriei publice a continuat tendința de consolidare din perioadele anterioare, cu efecte pozitive asupra diminuării riscului de refinanțare, înregistrând o valoare de 6,4 ani în T2/2018 (Grafic 1.15). Evoluția la nivel agregat a fost determinată de creșterea maturității medii a emisiunilor de eurobond-uri cu 1,6 ani comparativ cu anul 2017.

1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar

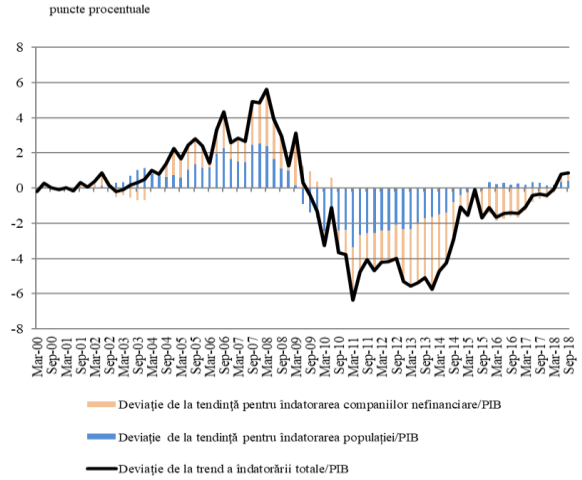
Captarea potențialului sustenabil de majorare a intermedierii financiare, îndeosebi cel existent la nivelul companiilor nefinanciare, rămâne principala provocare structurală pe termen mediu, existând însă perspective pozitive în acest sens. La nivelul sectorului bancar există resurse pentru creșterea expunerii față de economia reală, băncile dispunând de capital și lichidități adecvate în acest sens[26].

Grafic 1.16. Îndatorarea companiilor și populației în funcție de creditor



**Notă: a fost considerată valoarea PIB-ului la iunie 2018*
Sursa: BNR, INS

Grafic 1.17. Deviația de la tendința pe termen lung a îndatorării sectorului privat nefinanciar



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

[26] Mugur Isărescu, Discurs în cadrul conferinței ZF Bankers Summit '18, 5 iulie 2018.

Intermedierea financiară la nivelul sectorului privat se menţine la valori reduse, raportul dintre îndatorarea totală a companiilor şi populaţiei[27] şi PIB situându-se la 38,9 la sută (iunie 2018), în scădere cu 2,4 puncte procentuale în termeni anuali. În structură, sectorul companiilor nefinanciare a continuat să consemneze o diminuare mai ridicată, îndatorarea acestora în PIB ajungând la 22,5 la sută (în scădere cu 1,8 puncte procentuale), în timp ce pentru segmentul populației se înregistrează o pondere a îndatorării în PIB de 16,4 la sută, în scădere cu 0,6 puncte procentuale. În termeni absoluţi, datoria financiară totală a companiilor şi populaţiei a înregistrat o creştere anuală de 4,2 la sută[28], situându-se la 75,4 miliarde euro (septembrie 2018, Grafic 1.16).

Deviația îndatorării de la tendința pe termen lung[29] se menține în teritoriul pozitiv în prima parte a anului 2018 (+0,88 puncte procentuale la septembrie 2018, Grafic 1.17). Pentru ambele componente decalajul de la tendință este pozitiv, situându-se la 0,48 puncte procentuale în cazul sectorului companiilor nefinanciare, respectiv la 0,4 puncte procentuale pentru sectorul populației.

După tipul creditorului, cea mai importantă majorare se remarcă în cazul împrumuturilor acordate de IFN, urmată de finanţarea de la instituţiile de credit (+12,2 la sută, respectiv +6 la sută, ritm anual ajustat cu efectul de curs de schimb, septembrie 2018), în timp ce nerezidenții și-au diminuat expunerea (datoria externă a sectorului privat a continuat să se ajusteze cu 6,5 la sută). Ponderea finanțării în valută a continuat să se reducă (de la 48,7 la sută la 44,8 la sută în perioada septembrie 2017 – septembrie 2018), pe fondul unei dinamici susținute a creditării în moneda locală (+12,1 la sută la septembrie 2018, evoluție anuală), alături de diminuarea celei în valută (-4,1 la sută în același interval). După tipul debitorului, se observă o evoluție pozitivă a îndatorării totale a companiilor nefinanciare începând cu trimestrul doi (+2 la sută, în termeni anuali în septembrie 2018) după o perioadă de circa 10 trimestre de corecții, dar care este în continuare depășită de amplitudinea evoluţiilor înregistrate de segmentul populaţiei (+7,4 la sută).

Companiile apelează în număr redus la creditarea bancară, cele mai frecvente forme de finanțare fiind reinvestirea profitului sau vânzarea de active din patrimoniu, împrumuturile de la acționari sau majorările de capital și creditul comercial. Dintre produsele oferite de către bănci și IFN, descoperitul de cont bancar (*overdraft*) pentru derularea operaţiunilor curente este cel mai accesat produs. De altfel, cea mai mare parte a companiilor nu consideră că accesul la finanțare reprezintă o problemă presantă[30]. Rata de succes pentru companiile care au aplicat pentru finanțare de la instituțiile de credit și/sau IFN este semnificativă (86 la sută dintre firmele care au aplicat pentru un credit au reușit să contracteze întreaga sumă solicitată). În cazul firmelor care au aplicat pentru un credit de la bănci și/sau IFN, dificultățile majore întâmpinate de acestea au fost cerințele privind valoarea sau tipul garanției, nivelul prea ridicat al dobânzilor și comisioanelor, clauzele contractuale, dar și birocrația.

Băncile au resimțit un avans al cererii de finanțare provenită din partea companiilor pe parcursul ultimului an, consolidând necesitatea lărgirii sferei de creditare a băncilor către firme, în vederea unei creșteri sustenabile a intermedierii financiare. Pe segmentul populației, atât în cazul creditelor

[27] Datoria totală reprezintă împrumuturile contractate de la bănci și IFN, rezidente sau din străinătate, inclusiv creditele scoase în afara bilanțului de către bănci și împrumuturile cesionate de către acestea către rezidenți. Nivelul cesiunilor a fost determinat prin construirea unui stoc de credite pe baza fluxurilor trimestriale de împrumuturi cesionate.

[28] În această secțiune, dinamica finanțării este calculată considerând și efectul de curs de schimb, dacă nu se precizează altfel. Astfel, soldul nominal al creditelor în valută este ajustat cu variația cursului de schimb, iar creșterea în termeni anuali de 2,2 la sută (iunie 2018), reflectă și ajustarea provenind din deprecierea monedei naționale. Dacă este luat în considerare și efectul generat de rata inflației, îndatorarea totală a firmelor și populației s-a contractat cu aproximativ 1,1 la sută, în termeni reali anuali.

[29] Tendința pe termen lung este construită pornind de la ipoteza unui ciclu financiar scurt (cu o lungime cuprinsă între 1 și 8 ani), pentru identificarea acestuia fiind utilizat un filtru Hodrick - Prescott cu un coeficient de ajustare (lambda) de 1 600.

[30] Conform *Sondajului privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România* (iunie 2018). Sondajul este transmis semestrial de către BNR către aproximativ 11 000 de firme din România (eșantion reprezentativ la nivel național), iar detalii se pot găsi pe website-ul BNR, Secțiunea „Publicații".

acordate pentru achiziția de locuințe și terenuri, cât și pentru împrumuturile de consum, cererea nu a avut o evoluție liniară, înregistrând fluctuații de la un trimestru la altul[31]. Standardele de creditare utilizate de către bănci s-au menținut relativ constante în cazul companiilor, în timp ce pentru creditele destinate consumului populației acestea au fost înăsprite progresiv.

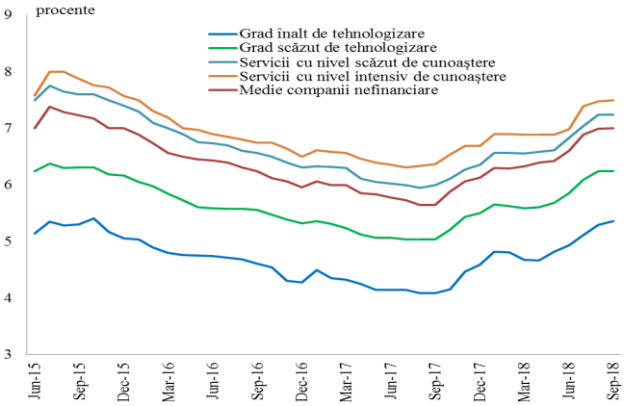
În contextul consolidării activității economice, al costurilor de finanțare scăzute relativ la valorile istorice, precum și a reducerii riscului de credit, valoarea împrumuturilor nou-acordate[32] de instituțiile de credit autohtone a avansat în perioada octombrie 2017 – septembrie 2018 cu 12,2 la sută față de perioada similară a anilor anteriori. În structură, fluxurile au fost orientate într-o măsură sensibil mai mare către sectorul populației față de cel al companiilor. Creditul nou contractat de populație s-a situat la 25 miliarde lei (termeni anualizați, septembrie 2018), în creștere cu 12 la sută față de aceeași perioadă a anilor anteriori. Acesta a fost orientat în proporții similare către consum și achiziții imobiliare. Ponderea împrumuturilor de tip „Prima Casă" în fluxul nou de credit s-a diminuat (17 la sută din total), în linie cu strategia Ministerului Finanţelor Publice de reducere treptată a garanţiilor acordate prin acest program şi în condiţiile în care stocul de astfel de credite a ajuns la momentul actual la o dimensiune sistemică (reprezentând 26 la sută din portofoliul de credite accesat de sectorul populaţiei, septembrie 2018). Împrumuturile acordate în monedă națională sunt dominante în portofoliul de credite nou acordate populației (99 la sută). În cazul firmelor, fluxul de credit nou a crescut cu 12,7 la sută în perioada octombrie 2017 – septembrie 2018, situându-se la nivelul de 21,4 miliarde lei. În funcție de valută, companiile au contractat credite denominate într-o monedă străină într-o proporție sensibil mai mare (53 la sută). Activitatea nouă de creditare s-a îndreptat cu precădere către companiile mici și mijlocii (67 la sută din total).

În funcție de sectorul de activitate, creditele nou acordate în ultimele 12 luni s-au orientat preponderent către industria prelucrătoare, imobiliare (24 la sută în ambele cazuri) și comerț (21 la sută). Sectorul imobiliar a consemnat cea mai semnificativă dinamică ascendentă privind creditele nou acordate de către bănci (63 la sută), în timp ce fluxul de credite acordat companiilor care activează în sectorul serviciilor s-a diminuat (-32 la sută). După criteriul tehnologic, volumul creditelor noi s-a îndreptat majoritar către firmele cu un grad scăzut de tehnologizare, însă și în cazul companiilor cu grad ridicat de tehnologizare (*high tech*) se observă o dinamică pozitivă, băncile dublând finanțările noi acordate acestei categorii de întreprinderi. Firmele care oferă servicii cu un nivel ridicat de cunoaștere *(knowledge intensive services*)[33] au accesat un volum de credite noi cu 51 la sută mai scăzut în ultimele 12 luni, față de perioada corespunzătoare a anilor trecuți.

Acest lucru poate fi explicat prin prisma costurilor de finanțare. Ratele de dobândă practicate de bănci pentru creditele aflate în stoc sunt mai ridicate în cazul companiilor care activează în sectoare care oferă servicii cu nivel intensiv de cunoaștere, comparativ cu nivelul mediu al creditelor contractate de companii (Grafic 1.18). De asemenea, conform *Sondajului privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România* (iunie 2018), firmele respondente din acest sector consideră în egală măsură că nivelul prea ridicat al dobânzilor şi comisioanelor, precum și cerinţele privind valoarea sau tipul garanției solicitate de instituțiile financiare sunt principalele dificultăți întâmpinate în accesarea finanțării. În acest context, accesul la finanțare al companiilor din sectoarele care presupun un nivel ridicat de cunoaștere poate fi încurajat prin îmbunătățirea ofertelor de credit ale băncilor.

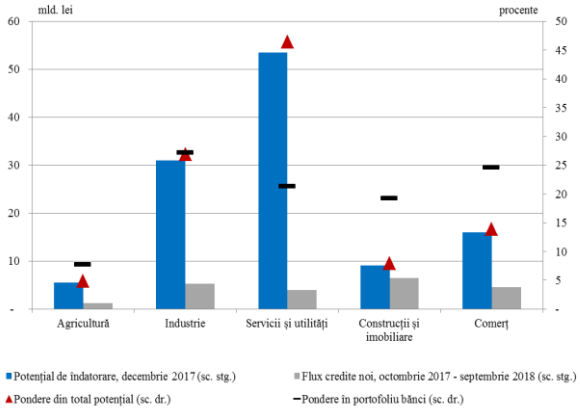
[31] Sondajul privind creditarea companiilor nefinanciare şi a populației, detalii se pot găsi pe website-ul BNR, Secțiunea „Publicații".
[32] Volumul creditul nou acordat a fost calculat ca sumă a creditelor cu dată de acordare în perioada de referință din care au fost eliminate creditele care au suferit restructurări, refinanțări. Suplimentar, în cazul companiilor nefinanciare au fost eliminate creditele de trezorerie (aprox. 60 la sută dintre creditele de trezorerie au o maturitatea inițială mai mică de doi ani), în timp ce, în cazul populației, au fost eliminate creditele rezultate ca urmare a modificării monedei de acordare.
[33] Conform clasificării Eurostat, a se vedea http://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/Annexes/htec_esms_an3.pdf.

Grafic 1.18. Ratele de dobândă practicate de către bănci pentru creditele aflate în stoc (valori mediane), în funcţie de gradul de tehnologizare şi de nivelul de cunoaştere



Sursa: CRC, calcule BNR

Grafic 1.19. Potențialul de creditare în funcție de sectorul de activitate al companiilor (septembrie 2018)



Sursa: MFP, BNR, calcule BNR

O analiză a capacității de îndatorare a firmelor, pe baza situaţiilor financiare de la finalul anului 2017, arată că potențialul de creditare sustenabilă al firmelor se ridică la aproximativ 115 miliarde de lei, ceea ce ar permite, în timp, dublarea stocului curent de împrumuturi. Aproximativ 80 la sută din potențialul de îndatorare se regăsește la nivelul companiilor din sectorul privat. Numărul firmelor performante pe tot parcursul ultimului ciclu economic, care au un grad scăzut de îndatorare și care pot susține un volum adițional de finanțare, se ridică la 14 mii, dintre care cele mai multe activează în sectoarele servicii și utilități, urmate de industrie (Grafic 1.19). Cu toate acestea, fluxul de credit nou acordat în perioada octombrie 2017 – septembrie 2018 acoperă într-o mică măsură acest potențial (11 la sută). Creditele noi destinate sectoarelor construcții și imobiliare au utilizat acest potențial în proporție de 70 la sută. Pentru ca transformarea potențialului sustenabil în creditare efectivă să aibă loc într-o manieră echilibrată pe sectoare, este necesară lărgirea sferei de creditare către companiile din industrie și servicii, în special din sectoare intensiv tehnologice sau ale căror activităţi sunt bazate pe cunoaştere intensivă.

1.4. Echilibrul extern

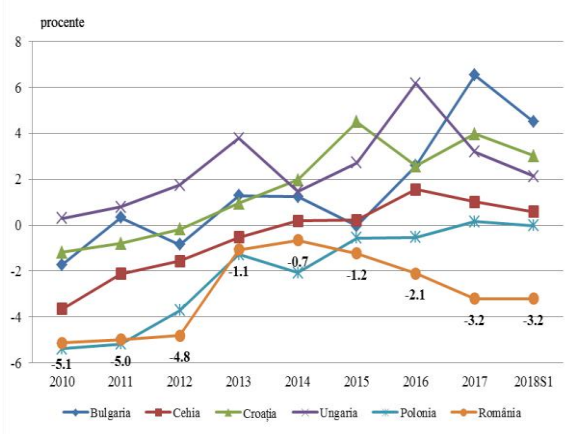
1.4.1. Contul curent

Evoluții la nivelul principalelor componente ale contului curent

Ritmul de creştere a deficitului de cont curent în PIB s-a temperat uşor în prima jumătate a anului 2018. Valoarea deficitul raportat la PIB rămâne ridicată din perspectivă regională sau europeană (Grafic 1.20), dar se situează sub pragul de alertă stabilit de Comisia Europeană (-3,2 la sută[34] în România în luna perioada T3/2017 – T2/2018 2018, faţă de 4 la sută pragul CE[35]). Este însă un semnal că dezechilibre macroeconomice se acumulează, ceea ce reclamă inițierea de măsuri pentru gestionarea deficitelor gemene (i.e. deficitul de cont curent şi deficitul fiscal) care s-au construit în condițiile unei creşteri economice peste potențial.

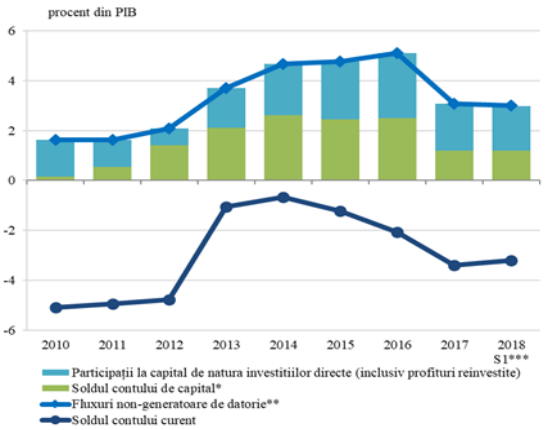
[34] Ponderea soldului contului curent în PIB se calculează cumulând patru trimestre sold cont curent şi raportând la PIB cumulat pe patru trimestre
[35] Confom metodologiei privind dezechilibrele macroeconomice (medie pe 3 ani)

Grafic 1.20. Ponderea contului curent în PIB



Sursa: Eurostat, BNR

Grafic 1.21. Deficitul de cont curent şi fluxurile negeneratoare de datorie



Notă: * Preponderent fonduri europene structurale şi de investiţii
** Participaţii la capital de natura investiţiilor directe (inclusiv profituri reinvestite) + Soldul contului de capital
*** valoarea este anualizată

Sursa: BNR, Eurostat

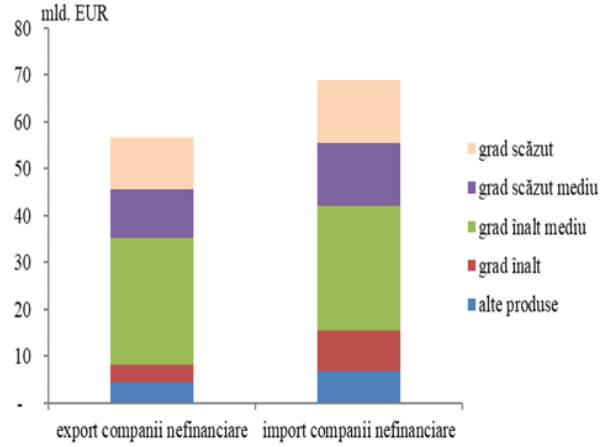
Deficitul de cont curent este finanțat preponderent prin fluxuri de capital stabile și negeneratoare de datorie externă precum participații la capital de natura investițiilor directe (inclusiv profituri reinvestite) și fonduri europene structurale și de investiții (Grafic 1.21). În anul 2017 și în prima jumătate a anului 2018, se remarcă o scădere semnificativă a proporției acestor fluxuri ca procent în PIB, pe fondul încetinirii atragerii de fonduri europene structurale și de investiții. Din perspectivă macroeconomică, atragerea fondurilor europene reprezintă o formulă dezirabilă pentru finanțarea deficitului de cont curent, acestea fiind fonduri nerambursabile.

Performanța firmelor de comerț exterior

Consolidarea creşterii economice interne, precum şi evoluţia cererii pe pieţele principalilor parteneri comerciali ai României s-au reflectat în creşterea volumului comerţului exterior cu bunuri realizat de companiile nefinanciare, în termeni anualizaţi la jumătatea anului 2018, faţă de aceeaşi perioadă a anului anterior. Acest lucru a condus la îmbunătăţirea performanţelor financiare ale firmelor care desfăşoară activităţi de comerţ exterior cu bunuri. Atât exportatorii, cât şi importatorii au cunoscut o îmbunătăţire a indicatorilor de rentabilitate, însă aceştia se menţin uşor sub nivelul mediu pe economie. În cazul exportatorilor, rentabilitatea capitalurilor (ROE) a avansat cu 2 puncte procentuale, la 13 la sută, pe fondul unui salt cu 16 la sută al cifrei de afaceri, în timp ce marja profitului s-a menţinut constantă, iar rotaţia activelor a generat un impuls marginal. La nivelul importatorilor, ROE s-a majorat cu 1 punct procentual, la 17 la sută, în special ca urmare a creşterii marjei de profit. Ambele categorii de companii au raportat o creştere a cheltuielilor cu salariile (14 la sută pentru exportatori, respectiv 17 la sută pentru importatori), în timp ce numărul salariaţilor a înregistrat o evoluţie pozitivă marginală. În acest context, disponibilitatea forţei de muncă calificate se află în topul celor mai presante probleme ale companiilor din aceste categorii, alături de alţi factori precum impredictibilitatea mediului fiscal, nivelul ridicat al fiscalităţii sau costurile de producţie şi cu forţa de muncă[36].

[36] Sondaj privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România, iunie 2018

Grafic 1.22. Structura fluxurilor comerciale în funcție de gradul de tehnologie încorporat al produselor (octombrie 2017 – iunie 2018)



Sursa: INS, calcule BNR

Firmele implicate în activități de comerț exterior[37] au un aport semnificativ în activitatea economică, generând 38 la sută din valoarea adăugată brută şi mai mult de jumătate din valoarea vânzărilor. Angajații acestor firme reprezintă 28 la sută din numărul total de salariați. În structură, creșterea performanței importatorilor nu s-a reflectat și în consolidarea poziției acestei categorii de firme din punct de vedere al contribuției la valoarea adăugată brută, ponderea acesteia consemnând o diminuare cu 1 punct procentual, la 22 la sută. În cazul exportatorilor, contribuția acestora la VAB s-a îmbunătățit cu 1 punct procentual, ajungând la nivelul de 16 la sută.

Structura de finanțare a firmelor implicate în activități de comerț exterior arată că acestea apelează într-o proporție importantă la surse din mediul extern, în special credite de intra-grup. În privința finanțării interne, companiile net importatoare sunt mai bine reprezentate în portofoliile băncilor decât companiile net exportatoare. Conform datelor la septembrie 2018, creditele acordate primei categorii se ridicau la 26 miliarde lei, reprezentând 25 la sută din portofoliul corporativ al băncilor, în timp ce firmele net exportatoare au în sold credite în valoare de 16 miliarde lei (15 la sută din total). Comparativ cu septembrie 2017, creditele în sold ale companiilor net exportatoare s-au menținut la un nivel relativ constant, în timp ce expunerile companiilor net importatoare s-au majorat cu 12 la sută. Calitatea acestor portofolii a cunoscut o îmbunătățire față de aceeași perioadă a anului anterior, în linie cu evoluțiile la nivelul întregii economii.

O proporție de 83 la sută din valoarea tranzacțiilor de export este atribuită firmelor din industria prelucrătoare. Importurile sunt de asemenea dominate de operaţiunile desfășurate de companiile din acest sector, însă într-o măsură mai redusă (55 la sută). În funcție de gradul de tehnologie încorporat[38], schimburile bilaterale cu exteriorul sunt în mare parte generate de firmele din categoriile caracterizate de o intensitate tehnologică ridicată (*medium high-tech* şi *high-tech*), care în perioada iulie 2017 - iunie 2018 au realizat exporturi de 30,7 miliarde euro și importuri în valoare de 35 miliarde euro, în ambele cazuri reprezentând peste jumătate din valoare tranzacțiilor comerciale de acest tip (Grafic 1.22).

[37] Acestea au fost grupate în companii net exportatoare (care generează surplus comercial) și companii net importatoare (care realizează deficit comercial). Au fost luate în calcul doar acele companii care înregistrează un volum al exporturilor sau importurilor mai mare de 100 000 de euro în fiecare trimestru pe parcursul unui an. Firmele obținute prin această selecție realizează 98 la sută din exporturile și respectiv 94 la sută din importurile companiilor nefinanciare în perioada octombrie 2017 – iunie 2018.

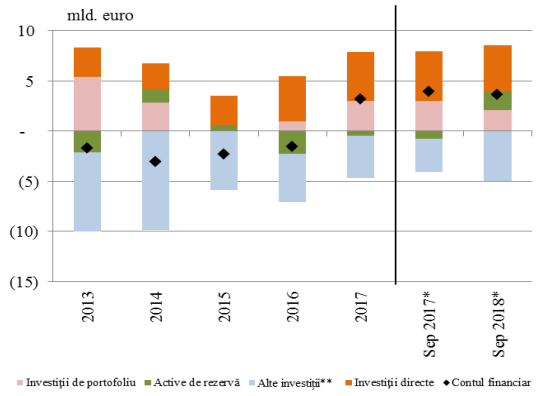
[38] Conform clasificării Eurostat (http://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/Annexes/htec_esms_an3.pdf).

1.4.2. Fluxurile de capital

Dinamica fluxurilor de capital

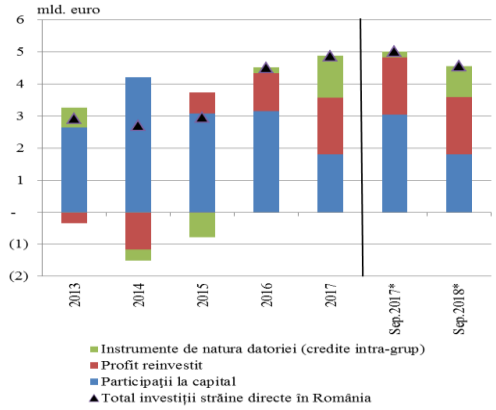
Contul de capital a înregistrat un sold pozitiv de 2,6 miliarde euro la septembrie 2018 (valoare anualizată), în creştere cu 17 la sută faţă de valoarea de la sfârşitul anului 2017, însă în scădere semnificativă comparativ cu evoluţiile din anii precedenţi. Îmbunătăţirea absorbţiei fondurilor europene este soluţia principală de majorare a soldului pozitiv al contului de capital.

Grafic 1.23. Contul financiar



Notă: * valorile la septembrie 2017 şi septembrie 2018 sunt anualizate
** datele cuprind şi derivatele financiare
Sursa: BNR

Grafic 1.24. Structura investiţiilor directe în România



Notă: * valorile la septembrie 2017 şi septembrie 2018 sunt anualizate
Sursa: BNR

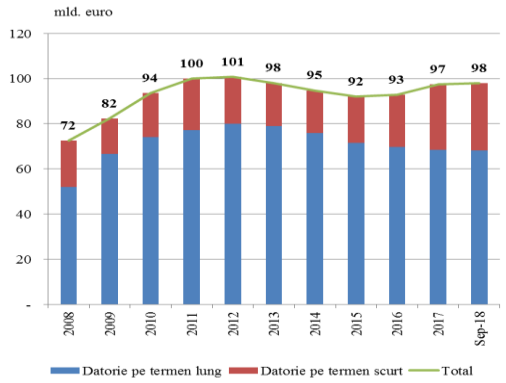
Contul financiar a înregistrat intrări nete în valoare de 3,6 miliarde euro în septembrie 2018 (valoare anualizată), în creştere cu 14 la sută faţă de valoarea de la sfârşitul anului 2017, contrastând cu anii precedenţi când au fost înregistrate ieşiri nete (Grafic 1.23). În septembrie 2018, investiţiile străine directe în România – componentă principală a contului financiar – au înregistrat o scădere de 9 la sută faţă de aceeaşi perioadă a anului anterior. Profitul reinvestit continuă să reprezinte un factor de intrare de capital important, ponderea acestuia în totalul participaţiilor de capital în România se menţine la un nivel ridicat, de 39 la sută (Grafic 1.24). Acest fapt reflectă în continuare un nivel adecvat al încrederii investitorilor în economia autohtonă. În structură, investiţiile străine directe sunt reprezentate în proporţie de 79 la sută de fluxuri non-generatoare de datorie (participaţii la capital şi profit reinvestit). Totuşi, în perioada recentă se remarcă reluarea contribuţiei instrumentelor de natura datoriei (creditele intra-grup) în structura investiţiilor directe.

Rolul în economie a firmelor care beneficiază de investiţii străine directe[39] este una importantă. Deşi reprezintă doar 8 la sută din numărul total de companii, acestea au un aport de 45 la sută din valoarea adăugată brută şi angajează 29 la sută din totalul salariaţilor companiilor nefinanciare. În anul 2017, indicatorii de rentabilitate au cunoscut îmbunătăţiri, însă se menţin sub valorile medii consemnate de ansamblul firmelor. Indicatorul de pârghie s-a redus uşor, ajungând la valoarea de 1,9, similar valorii consemnate la nivelul agregat al companiilor. Structura pasivului acestor firme arată că apelează într-o mai mare măsură la împrumuturi externe pe termen lung (acestea reprezentând 12,4 la sută din pasiv), în timp ce capacitatea de rambursare a creditelor contractate la băncile din România s-a ameliorat (rata creditelor neperformante reducându-se cu 7 puncte procentuale în septembrie 2018 faţă de perioada corespunzătoare a anului trecut, până la nivelul de 6 la sută).

[39] Au fost considerate acele companii care aveau o participaţie străină la capital mai mare sau egală cu 10 la sută în anul 2017 (conform datelor de la Oficiul Naţional al Registrului Comerţului).

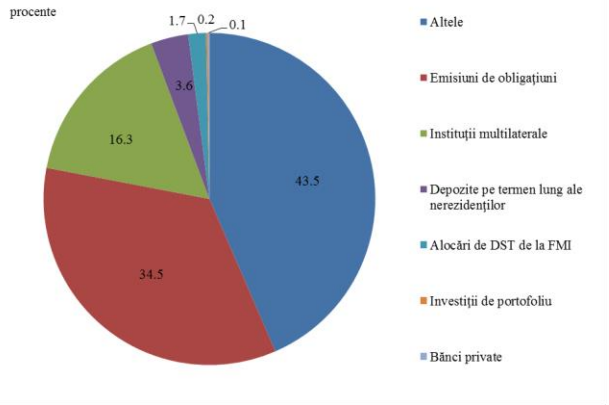
Datoria externă totală a României s-a majorat cu 634 milioane euro în perioada ianuarie - septembrie 2018, înregistrând o valoare de 98 miliarde euro (Grafic 1.25). La nivelul datoriei externe pe termen lung, componenţa în funcţie de instituţia finanţatoare relevă proporţii importante aflate în portofoliul investitorilor privaţi, reprezentaţi în principal de deţinători de obligaţiuni , dar şi al creditorilor, reprezentaţi de organismele multilaterale (Grafic 1.26).

Grafic 1.25. Datoria externă



Sursa: BNR

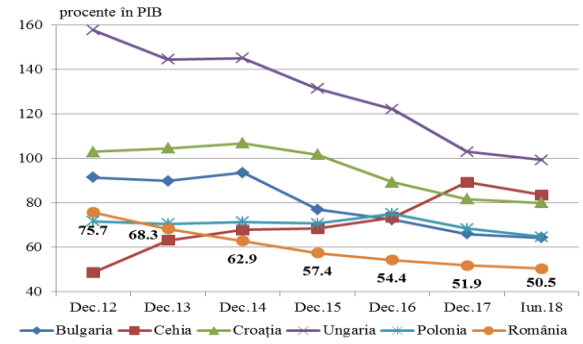
Grafic 1.26. Deţinătorii datoriei externe pe termen lung (septembrie 2018)



Sursa: BNR

Vulnerabilitățile la adresa stabilității financiare provenind dinspre dinamica datoriei externe se mențin la un nivel scăzut. Raportul dintre datoria externă şi PIB se află la valori mai reduse comparativ cu anii precedenți, iar în context regional, România prezintă cel mai redus nivel al acestui indicator (50,5 la sută, iunie 2018, Grafic 1.27). Totodată, rezervele valutare ale României se situează la 32,4 miliarde euro, iar rezervele internaționale (aur şi valută) sunt de 36 miliarde euro în octombrie 2018. Rezerva de aur s-a menţinut la 103,7 tone, valorând 3,6 miliarde euro în octombrie 2018. Nu în ultimul rând, datoria externă netă raportată la PIB înregistrează cele mai reduse valori din ultimii 10 ani.

Grafic 1.27. Datoria externă, comparația regională



Sursa: Banca Mondială, BNR

Unele evoluții indică nevoia unei monitorizări atente a evoluției datoriei externe şi implementarea de eventuale măsuri pentru diminuarea vulnerabilităților. Rata serviciului datoriei externe[40] pe termen lung a scăzut (20,8 la sută în septembrie 2018, comparativ cu 25 la sută în anul 2017). Gradul de acoperire a datoriei externe pe termen scurt[41] a prezentat de asemenea o evoluție descendentă (de la 79 la sută la sfârşitul anului 2017, la 72,6 la sută în septembrie 2018). Gradul de acoperire a importurilor de bunuri şi servicii[42] a înregistrat o scădere (4,7 luni în septembrie 2018 de la 5,4 luni în decembrie 2017).

[40] Rata serviciului datoriei externe pe termen lung se calculează ca raport între serviciul datoriei externe pe termen lung şi exportul de bunuri şi servicii.
[41] Gradul de acoperire a datoriei externe pe termen scurt, calculată la valoarea reziduală, cu rezervele valutare la BNR se determină ca raport între rezervele valutare la BNR şi datoria externă pe termen scurt calculată la valoarea reziduală (soldul datoriei externe pe termen scurt la care se adaugă plăţile de rate de capital aferente datoriei externe pe termen lung scadente în următoarele 12 luni).
[42] Gradul de acoperire a importurilor de bunuri şi servicii se calculează ca raport între rezervele internaţionale ale României (valută + aur) la sfârşitul perioadei şi importul mediu lunar de bunuri şi servicii din perioada respectivă.

2. SECTORUL REAL

Situaţia economică şi financiară a firmelor româneşti s-a consolidat în anul 2017, evoluția pozitivă reflectând creșterea economică substanţială înregistrată în acest an. La nivel agregat, indicatorii de profitabilitate şi solvabilitate au continuat tendinţa de îmbunătăţire din ultimii ani, dar în structură sectorul companiilor rămâne caracterizat de o eterogenitate ridicată. Structura pasivului companiilor la sfârşitul anului 2017 relevă prevalenţa datoriilor ca sursă de finanţare. Firmele româneşti apelează într-o măsură tot mai ridicată la creditul comercial pentru derularea activităţii, în contextul în care datoriile de acest tip reprezintă 19,4 la sută din totalul bilanţier (comparativ cu 18,8 la sută în anul 2016). Procesul de convergență reală a economiei autohtone către valorile zonei euro a înregistrat progrese importante în ultimii ani, însă sustenabilitatea acestuia poate fi pusă sub semnul întrebării dacă nu sunt rezolvate o serie de dezechilibre semnificative din sectorul firmelor.

Calitatea portofoliului de credite acordate companiilor a continuat să se îmbunătăţească în perioada de la Raportul anterior pe fondul continuării de către bănci a măsurilor de rezoluţie a creditelor neperformante. Perspectivele arată însă o deteriorare, evoluţia descrescătoare a ratei de nerambursare înregistrând o încetinire în ultimele luni, iar probabilitatea de nerambursare indicând o creştere a acesteia în următorul an. Reducerea restanţelor nebancare din economie s-a menţinut, însă fenomenul insolvenţei s-a manifestat cu o intensitate în creştere.

Evoluțiile la nivelul sectorului populației au fost preponderent pozitive, întărind aspectele evidenţiate la momentul Raportului anterior. Avuția netă a populației a urmat tendinţa ascendentă din ultima perioadă, pe fondul creșterii deținerilor de active imobiliare, dar și datorită avansului activelor financiare. În plus, a avut loc o consolidare a poziției de creditor net față de sectorul bancar, în special pe segmentul în valută. Preferința pentru acordarea de împrumuturi noi aproape în totalitate în moneda națională a rămas prevalentă în primele trei trimestre ale anului 2018, cu efecte pozitive în diminuarea riscului valutar, iar ponderea împrumuturilor cu dobândă fixă s-a majorat, atenuând riscul de rată a dobânzii. Creditul nou contractat de populație s-a situat la 25 miliarde lei (termeni anualizați, septembrie 2018), în creștere cu 12 la sută față de aceeași perioadă a anilor anteriori. Acesta a fost orientat în proporții similare către consum și achiziții imobiliare. Cu toate acestea, datoria totală a populației a continuat să se majoreze într-un ritm susţinut. Evoluţiile recente privind îndatorarea acestui sector şi riscurile asociate, coroborate cu recomandarea FMI din cadrul programului FSAP, au determinat Banca Naţională a României să-şi continue abordarea anticiclică în ceea ce priveşte condiţiile de creditare, prin implementarea unui plafon maxim de îndatorare. Pe lângă protecţia asigurată debitorilor, măsura este caracterizată şi de un grad important de flexibilitate care va permite o creştere sustenabilă a creditului acordat populaţiei.

Capacitatea de onorare a serviciului datoriei la nivelul populaţiei a consemnat o îmbunătăţire la nivel agregat, pe fondul dinamicii pozitive a salariilor, însă pe anumite paliere se observă o deteriorare. Mai mult, volumul creditelor neperformante în moneda naţională a continuat să crească.

Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidenţial şi cel comercial s-au redus ca intensitate. Deşi preţurile proprietăților rezidențiale şi-au menţinut dinamica pozitivă în prima jumătate a anului 2018, ritmul de creştere a fost considerabil diminuat la nivel naţional. Expunerea instituţiilor de credit atât faţă de segmentul rezidenţial, cât şi cel comercial, rămâne la valori semnificative.

2.1. Companii nefinanciare[43]

2.1.1. Performanţele economice şi financiare ale companiilor nefinanciare

Performanțele economice și financiare

Situaţia economică şi financiară a firmelor româneşti s-a consolidat în anul 2017, evoluția pozitivă reflectând creșterea economică substanţială înregistrată în acest an. La nivel agregat, indicatorii de profitabilitate şi solvabilitate au continuat tendinţa de îmbunătăţire din ultimii ani, dar în structură sectorul companiilor rămâne caracterizat de o eterogeneitate ridicată. Consolidarea sănătăţii economice a companiilor, coroborat cu existenţa unui potenţial sustenabil de îndatorare, reprezintă argumente importante în favoarea unei orientări mai semnificative a instituţiilor de credit autohtone către acest sector, de natură să creeze premisele unui nou motor de creştere, atât în ceea ce priveşte intermedierea financiară, cât şi economia în ansamblu.

Procesul de convergență reală a economiei a înregistrat progrese importante în ultimii ani, însă sustenabilitatea acestuia poate fi pusă sub semnul întrebării dacă nu sunt rezolvate o serie de dezechilibre semnificative din economie. Deşi la nivel agregat rezultatele economice şi sănătatea financiară a companiilor nefinanciare au continuat să se îmbunătățească în ultimii ani, se observă menținerea unor vulnerabilităţi structurale care pot avea implicații negative importante asupra stabilității sistemului financiar românesc. Aderarea la zona euro presupune și rezolvarea acestor dezechilibre structurale la nivelul companiilor. În principiu, soluțiile identificate pentru rezolvarea acestor vulnerabilități se circumscriu următoarelor două elemente: (a) întărirea disciplinei la plată în economie și (b) aplicarea legilor în vigoare. Principalele soluții care pot fi avute în vedere sunt: (i) completarea *Legii 31/1990 privind societățile comerciale*, în vederea diminuării dezechilibrelor structurale identificate la nivelul firmelor, (ii) informatizarea ANAF în vederea creșterii disciplinei la plată și conformării în domeniul executării obligațiilor de plată și (iii) completarea *Legii nr. 85/2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență* pentru corectarea deficiențelor aferente acestui cadru.

Cifra de afaceri înregistrată de companiile nefinanciare a cunoscut o majorare de circa 10 la sută în anul 2017. Această dinamică, coroborată cu o marjă EBIT de 7,1 la sută, a condus la o creştere semnificativă a rezultatului net, de la 51,3 miliarde lei la finele anului 2016 la 70,3 miliarde lei în exercițiul financiar 2017. Totodată, în linie cu avansul cifrei de afaceri, valoarea adăugată brută generată de sectorul firmelor s-a mărit cu 8,6 la sută, evoluție superioară celei consemnate la finalul anului 2016 (+5,2 la sută). Performanțe favorabile au fost înregistrate și de activele totale, care s-au majorat cu aproximativ 6,3 la sută, în timp ce numărul de angajați a crescut cu 1,1 la sută.

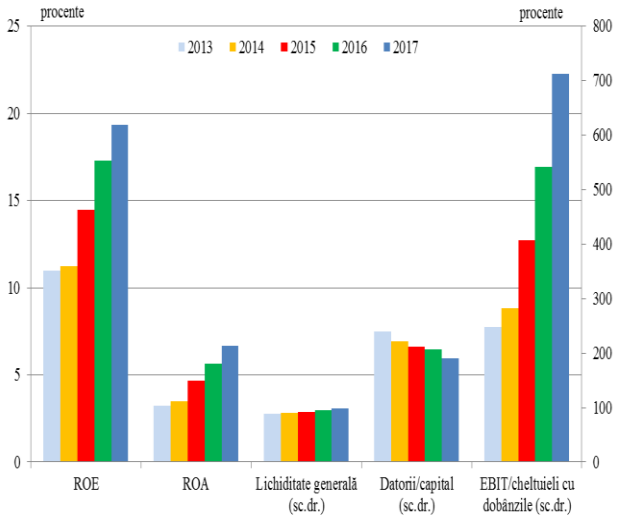
Rentabilitatea firmelor din România a urmat şi în anul 2017 traiectoria ascendentă pe care s-a înscris în ultimii ani. Comparativ cu evoluția din anul 2016, rata de rentabilitate a capitalurilor s-a majorat (de la 17,3 la sută la 19,3 la sută). În plus, și rentabilitatea activelor s-a îmbunătățit, aceasta avansând cu un punct procentual până la nivelul de 6,6 la sută (Grafic 2.1).

La nivel agregat, lichiditatea generală a companiilor nefinanciare se află la un nivel relativ confortabil, majorându-se de la 95,3 la sută în 2016 la 98,5 la sută în 2017. Raportul datorii/capitaluri a continuat să se amelioreze, de la 2,06 la 1,91, aspect determinat de creşterea mai consistentă a

[43] Sectorul companiilor nefinanciare include toate societățile a căror activitate principală constă în producerea de bunuri și servicii nefinanciare. Analiza se referă la firmele care au depus situațiile financiare la Ministerul Finanțelor Publice pentru anul 2017. Indicatorii calculați în acest capitol diferă față de raportările din Conturile Naționale Financiare (conform SEC 2010) datorită: (i) diferențelor de clasificare a firmelor, SEC 2010 luând în considerare gradul de control al statului asupra entității respective și (ii) diferențelor în evaluarea anumitor instrumente de datorie (la valoare de piață sau valoare bilanțieră).

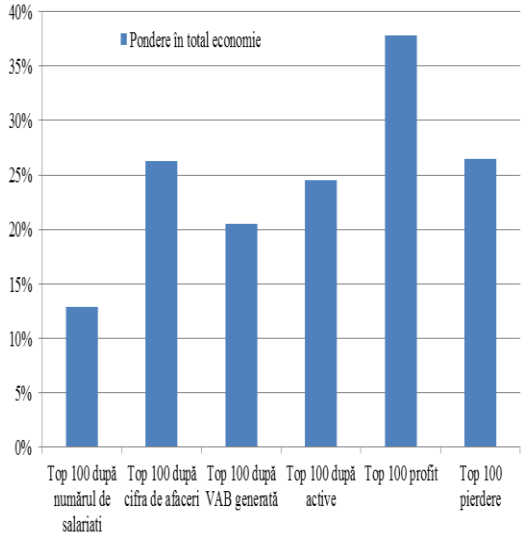
capitalului decât cea a datoriilor. Similar exercițiului financiar anterior, în anul 2017 capacitatea firmelor de onorare din profit a cheltuielilor cu dobânzile a înregistrat o îmbunătățire considerabilă. Astfel, raportul EBIT/cheltuielile cu dobânzile s-a majorat de la 5,4 la 7,1 în perioada 2016 - 2017 (Grafic 2.1). Analizând componentele indicatorului, se observă o creștere a profitului companiilor, dar şi o scădere a cheltuielilor cu dobânzile şi a îndatorării companiilor.

Grafic 2.1. Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor



Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 2.2. Top 100 firme în funcție de o serie indicatori economico-financiari



Sursa: MFP, calcule BNR

Sectorul companiilor nefinanciare, similar anilor anteriori, continuă să fie definit de un grad important de concentrare. Astfel, primele 100 de firme după cifra de afaceri realizată însumează aproximativ 26 la sută din totalul vânzărilor la nivelul întregii economii. Totodată, circa 38 la sută din rezultatul net agregat este realizat de către cele mai performante 100 de companii nefinanciare. O situație similară este observată şi în cazul firmelor cu pierderi, 26 la sută din totalul rezultatului negativ fiind contabilizat de către primele 100 de firme (Grafic 2.2).

Analiza în structură, după sectoare de activitate, arată că din punct de vedere procentual, cea mai ridicată creştere a profitului a fost înregistrată de sectorul industriei extractive (+202 la sută), în contextul revenirii prețului petrolului. În termeni absoluți, cea mai importantă majorare a rezultatului net a fost consemnată de sectorul serviciilor (+9,5 miliarde lei). De asemenea, şi comerțul a cunoscut o evoluție semnificativă, profitul aferent acestui sector fiind în creştere de la circa 15,7 miliarde lei în 2016 la 19,2 miliarde lei la finele lui 2017. Pe de altă parte, profitabilitatea industriei prelucrătoare s-a menținut relativ stabilă, în timp ce sectorul imobiliar a înregistrat un recul moderat (-8,9 la sută).

Grupând firmele în funcție de valoarea adăugată încorporată în produse, se observă că atât firmele care activează în sectoarele de producție cu grad tehnologic ridicat (*medium high-tech* şi *high-tech*), cât şi cele cu grad tehnologic scăzut (*low-tech*) sunt caracterizate de o performanță financiară consistentă, însă cu o uşoară tendință de atenuare. În cazul companiilor care presupun o intensitate tehnologică ridicată, rentabilitatea capitalurilor a consemnat o reducere de la 15,8 la sută la 13,5 la sută în perioada 2016-2017. Situația este înregistrată în contextul în care firmele din această categorie au un grad de îndatorare semnificativ mai mic decât restul domeniilor de activitate.

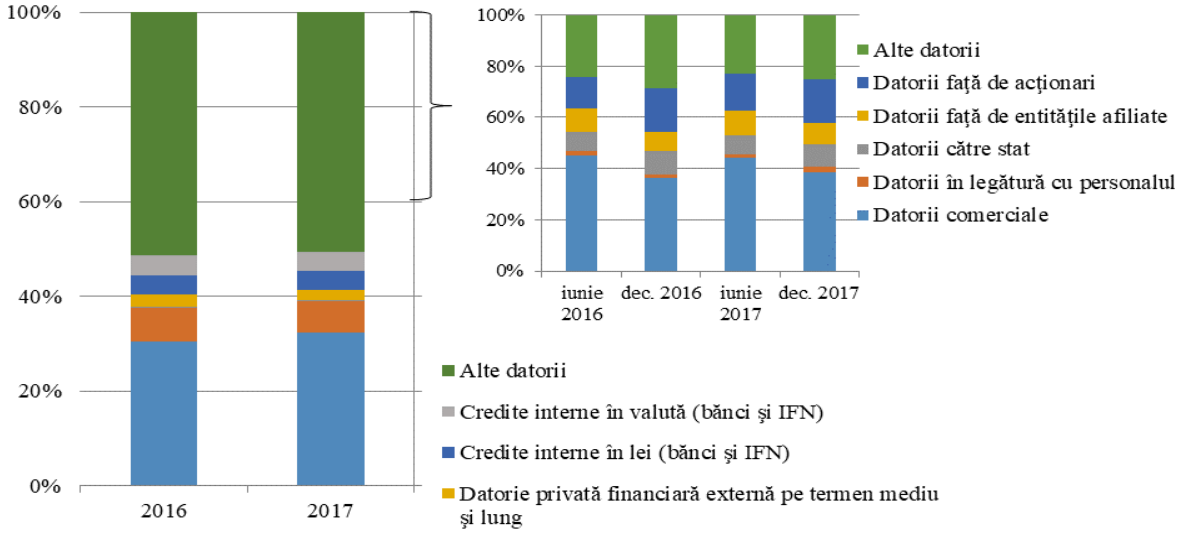
Structura pasivului

Structura pasivului companiilor la sfârşitul anului 2017 relevă prevalența datoriilor ca sursă de finanțare. Firmele româneşti apelează într-o măsură tot mai ridicată la creditul comercial pentru

derularea activităţii, în contextul în care datoriile de acest tip reprezintă 19,4 la sută din totalul bilanţier (comparativ cu 18,8 la sută în anul 2016). Perioada medie de recuperare a creanţelor în anul 2017 a fost de 88 zile, semnificativ peste termenul maxim de plată, de 60 de zile, stabilit în legislaţia actuală[44]. În cazul microîntreprinderilor, termenul de recuperare a creanţelor ajunge la o valoare de 164 de zile.

Următoarea categorie ca importanţă în pasivul firmelor este reprezentată de datoriile faţă de acţionari, cu 8,6 la sută din total, în scădere faţă de anul 2016. Creditele la instituţiile financiare autohtone (bănci şi IFN) se menţin în continuare la un nivel scăzut, reprezentând 8,2 la sută din totalul pasivului.

Grafic 2.3. Structura pasivului companiilor nefinanciare



Sursa: MFP

Numărul companiilor care au credite la bănci şi IFN a evoluat pozitiv, de la 92,5 mii la august 2017 la 105 mii la august 2018, reprezentând 16,1 la sută din totalul firmelor active. Mai multe întreprinderi s-au orientat către împrumuturile de la bănci (11,1 la sută din total), în timp ce la IFN au apelat 8,8 la sută. Aproape 31 mii de firme deţin împrumuturi atât la bănci, cât şi la IFN, în creştere faţă de aceeaşi perioadă a anului trecut.

Tabel 2.1. Numărul de firme cu credite la bănci şi IFN

	august 2018		august 2017	
	Număr firme	Pondere în total firme*	Număr firme	Pondere în total firme**
Număr debitori unici (bănci şi IFN)	105.002	16,1	93.624	14,8
Bănci, total	72.244	11,1	66.111	10,4
IFN, total	57.532	8,8	49.383	7,8
Comun bănci şi IFN	30.696	4,7	25.842	4,1
Doar de la bănci	50.825	7,8	50.110	7,9
Doar de la IFN	31.029	4,8	25.499	4,0

*) a fost considerat un număr de 652,1 mii de firme care au depus situaţiile financiare la sfârşitul anului 2017
**) a fost considerat un număr de 634,5 mii de firme care au depus situaţiile financiare la sfârşitul anului 2016
Sursa: MFP, BNR

Defalcarea în funcţie de intensitatea tehnologică a firmelor arată o îndatorare mai ridicată a companiilor care activează în sectoarele de producţie cu grad tehnologic scăzut (*low-tech* şi *medium low-tech*), ponderea datoriilor în total pasiv fiind de circa 66 la sută. Comparativ, pentru firmele care

[44] Legea nr. 72/2013 privind măsurile pentru combaterea întârzierii în executarea obligaţiilor de plată a unor sume de bani rezultând din contracte încheiate între profesionişti şi între aceştia şi autorităţi contractante

operează în sectoarele *medium high-tech* şi *high-tech*, proporţia datoriilor este de 62 la sută, respectiv 47 la sută. Între aceste categorii, în structura datoriei se observă o diferenţă semnificativă a preferinţei pentru creditele interne. Astfel, companiile *low-tech* au o pondere a împrumuturilor de la băncile autohtone de aproximativ 13 la sută din total pasiv, în timp ce firmele *high-tech* se îndatorează la bănci în proporţie de 5,6 la sută din pasiv. Aceste elemente evidenţiază faptul că instituţiile de credit pot capitaliza într-o măsură mai importantă capacitatea mai ridicată de îndatorare a companiilor din segmentele intensiv tehnologice, cu efecte benefice şi asupra modelului de creştere economică.

Evoluţia sectorului companiilor nefinanciare: 10 ani de la criza financiară

Tabel 2.2. Comparaţii europene[45] ale evoluţiilor sectorului companiilor în ultimii 10 ani

Ţara	Număr companii	Număr angajaţi	Valoare adăugată
	Raport 2017/2008 (procente)		
Bulgaria	121	95	131
Cehia	113	100	111
Croaţia	94	88	91
Ungaria	96	99	114
Polonia	105	102	109
România	93	90	120
Slovenia	131	96	108
UE 28	112	102	117

valoare raport ≥ 110

100 < valoare raport < 110

80 < valoare raport < 100

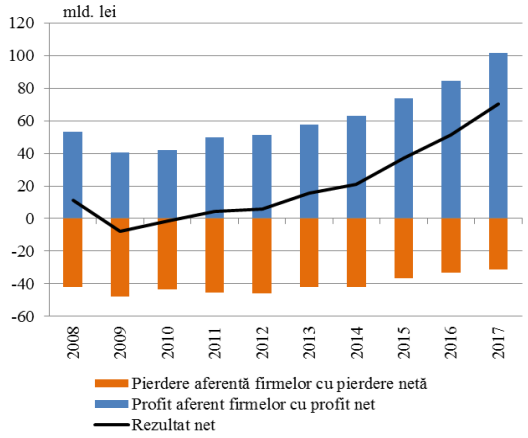
valoare raport < 80

Sursa: Comisia Europeană

Declanşarea crizei financiare globale a produs efecte considerabile asupra sectorului companiilor nefinanciare din România, potenţate de vulnerabilităţile structurale acumulate în timp. Deşi, în perioada parcursă de la acel moment, evoluţiile economice şi financiare ale firmelor s-au înscris pe o tendinţă generală de îmbunătăţire, pe anumite paliere impactul negativ nu a fost încă recuperat în întregime, iar rezolvarea problemelor bilanţiere înregistrate de o proporţie însemnată a companiilor trenează.

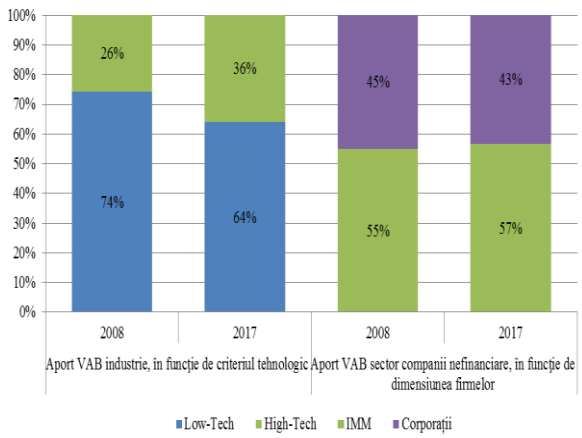
Din punct de vedere al numărului de companii şi de angajaţi, în România, similar multor altor state din regiune nu s-a recuperat în întregime decalajul suferit ca urmare a efectelor produse de criza financiară. Însă, cea mai mare parte a ţărilor au cunoscut un avans al valorii adăugate peste nivelul înregistrat în anul 2008. Acest aspect, coroborat cu un nivel al numărului de angajaţi în anul 2017 inferior celui consemnat la momentul declanşării crizei financiare, denotă o creştere a productivităţii muncii (Tabel 2.2).

Grafic 2.4. Evoluţia profitabilităţii



Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 2.5. Structura VAB în funcţie de gradul tehnologic, aportul la inovaţie şi dimensiunea companiilor, 2008 versus 2017



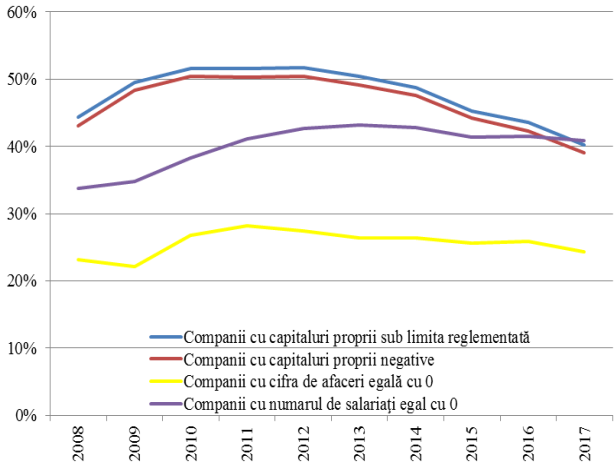
Sursa: MFP, BNR, calcule BNR

[45] Pe baza informaţiilor din Structural Business Statistics.

Sectorul companiilor nefinanciare a înregistrat un progres important, din punct de vedere al profitabilității, în ultimii 7 ani (2011-2017). Dacă în anii 2009 și 2010 rezultatul net agregat a fost negativ, firmele românești au performat peste așteptări începând cu anul 2011, atingând în anul 2017 un nivel de peste 70 miliarde lei al rezultatului net, o valoare de circa 6 ori mai mare comparativ cu cea înregistrată în anul 2008. Această evoluție a survenit în urma atât a diminuării valorii agregate a pierderilor la nivelul firmelor cu rezultat net negativ, cât mai ales datorită avansului înregistrat de rezultatul aferent firmelor cu profit net (Grafic 2.4).

Structura aportului la valoarea adăugată produsă în economie a înregistrat o evoluție cu viteze diferite în ultimii 10 ani, în funcție de gradul tehnologic și dimensiunea companiilor. Astfel, dacă în 2008, firmele *high-tech* contribuiau cu 26 la sută din valoarea adăugată a firmelor din industrie si cele *low-tech* aveau un aport de 74 la sută, se observă o sporire a ponderii VAB adusă de firmele high-tech la zece ani distanță, ajungând la 36 la sută. În funcție de dimensiunea firmelor, corporațiile generau 45 la sută din valoarea adăugată brută a sectorului companiilor nefinanciare în anul 2008, fiind în ușoară scădere (43 la sută) în anul 2017 comparativ cu IMM, care au crescut aportul la VAB de la 55 la sută la 57 la sută în aceeași perioadă, (Grafic 2.5).

Grafic 2.6. Evoluția numărului companiilor atipice[46] (pondere în numărul total de companii din economie)



Sursa: MFP, calcule BNR

Deși în scădere în ultimii ani, numărul ridicat al companiilor cu capitaluri sub limita reglementată și cel al firmelor cu capitaluri proprii negative continuă să reprezinte vulnerabilități semnificative ale economiei.

Un aspect pozitiv, în pofida numărului mare de companii cu capitaluri proprii negative, este că ponderea acestora în totalul firmelor s-a situat în anul 2017, pentru prima dată în ultimii 10 ani, sub pragul de 40 la sută (Grafic 2.6). Cu toate acestea, necesarul de recapitalizare pentru companiile care nu respectă cerințele referitoare la nivelul minim al capitalului propriu este important. Acesta este estimat a fi de circa 153,8 miliarde lei, conform datelor la sfârșitul anului 2017, în scădere cu 1,9 la sută față de anul precedent. În acest context, un număr important de firme din categoria celor subcapitalizate (38,1 mii, respectiv 14,5 la sută) au efectuat repartizări de dividende, însumând 3,3 miliarde lei. În plus, din cele 262,1 mii de companii cu valori ale capitalurilor proprii sub nivelul minim reglementat, aproximativ 222 mii înregistrau solduri pozitive ale finanţărilor primite de la acţionari şi entităţile afiliate, valoarea agregată a acestora fiind semnificativă (92 miliarde lei). Având în vedere situația bilanțieră deteriorată a acestor firme, este important ca asemenea finanțări să fie efectuate sub forma aportului de capital, acesta având rolul principal în acoperirea unor pierderi viitoare. Totodată, o asemenea abordare, coroborată cu readucerea capitalurilor în teritoriu pozitiv, poate crește gradul de eligibilitate al firmelor în cauză pentru accesarea de împrumuturi de la bănci şi IFN.

Alte tipuri de companii care din punct de vedere structural reprezintă deficiențe ale economiei românești sau determină limitări ale competitivității acesteia sunt companiile cu cifra de afaceri 0 sau cu numărul de salariați egal cu 0. Pentru cele două categorii de firme, nivelurile înregistrate la finele anului 2017 sunt superioare celor consemnate în 2008. Totodată, ponderea companiilor care

[46] Companiile atipice sunt companiile care îndeplinesc cel puțin una din următoarele condiții: i) poziția capitalului propriu este sub nivelul reglementat, ii) cifra de afaceri a fost egală cu 0, iii) nu înregistrau niciun salariat.

îndeplinesc cumulativ cele 3 condiţii (capitaluri proprii negative, cifra de afaceri egală cu 0, număr de salariaţi egal cu 0) se află pe un trend descrescător, dar încă peste nivelul înregistrat în 2008.

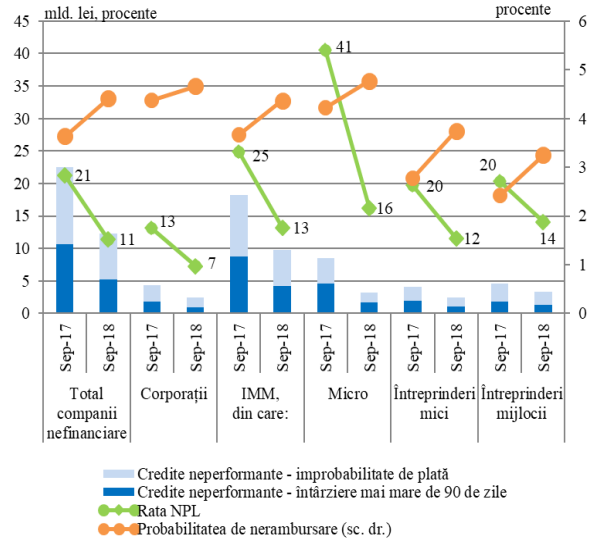
2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare

Creditele neperformante în raport cu instituţiile bancare

Calitatea portofoliului de credite acordate companiilor a continuat să se îmbunătăţească în perioada de la *Raportul* anterior pe fondul continuării de către bănci a măsurilor de rezoluţie a creditelor neperformante. Perspectivele arată însă o deteriorare, evoluţia descrescătoare a ratei de nerambursare înregistrând o încetinire în ultimele luni, iar probabilitatea de nerambursare indicând o creştere a acesteia în următorul an.

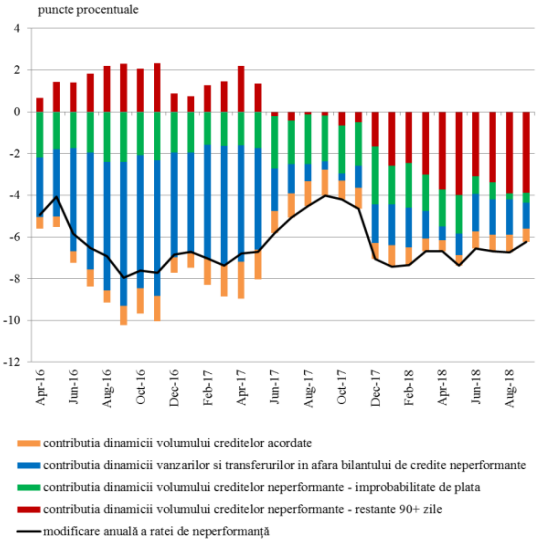
Rata creditelor neperformante s-a ajustat semnificativ în septembrie 2018 la 9,5 la sută de la 12,2 la sută în decembrie 2017 (Grafic 2.7) pe fondul reducerii creditelor cu restanţe de peste 90 de zile şi într-o mai mică măsură vânzărilor şi trecerilor în afara bilanţului (Grafic 2.8). Rata de nerambursare a creditelor acordate companiilor nefinanciare a fost de 3,1 la sută în iunie 2018, menţinându-se la aceeaşi valoare ca în decembrie 2017 şi este estimată să crească la 4,8 la sută în iunie 2019 (Grafic 2.9).

Grafic 2.7. Rata creditelor neperformante şi a probabilităţii de nerambursare, în funcţie de dimensiunea companiilor



Sursa: BNR, MFP

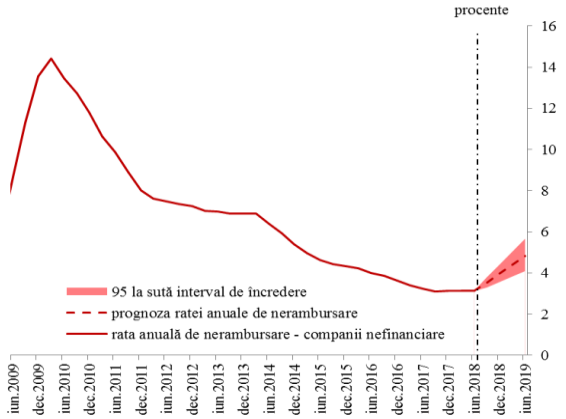
Grafic 2.8. Descompunerea modificării anuale a ratei creditelor neperformante aferente companiilor nefinanciare



Sursa: BNR, MFP

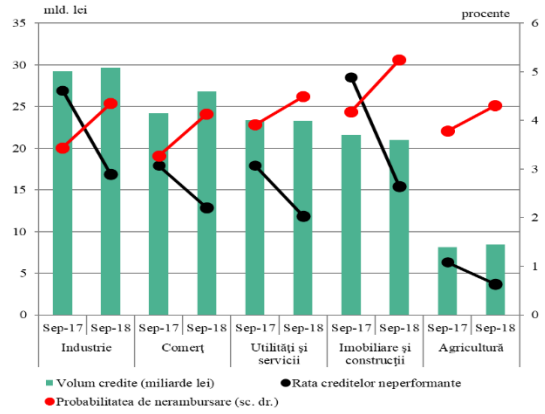
Diminuarea ratei creditelor neperformante estimată a fost generalizată la nivelul întregii economii, fiind observată pentru toate categoriile de firme atât după mărime (Grafic 2.7), cât şi după sectorul de activitate (Grafic 2.10), cele mai importante fiind înregistrate în cazul microîntreprinderilor şi al firmelor din construcţii şi sectorul imobiliar. Similar, probabilitatea de nerambursare este estimată să crească în următorul an pentru toate categoriile de firme, cele mai afectate fiind cele pentru care băncile au iniţiat cele mai multe măsuri de rezoluţie a creditelor neperformante: microîntreprinderile şi companiile din construcţii şi sectorul imobiliar.

Grafic 2.9. Rata anuală de nerambursare la nivelul sectorului companiilor nefinanciare, în scenariul macroeconomic de bază



Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 2.10. Distribuţia ratei de performanţă şi a probabilităţii de nerambursare după sectorul de activitate

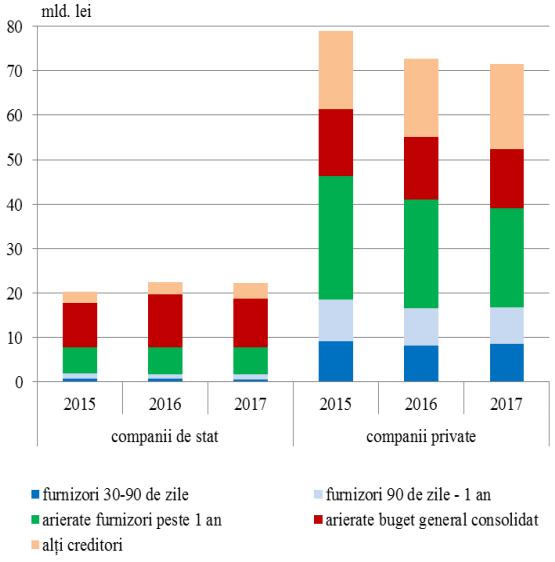


Sursa: MFP, calcule BNR

Disciplina la plată în economie

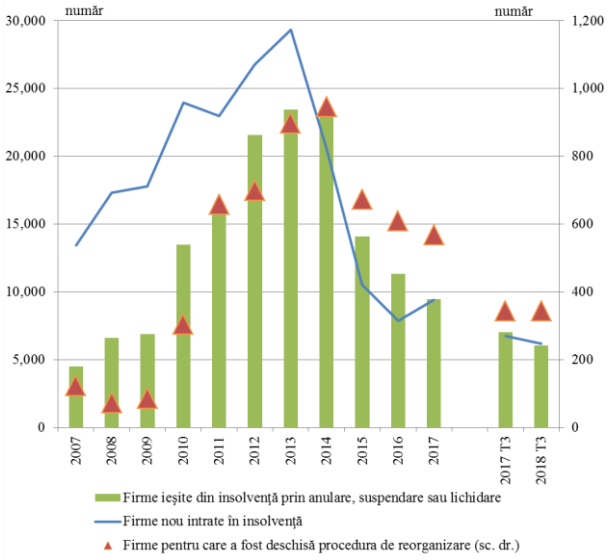
Îmbunătăţirea evoluţiilor macroeconomice în anul 2017 a contribuit la reducerea într-o anumită măsură şi a restanţelor nebancare din economie, dar volumul acestora rămâne la un nivel important. Fenomenul insolvenţei s-a acutizat, companiile nou intrate în această procedură având un rol mai important în economie.

Grafic 2.11. Structura restanţelor* la plată în economie, după forma de proprietate



Notă: * altele decât cele faţă de sectorul bancar
Sursa: MFP, BNR

Grafic 2.12. Fenomenul insolvenţei



Sursa: ONRC, BNR, MFP

Continuarea eforturilor de întărire a disciplinei la plată în economie (inclusiv prin măsuri privind gradul de capitalizare al firmelor, mecanismele de intrare şi ieşire ale firmelor de pe piaţă şi procedura insolvenţei persoanelor juridice) ar crea un cadru favorabil utilizării mai eficiente a resurselor din economie şi ar asigura o rezistenţă mai bună sectorului real, în special în cazul unei deteriorării a condiţiilor macroeconomice. Disciplina scăzută la plată este, de altfel, identificată ca una dintre vulnerabilităţile structurale la adresa stabilităţii financiare din România. În acest sens, Comitetul Naţional de Supraveghere Macroprudenţială a emis în şedinţa din 21 mai 2018 o recomandare Guvernului de a analiza posibilităţile de îmbunătăţire a cadrului de reglementare a sectorului

companiilor nefinanciare în vederea reducerii dezechilibrelor structurale privind sănătatea firmelor cu implicaţii negative importante asupra stabilităţii financiare.

Restanţele nebancare în economie s-au redus la sfârşitul anului 2017, dar valoarea acestora este încă una semnificativă (90 miliarde lei, reprezentând 10 la sută din PIB, comparativ cu 92,6 miliarde lei în decembrie 2016, Grafic 2.11).

Incidentele de plată majore s-au redus în perioada analizată atât ca număr (4 696 companii faţă de 4 963 în perioada ianuarie – septembrie 2018 faţă de aceeaşi perioadă a anului 2017) cât şi ca volum (0,7 miliarde lei, în scădere de la 2 miliarde lei).

Fenomenul insolvenţei s-a acutizat. Deşi numărul firmelor aflate în insolvenţă la finalul lunii septembrie 2018 este aproape egal cu cel înregistrat în anul 2017, rolul în economie al entităților intrate în insolvență în anul 2018 este semnificativ mai mare decât cel aferent anului 2017. Numărul total al companiilor aflate sub procedura insolvenţei s-a menţinut relativ constant în primele trei trimestre ale anului faţă de valoarea de la sfârşitul anului trecut (39 287 companii, comparativ cu 39 894 firme în decembrie 2017). Mai mult, numărul companiilor nou intrate în insolvenţă în perioada ianuarie-septembrie 2018 a rămas la un nivel similar celui din perioada ianuarie – septembrie 2017 (6 179 comparativ cu 6 749 companii, Grafic 2.12). Cu toate acestea, importanţa companiilor nou intrate în insolvenţă este sensibil mai mare pentru economie comparativ cu cele intrate în aceeaşi perioadă a anului anterior. Astfel, companiile nou intrate în anul 2018 (perioada ianuarie-septembrie) au un aport la valoarea adăugată brută a sectorului dublă (0,33 la sută comparativ cu doar 0,14 la sută) şi angajează un număr aproximativ de două ori mai mare de salariaţi (0,7 la sută din totalul salariaţilor angajaţi de către sector comparativ cu doar 0,4 la sută).

Îmbunătățirea sănătății financiare a firmelor și ameliorarea disciplinei la plată în economie sunt precondiții esențiale pentru implementarea recomandării din ultimul Raport de convergență al Băncii Centrale Europene privind susținerea revenirii creditării în special către sectorul companiilor nefinanciare. Pe partea ofertei, băncile dispun de resurse de capital și lichiditate pentru reluarea creditării în această direcție. Este însă necesar ca și pe partea cererii, o pondere tot mai mare din firme să devină eligibile pentru finanțare sustenabilă.

2.2. Populaţia

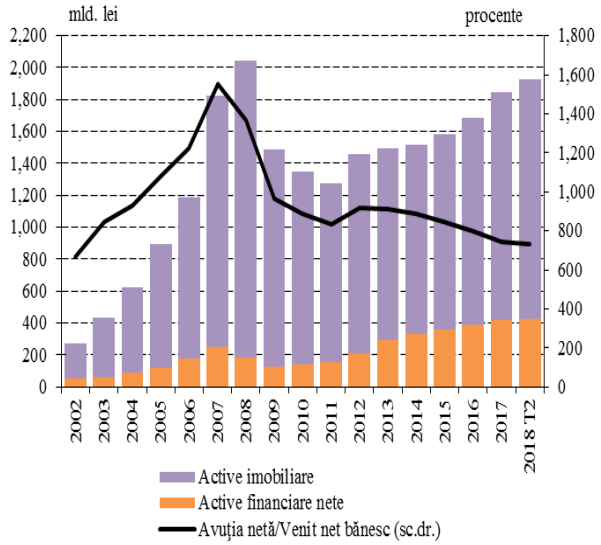
Evoluțiile bilanțiere aferente sectorului populației au continuat dinamica pozitivă evidenţiată la momentul ultimului *Raport*. Preferința pentru contractarea de împrumuturi noi aproape în totalitate în moneda națională s-a menținut și în primele trei trimestre ale anului 2018, cu efecte pozitive în ceea ce priveşte reducerea riscului valutar, iar ponderea împrumuturilor cu dobândă fixă s-a majorat, atenuând riscul de rată a dobânzii. Totuşi, creşterea îndatorării populaţiei şi riscurile asociate acesteia, coroborate cu recomandarea FMI din cadrul programului FSAP, au determinat Banca Naţională a României să-şi continue abordarea anticiclică în ceea ce priveşte condiţiile de creditare, prin implementarea unui plafon maxim de îndatorare.

2.2.1. Poziţia bilanţieră a populaţiei şi comportamentul de economisire

Avuţia netă a populaţiei şi poziţia de creditor net

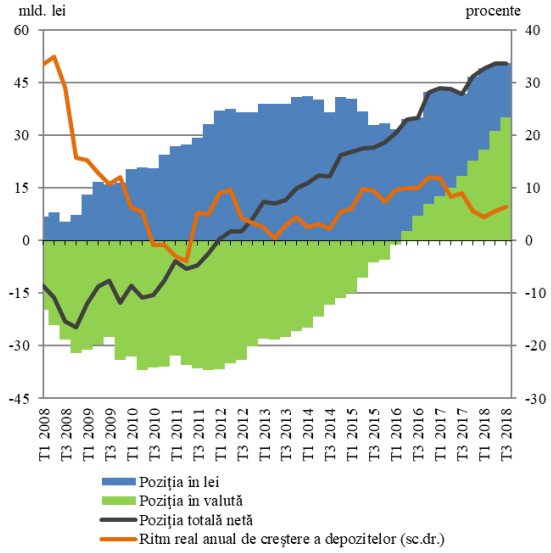
Avuţia netă a populaţiei a urmat tendinţa ascendentă manifestată şi la data ultimului *Raport*, majorându-se cu circa 8 la sută în trimestrul al doilea 2018 faţă de aceeaşi perioadă a anului precedent, pe fondul creşterii deţinerilor de active imobiliare (+9 la sută), dar şi datorită avansului activelor financiare (+3 la sută), Grafic 2.13. Metodele de investire ale populaţiei pun în evidenţă necesitatea diversificării plasamentelor, întrucât cea mai importantă pondere în activele acestui sector este deţinută de depozite şi numerar (40 la sută, iunie 2018). În contrast, sectorul populaţiei a prezentat un interes scăzut pentru investiţiile în titluri (0,9 la sută), acţiuni cotate (2,3 la sută) şi asigurări (2 la sută), în timp ce ponderea investiţiilor în derivative este neglijabilă. Având în vedere potenţialul existent şi preferinţa pentru investiţii sigure ale populaţiei, Ministerul Finanţelor Publice a lansat emisiuni speciale de titluri de stat destinate exclusiv populaţiei - volumul subscrierilor înregistrate pentru prima emisiune a reprezentat 20 la sută din plafonul stabilit pentru anul 2018. Continuarea realizării de astfel de emisiuni este de natură să contribuie la o conştientizare mai bună a opţiunilor de investire, la diversificarea portofoliului investiţional al populaţiei, dar şi la atenuarea interconexiunilor importante dintre sectorul bancar şi cel guvernamental.

Grafic 2.13. Avuţia netă a populaţiei[47]



Notă: În cadrul activelor imobiliare au fost incluse doar imobilele. Activele financiare nete reprezintă diferenţa dintre activele financiare şi pasivele financiare.
Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Grafic 2.14. Poziţia sectorului populaţiei faţă de bănci (inclusiv credite cesionate) şi IFN



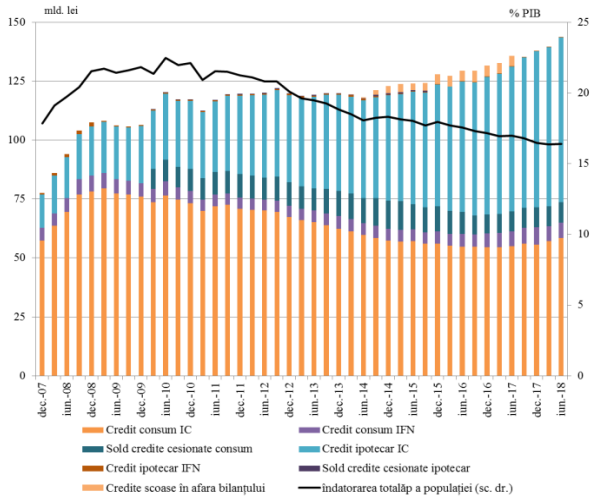
Sursa: BNR

În trimestrul al treilea din anul 2018, sectorul populaţiei şi-a consolidat poziţia de creditor net faţă de sectorul bancar, înregistrând valoarea de 50,5 miliarde lei, în urma unei creşteri anuale de 21 la sută (Grafic 2.14). De remarcat este îmbunătăţirea semnificativă a poziţiei nete în valută, care reprezintă la septembrie 2018 dublul valorii înregistrate în luna septembrie 2017. În contrast, poziţia de creditor net în moneda naţională a scăzut cu circa 35 la sută în luna septembrie 2018, comparativ cu aceeaşi perioadă a anului precedent, în condiţiile unui ritm mai alert de creştere al împrumuturilor faţă de cel al depozitelor.

[47] Nivelul activelor nefinanciare a suferit o ajustare importantă, comparativ cu valorile prezentate în rapoartele anterioare, ca urmare a unei reestimări a preţului locuinţelor.

Datoria populației

Grafic 2.15. Datoria totala a populaţiei



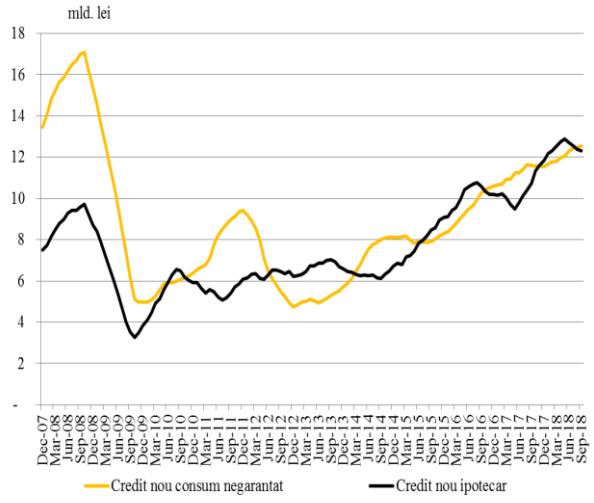
Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Datoria totală[48] a populației a continuat să se majoreze într-un ritm susţinut, crescând cu 8,3 la sută, până la valoarea de 147 miliarde lei în luna iunie 2018 (Grafic 2.15).

Evoluția ascendentă s-a datorat preponderent creșterii semnificative a creditului bancar ipotecar (+14 la sută în luna septembrie 2018), coroborată cu dinamica pozitivă a împrumuturilor destinate consumului (+6 la sută în septembrie 2018). Îndatorarea totală a populației raportată la PIB[49] s-a redus uşor pe fondul accelerării creșterii economice peste avansul înregistrat de creditare (de la 16,5 la sută din PIB în luna iunie 2017 la 16,1 la sută din PIB în luna iunie 2018).

În pofida creșterii costurilor de finanțare, stocul de credite acordate populației de către bănci s-a majorat cu 9 la sută în intervalul septembrie 2017 – septembrie 2018, ritm mai ridicat comparativ cu evoluțiile înregistrate în perioada septembrie 2016 – septembrie 2017 (+8 la sută). Dinamica creditului bancar este influențată, pe de o parte, de deciziile instituțiilor de credit de a trece în afara bilanțului parte din expuneri, cu precădere cele neperformante şi, pe de altă parte, de deciziile debitorilor de a-şi rambursa anticipat datoria sau parte din aceasta.

Grafic 2.16. Evoluția creditului nou*



Notă: *fără refinanțări, restructurări, conversii, transferuri (fluxuri anualizate)

Sursa: BNR

Creditul nou a înregistrat un avans de circa 12 la sută comparativ cu aceeaşi perioadă a anului anterior. În structură, se remarcă evoluția dinamică a segmentului aferent împrumuturilor noi ipotecare, care a atins maximul istoric de 12,9 miliarde lei[50] în trimestrul al doilea din 2018, această valoare fiind cu 36 la sută mai mare comparativ cu cea aferentă aceleiaşi perioade din anul precedent (Grafic 2.16). Evoluţia a fost mai temperată în trimestrul următor, rata anuală de creştere a creditului nou ipotecar fiind de 15 la sută în luna septembrie 2018.

Dinamica pozitivă a împrumuturilor nou-acordate populației în perioada septembrie 2017 – septembrie 2018 survine atât în urma majorării valorii mediane a creditelor (+11 la sută în cazul creditelor ipotecare, respectiv +13 la sută în

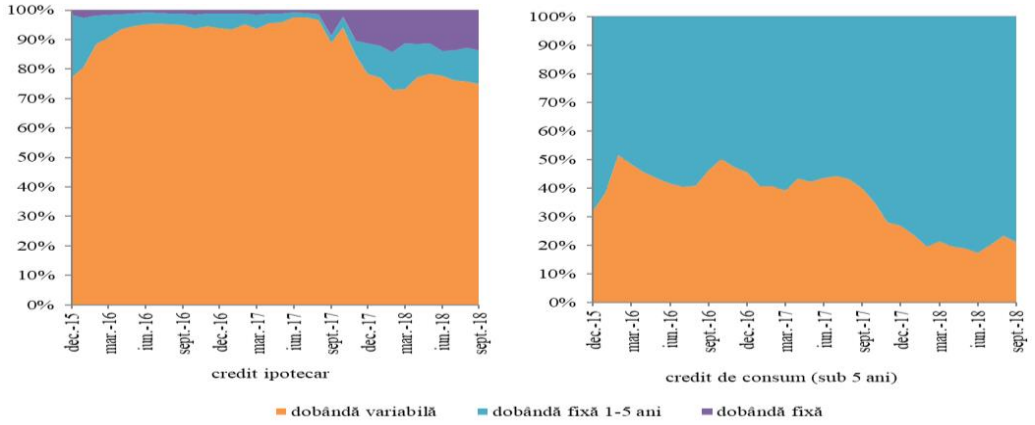
[48] Definită ca expuneri bilanţiere şi extrabilanţiere ale băncilor, credite cesionate de către acestea şi expuneri ale IFN autohtone. Potrivit cadrului de raportare FINREP la nivel individual, atât expunerile bilanţiere cât şi expunerile extrabilanţiere (reprezentând creanțe nerecuperabile eliminate din bilanț, prin reducere directă) includ creanțele atașate.
[49] Analiza acestui indicator de sine stătătoare poate fi înşelătoare, în contextul în care dinamica ascendentă a datoriilor poate fi contrabalansată de evoluţia PIB.
[50] Valoare anualizată

cazul creditelor de consum), cât şi a creşterii numărului de contracte noi (+3 la sută în cazul creditelor ipotecare, respectiv +10 la sută în cazul creditelor de consum).

Preferința pentru contractarea de împrumuturi noi aproape în totalitate în moneda națională s-a menținut și în primele trei trimestre ale anului 2018. În acest context, ponderea împrumuturilor în valută aflate în portofoliul băncilor s-a redus suplimentar, ajungând la 29,3 la sută. Această evoluţie favorabilă este de natură să diminueze riscul valutar şi să contribuie la o transmisie mai bună a impulsurilor monetare ale băncii centrale.

Mai mult, se observă o orientare mai ridicată către creditele cu dobândă fixă, în timp ce finanţările cu dobândă variabilă și-au continuat trendul descendent, reprezentând circa 45 la sută din totalul fluxurilor noi de credite acordate în ultimul an (Grafic 2.17), atenuând expunerea debitorilor la riscul de rată a dobânzii. În structură, majoritatea împrumuturilor cu dobândă variabilă sunt acordate pe segmentul ipotecar (circa 78 la sută din creditele noi de acest tip), însă proporţia se menţine pe traiectoria de ameliorare din ultimii ani, în contextul majorării ofertei de împrumuturi ipotecare acordate cu dobândă fixă pe o perioadă de până la 10 ani.

Grafic 2.17. Ponderea fluxurilor de credit după tipul ratei dobânzii



Notă: Sunt incluse printre creditele cu dobândă variabilă şi creditele cu dobândă cu perioadă fixă sub un 1 an.

* Au fost considerate credite cu dobândă fixă : i) creditele ipotecare şi creditele de consum garantate cu ipoteci cu maturitate de peste 5 ani care au perioadă de fixare a dobânzii de peste 5 ani, şi ii) creditele de consum cu maturitate de până în 5 ani care au perioadă de fixare a dobânzii între 1 şi 5 ani.

Sursa: BNR

Costurile de finanțare și-au continuat tendința crescătoare începută la finele anului 2017, în contextul majorării ratei inflației. Astfel, având în vedere ponderea ridicată a împrumuturilor cu dobânda variabilă din stoc, modificările indicelui ROBOR au fost transmise integral către costul creditelor, în special al celor ipotecare. Rata dobânzii pentru creditele noi a crescut de la 3,5 la sută în luna septembrie 2017 la 5,7 la sută în luna septembrie 2018. Acest avans a fost resimțit și la nivelul ratelor lunare de plată ale împrumuturilor denominate în lei aflate în sold: rata mediană de plată pentru creditele ipotecare standard s-a majorat cu 140 de lei, respectiv 17 la sută, iar pentru creditele Prima Casă aceasta a înregistrat o valoare cu 197 de lei mai mare, reprezentând o creștere de 27 la sută. Prin urmare, se impune o atenție sporită în ceea ce privește impactul generat de condițiile de finanțare asupra gradului de îndatorare a populației și capacității de onorare a serviciului datoriei, în ipoteza unor evoluții nefavorabile privind ratele dobânzii. Modificarea recentă de către BNR a condiţiilor de creditare, prin impunerea unui plafon maxim al gradului de îndatorare, este de natură să genereze o protecţie suplimentară debitorilor, mai ales celor cu venituri reduse, prin consolidarea capacităţii de plată în situaţia manifestării unor condiţii adverse.

Creşterea îndatorării populaţiei poate avea efecte negative atât la nivelul sistemului financiar, cât şi asupra economiei în ansamblu, în condiţiile unor vulnerabilităţi asociate debitorilor cu grad de îndatorare ridicat.

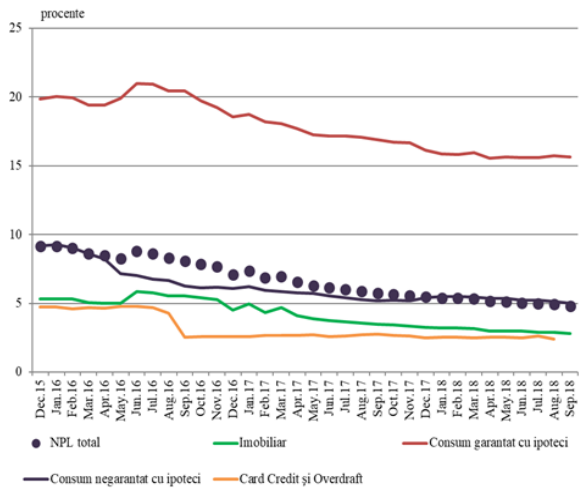
Având în vedere evoluţiile recente privind îndatorarea populaţiei şi riscurile asociate acesteia, coroborate cu recomandarea FMI din cadrul programului FSAP, Banca Naţională a României a decis să acţioneze anticiclic, în sensul modificării condiţiilor de creditare, prin implementarea unui plafon maxim de îndatorare. Conform noilor prevederi, de la 1 ianuarie 2019, nivelul maxim al gradului de îndatorare va fi de 40% din venitul net la creditele în lei şi 20% la cele în valută. Pe lângă protecţia generată debitorilor, măsura aprobată este caracterizată şi de un grad important de flexibilitate care va permite o creştere sustenabilă a creditului acordat populaţiei (detalii în Capitolul 5.3).

2.2.2. Capacitatea populaţiei de onorare a serviciului datoriei

Capacitatea de onorare a serviciului datoriei la nivelul populaţiei a consemnat o îmbunătăţire, pe fondul dinamicii pozitive a salariilor, însă pe anumite paliere se observă o deteriorare, indicând nevoia unei monitorizări atente în continuare a evoluţiilor viitoare.

Rata creditelor neperformante s-a menţinut pe un trend descendent la nivel agregat (de la 5,8 în luna septembrie 2017 la 4,8 în luna septembrie 2018, Grafic 2.18), însă într-un ritm mai redus comparativ cu evoluţiile anterioare. În funcţie de produs, rata de neperformanţă a înregistrat scăderi pentru toate tipurile de împrumuturi, cea mai importantă modificare, de 1,1 puncte procentuale, remarcându-se pe segmentul creditelor de consum (de la 9,2 la sută în septembrie 2017 la 8,1 la sută în septembrie 2018), fiind urmat de împrumuturile destinate achiziţiei de locuinţe (de la 3,5 la sută în septembrie 2017 la 2,8 la sută în septembrie 2018) şi cel al cardurilor de credit (de la 3,2 la sută în septembrie 2017 la 2,7 la sută în septembrie 2018).

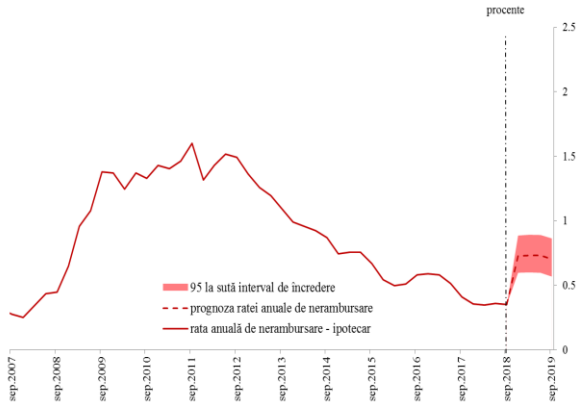
Grafic 2.18. Rata creditelor neperformante la bănci, după tipul creditului



Sursa: BNR

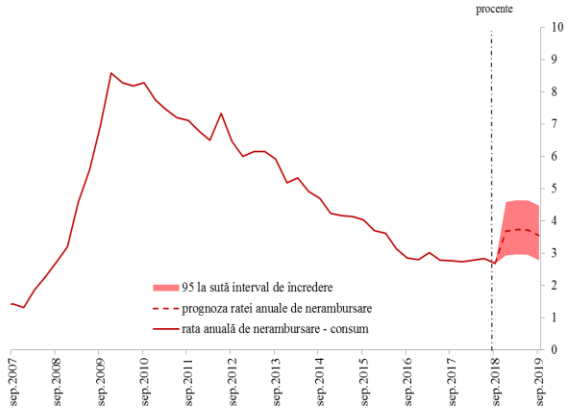
În termeni absoluţi, volumul creditelor neperformante s-a redus cu 8,8 la sută în intervalul septembrie 2017 - septembrie 2018. În structură, se observă îmbunătăţiri atât la nivelul creditelor cu întârzieri mai mari de 90 zile, dar şi al celor aflate în improbabilitate de plată. Împărţirea în funcţie de valută relevă persistenţa tendinţei de majorare a creditelor neperformante acordate populaţiei în monedă naţională, semnalată în cadrul *Raportului* anterior, acestea înregistrând o creştere de 7,8 la sută în aceeaşi perioadă de referinţă. O altă majorare, în cuantum de 13 la sută, a volumului creditelor neperformante se asociază cardurilor de credit, fapt ce pune în evidenţă o deteriorare latentă a capacităţii de plată a debitorilor.

Grafic 2.19. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

Grafic 2.20. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite consum de negarantat



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

În plus, pentru perioada următoare, este prognozată o uşoară deteriorare a capacităţii de onorare a serviciului datoriei pe ambele categorii principale de împrumuturi acordate populaţiei. Astfel, probabilitatea de nerambursare estimată[51] pe un orizont de un an este preconizată să crească: (i) de la 0,35 la sută la 0,7 la sută pentru creditul ipotecar (Grafic 2.19), respectiv (ii) de la 2,8 la sută la 3,5 la sută în cazul împrumuturilor de consum (Grafic 2.20). În aceste condiţii, menţinerea gradului de îndatorare la valori prudente este cu atât mai importantă, având în vedere că nivelul DSTI este determinantul principal pentru intrarea în starea de nerambursare.

2.2.3 Incluziunea financiară în România

Gradul de incluziune financiară în România este printre cele mai reduse din Uniunea Europeană şi este la niveluri scăzute relativ la ţările din regiune. Rata de deţinere a unui cont bancar în rândul populației adulte[52] era de 58 la sută în anul 2017, mult sub valoarea înregistrată la nivel european (aproximativ 95 la sută, date aferente anului 2017), iar nivelul de intermediere financiară al populației relativ la PIB rămâne scăzut (16,1 la sută) atât comparativ cu zona euro (57,9 la sută, Grafic 2.21), cât şi față de celelalte țări din Europa Centrală și de Est (Polonia – 35,6 la sută, Ungaria – 18,4 la sută, Bulgaria – 23 la sută, Tabel 2.3, Grafic 2.22).

Relativ la active, decalajul este mai puțin pronunțat (6,8 la sută în România versus 11,4 la sută în zona euro, Grafic 2.21), România având un stoc de active per capita mai redus comparativ cu zona euro din cauza calității scăzute a fondului de locuințe și a slabei dezvoltări a pieţelor financiare.

Indicele privind accesul la finanțare (*affordability index*[53]) scoate în evidenţă diminuarea accesibilității la piața creditului, valoarea indicatorului reducându-se de la 1,45 în iunie 2017 la 1,29 în aceeași lună a anului curent, în contextul unei creşteri a ratei dobânzii la împrumuturile imobiliare. În cazul achiziționării unei locuințe în București fără intermediere financiară (*price-to-income*) sunt necesari 8 ani pentru un apartament cu 2 camere, respectiv 10,1 ani pentru un apartament cu 3 camere

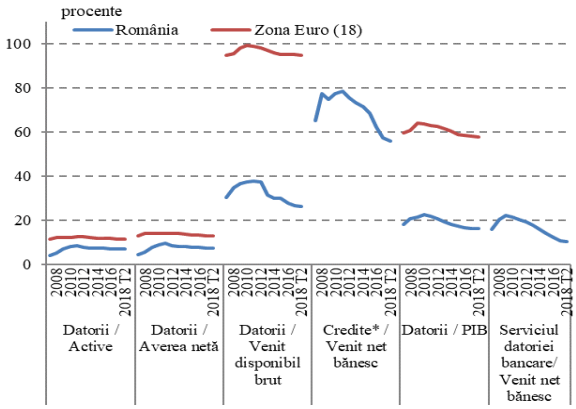
[51] Conform criteriului de 90 de zile de întârziere.

[52] Există mai multe definiții ale populației adulte: conform FMI (*Financial Acces Survey, FAS)*,populația adultă este considerată a fi în categoria persoanelor cu vârste cuprinse între 15 și 59 de ani, iar conform Băncii Mondiale (*Global Findex)*, populația adultă reprezintă persoanele cu vârste de peste 15 ani.

[53] Indicele privind accesul la piața creditului pentru achiziția de locuințe se calculează ca raport între venitul disponibil şi venitul optim necesar pentru a contracta un credit imobiliar în condiții prudențiale (LTV de 75 la sută și DSTI de 45 la sută).

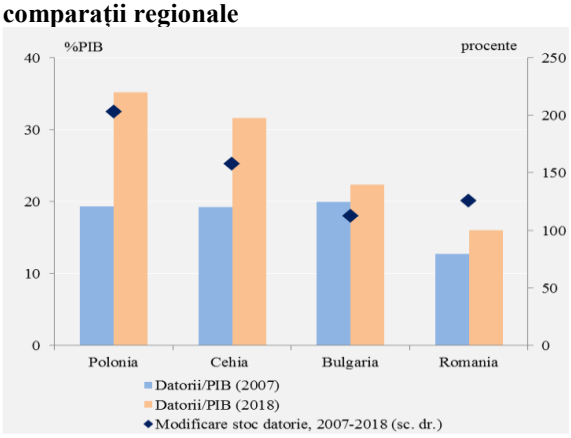
(septembrie 2018), în timp ce pentru achiziționarea aceloraşi categorii de apartamente în Cluj, numărul anilor necesari crește la 10,6, respectiv 13,6.

Grafic 2.21. Gradul de îndatorare a populației – comparații zona euro



Sursa: BCE, BNR, INS

Grafic 2.22. Gradul de îndatorare a populației – comparații regionale



Sursa: Eurostat

Proporția ridicată a persoanelor care fac parte din economia informală, alături de ponderea scăzută de urbanizare şi de lipsa încrederii în sistemul financiar reprezintă unii dintre factorii principali care determină nivelul scăzut al gradului de incluziune financiară în România. În plus, România are una dintre cele mai ridicate valori ale indicatorului de risc de sărăcie şi excluziune socială[54] (35,7 la sută comparativ cu media UE-28 de 22,5 la sută în anul 2017). De asemenea, gradul ridicat al inegalității veniturilor reprezintă un obstacol în accesul la finanțare al gospodăriilor, iar împrumuturile luate sunt utilizate exclusiv pentru acoperirea cheltuielilor de consum de bază[55]. Mai mult, România are una dintre cele mai scăzute rate de utilizare a cardurilor şi a mediului *online* pentru efectuarea plăților din Uniunea Europeană, în timp ce din punct de vedere al infrastructurii (terminale de tipul ATM şi sucursale bancare), România se situează în linie cu țările din regiune (Tabel 2.3).

Tabel 2.3. Dimensiunile incluziunii financiare (2017)

	România	**Bulgaria**	**Polonia**	**Ungaria**
Datoria populației în PIB (2018 T2)	16	22.3	35.2	18.4
Procent din populația adultă care deține un cont bancar	58	72	87	75
Procent din populația adultă cu cel puțin un împrumut contractat de la o instituție financiară reglementată	15	12	23	7
Număr de carduri de debit (milioane)	13,6	6,5	30,5	7,7
Număr de carduri de credit (milioane)	2,8	1,0	5,8	1,4
Procent din populația adultă care folosește un card de debit pentru a efectua plăți	24	35	73	54
Procent din populația adultă care achită facturi de utilități şi/sau efectuează plăți online	19	26	65	38
Procent din populația adultă care şi-a plasat	14	28	33	24

[54] Indicatorul măsoară ponderea în total populație a persoanelor aflate în risc de sărăcie sau excluziune socială. Persoanele care fac obiectul acestui indicator sunt cele aflate în cel puțin una din următoarele situații:
i) au venituri disponibile inferioare pragului de sărăcie (sub 60 la sută din venitul disponibil median pe adult echivalent); ii) sunt în stare de deprivare materială severă; şi/sau iii) trăiesc într-o gospodărie cu intensitate foarte redusă a muncii.

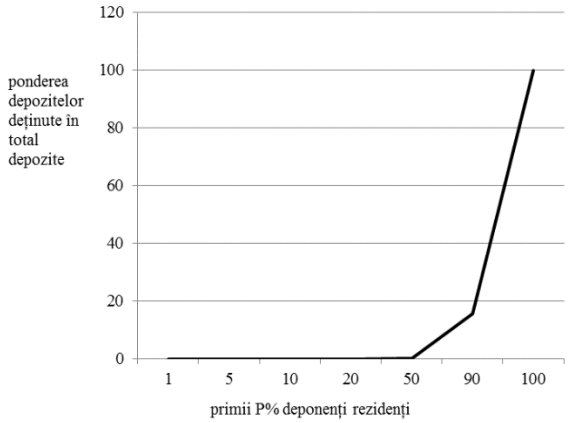
[55] Voinea, L., Lovin, H., Cojocaru, A., 2018, The impact of inequality on the transmission of monetary policy, Journal of International Money and Finance, (85), pp. 236-250.

economiile la o instituție de credit				
Număr de ATM-uri la 100 000 de adulți	66	95	69*	60
Număr de sucursale ale băncilor comerciale la 100 000 de adulți	26	50	29	14

Notă:*date aferente anului 2015.

Sursa: Chestionarul FMI privind accesul la finanțare (Financial Acces Survey, FAS, date aferente anului 2017), Chestionarul Băncii Mondiale privind sistemele de plată (Global Payments Systems Survey, GPSS, date aferente anului 2015), Global Findex (Banca Mondială, date aferente anului 2017).

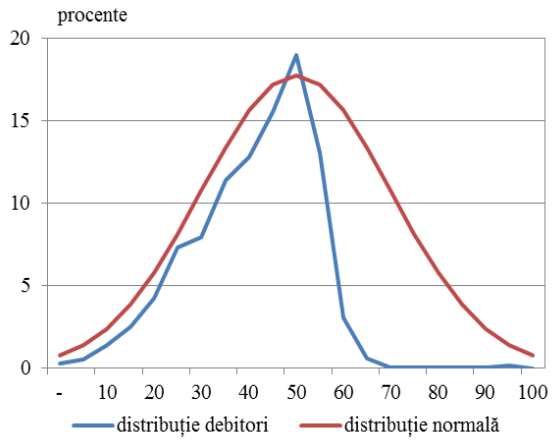
Grafic 2.23. Repartizarea deponenților rezidenți în funcție de valoarea depozitelor deținute



Sursa: Fondul de garantare a depozitelor bancare (FGDB), calcule BNR

Din perspectiva economisirii bancare, 52 la sută din populația României are cel puțin un depozit deschis la o instituție de credit (date la decembrie 2017). La nivelul depozitelor bancare persistă o serie de inegalități atât din punct de vedere al distribuției sumelor depuse în conturile instituțiilor de credit, cât și din perspectiva repartizării regionale. Aceste inegalități pot sugera și o apetență mai scăzută a unei părți importante a populației de a folosi serviciile bancare în favoarea utilizării numerarului. Astfel, 43 la sută, respectiv 78 la sută din numărul total de deponenți dețin depozite de până în 100 de lei, respectiv 5000 lei (date la decembrie 2017). În plus, primii 5 la sută din deponenții rezidenți dețin 71 la sută din valoarea totală a depozitelor (Grafic 2.23). Raportarea la plafonul de garantare maxim (100 000 euro) indică faptul că 74 la sută din depozite se află sub acest prag. Un număr redus de deponenți (0,35 la sută) dețin depozite de peste 100 000 de euro, acestea reprezentând circa 26 la sută din valoarea totală. În plus, la nivel regional, există disparități în ceea ce privește sumele depuse, regiunea de dezvoltare București – Ilfov cumulând aproximativ 30 la sută din valoarea totală a depozitelor din România, aceasta fiind urmată la o distanță importantă de Regiunea de dezvoltare Nord-Vest (12,4 la sută).

Grafic 2.24. Distribuția gradului de îndatorare pentru creditul nou acordat



Sursa: calcule BNR

De asemenea, analiza pe grupe de vârste relevă anumite inegalități. Din punct de vedere al sumelor depuse, persoanele cu vârste de peste 61 de ani, reprezentând 30 la sută din deponenții rezidenți persoane fizice, dețin aproximativ 39 la sută din valoarea totală a depozitelor, în timp ce populația activă cu vârste cuprinse între 19 și 60 de ani, care reprezintă circa 67 la sută din deponenții rezidenți, cumulează 61 la sută din valoarea totală a depozitelor (date la decembrie 2017).

Procesul de creștere a incluziunii financiare poate fi însoțit și de o acumulare de vulnerabilități, în special în ceea ce privește

majorarea gradului de îndatorare, necesitând o monitorizare atentă. Gradul de îndatorare median, exprimat ca raportul al serviciului datoriei în venitul disponibil[56] (*debt service to income- DSTI),* raportat de către bănci[57] pentru creditele noi acordate în perioada septembrie 2017 – septembrie 2018 s-a diminuat marginal (45 la sută versus 46 la sută) pe fondul reducerii valorii aferente împrumuturilor de consum cu 1,5 puncte procentuale, pe când DSTI-ul median aferent creditelor ipotecare s-a majorat cu 1,7 puncte procentuale, până la valoarea de 46,3 la sută[58]. Cu toate acestea, aproximativ o treime din debitori înregistrează un DSTI la acordare peste 55 la sută (Grafic 2.24), un nivel ce se apropie de pragul critic identificat pentru intrarea în neperformanță[59].

Un element important în îmbunătățirea gradului de incluziune financiară și asigurarea unei creditări sustenabile este reprezentat de creșterea gradului de educaţie financiară a populației. BNR este implicată activ în îmbunătățirea nivelului educaţiei financiare, prin derularea de programe diverse care se adresează atât școlarilor, cât și mediului universitar, a celui din cercetare, precum și publicului larg[60].

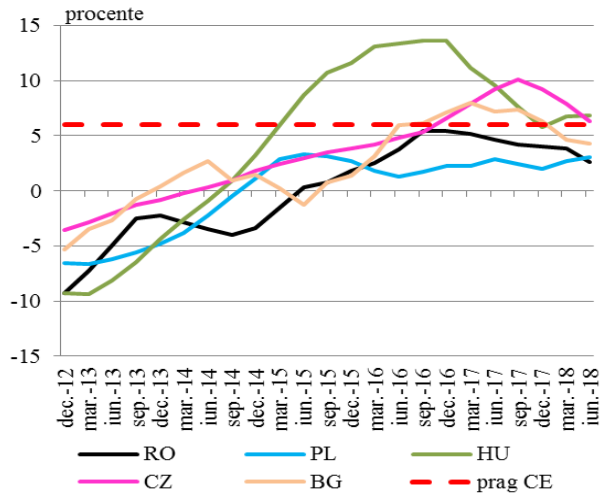
2.3. Sectorul imobiliar

2.3.1. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidenţial și de creditarea imobiliară a populației

Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară rezidențială se menține ridicată, reprezentând aproximativ 70 la sută din creditul total acordat populației (86 miliarde lei), în creștere cu 7 la sută comparativ cu valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului anterior. În structură, creditul ipotecar a avansat într-un ritm alert, pe fondul majorării valorii mediane a unui împrumut și a numărului de credite acordate (detalii în Capitolul 2.2). Volumul creditelor accesate prin programul Prima Casă își menține dimensiunea sistemică atât din punct de vedere al stocului de împrumuturi (33,7 miliarde lei la septembrie 2018), cât și în ceea ce privește fluxul de împrumuturi noi (circa 35 la sută[61] din creditele ipotecare acordate populației în perioada septembrie 2017 - septembrie 2018). Pentru perioada următoare, există semnale de temperare a creditării prin acest program în contextul strategiei guvernamentale de reducere graduală a garanţiilor acordate (în anii 2019 și 2020 sunt alocate plafoane în valoare de 2 miliarde lei pentru fiecare an, iar în anul 2021 plafonul se reduce la 1,5 miliarde lei).

[56] Veniturile salariale ale debitorilor și alte tipuri de venituri după aplicarea coeficienților de ajustare pentru permanență și scăderea cheltuielilor de subzistență.
[57] Doar pentru creditele cu valori peste 20.000 de lei, conform valorilor raportate de către instituțiile de credit în Centrala Riscului de Credit.
[58] Luând în considerare un venit median al debitorilor de 2000 de lei și existența unui singur debitor, acesta corespunde unui DSTI de 38 la sută raportat la veniturile salariale nete.
[59] Nier, E., Popa, R., Shamloo, M. și Voinea, L. – "Calibration of a Debt-Service-to-Income Limit: Evidence from Microdata", 2018, mimeo
[60] http://www.bnr.ro/page.aspx?prid=15018
[61] Nu sunt incluse promisiunile de garantare în scopul evitării dublei înregistrări

Grafic 2.25. Evoluția anuală reală a prețului imobilelor rezidențiale

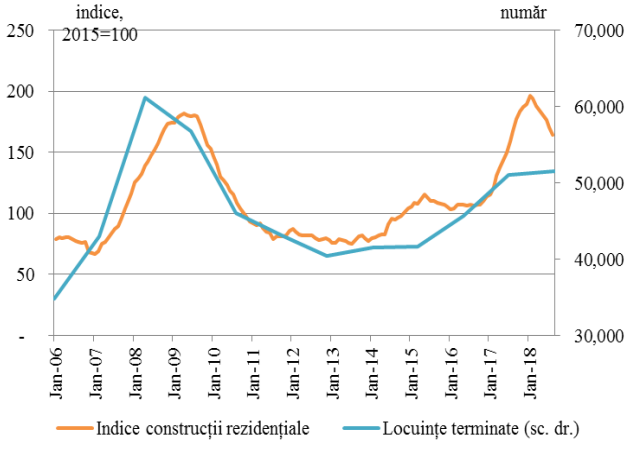


Sursa: Eurostat, calcule BNR

Prețul proprietăților rezidențiale și-a continuat dinamica pozitivă în prima jumătate a anului 2018, însă cu un ritm de creștere considerabil diminuat la nivel național (2,7 la sută creștere medie anuală în termeni reali la iunie 2018, comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent). Aceeași evoluție se remarcă și pentru București, creșterea susținută începută din anul 2015 temperându-se în prima jumătate a anului 2018 (3,4 la sută). Analiza la nivel de județ pune în evidență o eterogenitate importantă a dinamicilor. În concordanță cu aceste constatări, instituțiile de credit[62] au apreciat în T2 2018 că prețurile imobilelor rezidențiale au continuat tendința ascendentă și estimează ca această dinamică se va menține pe termen scurt, însă cu o intensitate mai redusă.

Gradul de acoperire a împrumuturilor prin garanții (*loan-to-value*, LTV) se menține din perspectivă prudențială la un nivel adecvat. În pofida unei ușoare înăspriri pe parcursul anului în curs, nivelul LTV aferent creditelor nou acordate sectorului populației (cu excepția creditelor de tip *Prima Casă*)[63] a rămas în septembrie 2018 relativ constant comparativ cu valoarea înregistrată în aceeași perioadă a anului precedent (75 la sută). Menținerea LTV în limite prudențiale este dezirabilă, scopul macroprudențial al indicatorului fiind de a atenua ciclul de creditare și de a spori rezistența la șocuri financiare a instituțiilor de credit.

Grafic 2.26 Evoluția construcțiilor de tip rezidențial



Sursa: INS

Perspectivele pentru piața imobiliară rezidențială în perioada următoare sunt de încetinire a ritmului de creștere a prețurilor, în contextul stabilizării pieței imobiliare. Din punct de vedere al cererii, se remarcă o temperare a entuziasmului cumpărătorilor ilustrată și prin perioada de timp mai îndelungată în care proprietățile stau la vânzare (spre exemplu, în București, apartamentele se vând în prezent, în medie, în 80 zile față de 70 zile în urmă cu 2 ani). Totodată, se conturează presiuni și din partea ofertei, în condițiile diminuării ofertei de locuințe existente și ale unor evoluții nefavorabile la nivelul sectorului construcțiilor. Indicele construcțiilor rezidențiale (Grafic 2.26) a depășit punctul de maxim înregistrat în perioada anterioară crizei economice și se regăsește în prezent pe un trend descendent, marcând premisele unei diminuări a ofertei de locuințe ce vor fi finalizate în perioada următoare. Astfel, în primele opt luni ale anului curent, comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, volumul lucrărilor de construcții de clădiri

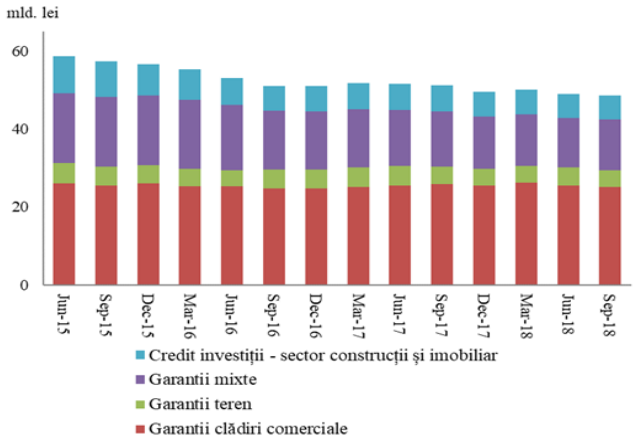
[62] Sondaj privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației, august 2018
[63] Au fost avute în vedere creditele care au drept garanție principală o garanție de tip imobiliar.

rezidențiale a scăzut cu 31 la sută (serie brută). De asemenea, se remarcă la nivel național o scădere de circa 13 la sută a numărului tranzacțiilor înregistrate în primele nouă luni ale anului 2018 comparativ cu aceeași perioadă a anului 2017.

2.3.2. Riscurile generate de sectorul imobiliar comercial și de creditarea companiilor cu garanții ipotecare

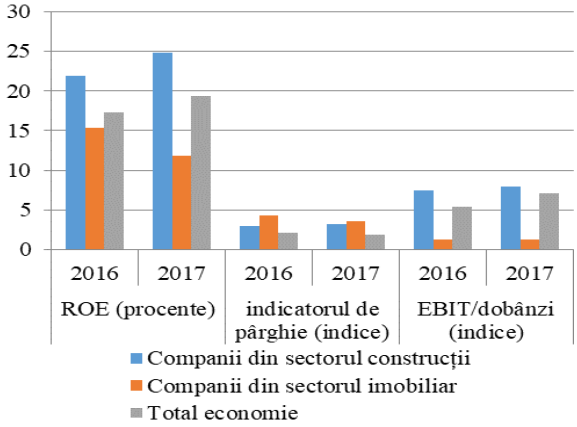
Expunerea totală a sectorului bancar față de piața imobiliară comercială a continuat să se ajusteze, situându-se la un nivel de 61,5 miliarde lei la septembrie 2018, comparativ cu 66 miliarde lei la aceeași perioadă a anului precedent.

Grafic 2.27. Credite cu garanții imobiliare comerciale și credite pentru investiții acordate companiilor din sectoarele construcții și imobiliar



Sursa: CRC, MFP, calcule BNR

Grafic 2.28. Indicatori financiari aferenți sectoarelor construcții și imobiliar



Sursa: MFP, calcule BNR

Expunerile directe, reprezentate de împrumuturile acordate firmelor din sectoarele construcții şi imobiliar, cumulau 19 miliarde lei la septembrie 2018, având o pondere de 18 la sută în totalul portofoliului corporativ al băncilor (în ușoară scădere, de la 20 la sută în luna septembrie 2017). Deşi riscurile la nivelul celor două sectoare s-au diminuat semnificativ în ultimii ani, evoluţiile merită o monitorizare atentă în contextul caracterului puternic prociclic demonstrat de acestea şi capacităţii mai reduse de a face faţă unor condiţii adverse. Rata de neperformanţă asociată împrumuturilor acordate sectorului construcții a continuat să se diminueze, însă aceasta se menţine semnificativ peste media înregistrată de ansamblul companiilor nefinanciare (reducere de 7,4 puncte procentuale în termeni anuali, până la nivelul de 23,2 la sută în luna septembrie 2018). Sectorul imobiliar a cunoscut o îmbunătăţire şi mai accentuată a ratei NPL, de la 19,3 la sută la 7,8 la sută în intervalul septembrie 2017 - septembrie 2018, în contextul intensificării eforturilor instituţiilor de credit de curăţare a bilanţurilor.

Expunerile indirecte[64] față de piața imobiliară comercială însumau 42,4 miliarde lei la finalul lunii septembrie 2018, în scădere de la 44,6 miliarde lei perioada corespondentă din anul anterior. Raportat la expunerea totală față de companiile nefinanciare, împrumuturile cu garanţii imobiliare au o proporţie ridicată, de aproape 40 la sută. În structură, majoritatea garanţiilor erau pentru clădiri comerciale (55 la sută), urmate de garanţii mixte (28 la sută, Grafic 2.27). Pentru toate categoriile de

[64] Expunerile indirecte sunt reprezentate de creditele cu garanții imobiliare acordate companiilor care nu activează in sectoarele construcții și imobiliar

împrumuturi cu garanții imobiliare au fost înregistrate diminuări ale ratelor de neperformanță în ultimul an, cea mai mare scădere fiind înregistrată pe segmentul terenurilor, de la circa 16 la sută în septembrie 2017, la 4 la sută în aceeași perioadă a anului 2018. Rata NPL aferentă expunerilor garantate cu clădiri comerciale s-a redus în termeni anuali cu 4 puncte procentuale, atingând un nivel de 4,8 la sută în luna septembrie 2018.

Sănătatea financiară a companiilor din sectoarele construcții și imobiliar

Sectoarele construcții şi imobiliar au avut evoluții mixte din punct de vedere al performanțelor economico-financiare în anul 2017. La nivel construcţiilor, profitabilitatea a urmat o traiectorie ascendentă, în timp ce în domeniul imobiliar s-a remarcat o încetinire. Astfel, rentabilitatea capitalurilor în cazul constructorilor s-a situat peste media pe economie, ajungând la un nivel de 24,8 la sută în anul 2017 (față de 21,9 la sută în anul anterior), Grafic 2.28. În cazul sectorului imobiliar, deşi ROE rămâne în teritoriu pozitiv, s-a înregistrat o diminuare a valorii acestui indicator (de la 15,4 la sută în anul 2016 la 11,8 în anul 2017). Pe de altă parte, nivelul de îndatorare, în raport cu capitalurile, s-a majorat pe palierul firmelor din construcții, iar pe segmentul imobiliar acesta a continuat să se ajusteze. Pentru ambele sectoare, însă, gradul de îndatorare se menţine peste pragul de semnal. Totodată, cele două categorii de firme sunt caracterizate de valori ridicate atât ale termenului de recuperare a creanţelor, cât şi ale duratei de plată a furnizorilor, diferenţa dintre cele două sectoare fiind că la nivelul construcţiilor creanţele sunt încasate mai rapid decât sunt efectuate plăţile către furnizori, în timp ce în domeniul imobiliar situaţia este inversă. În ceea ce priveşte lichiditatea, firmele din sectorul imobiliar sunt caracterizate de nivel puternic subunitar al indicatorului (54,8 la sută la finalul anului 2017), semnalând o utilizare a datoriilor pe termen scurt pentru finanţarea proiectelor pe termen mediu şi lung. Lichiditatea redusă, coroborată cu o valoare apropiată de 1 a raportului dintre EBIT şi cheltuielile cu dobânzile, reprezintă o vulnerabilitate importantă, ce poate determina sincope în onorarea plăţilor scadente atât faţă de sectorul bancar, cât şi relativ la ceilalţi parteneri comerciali. Un alt element de risc este constituit de numărul important de companii cu capitaluri proprii negative (pondere de 34 la sută în sectorul construcţiilor, respectiv 41 la sută în cel imobiliar).

Evoluția pieței imobiliare comerciale

Similar evoluţiilor de pe segmentul rezidenţial, şi piața imobiliară comercială a cunoscut o încetinire în prima jumătate a anului 2018. Cu toate acestea, analizele indică faptul că piața imobiliară comercială din regiune prezintă în continuare un interes crescut pentru investitorii locali și internaționali, ca urmare a condițiilor macroeconomice favorabile, randamentelor atractive și potențialului pieței muncii[65], inclusiv din perspectiva costurilor reduse cu personalul. La nivelul Europei Centrale și de Est au fost efectuate investiții de circa 5,9 miliarde euro în prima jumătate a anului 2018, în creştere cu 6,3 la sută față de aceeași perioadă din anul 2017. O parte importantă a acestor tranzacții au fost realizate în Polonia (54 la sută), aceasta fiind urmată de Cehia (18 la sută), Ungaria şi Slovacia (fiecare cu câte 8 la sută). În România, au fost înregistrate 3 la sută din tranzacțiile din regiune, în valoare de 205 milioane euro (la jumătate însă din nivelul semestrului I 2017). În structură, majoritatea proiectelor de investiții au fost realizate în segmentul spațiilor de birouri (88 la sută), în timp ce domeniul spaţiilor *retail* a reprezentat 12 la sută.

În ceea ce priveşte evoluţia chiriilor, pe segmentul spaţiilor de birouri se observă o menţinere la un nivel relativ constant, însoţită de o scădere a ratelor de neocupare, de la 9,8 la sfârșitul anului 2017 la

[65] Jones Lang LaSalle, "CEE Investment Market H1 2018"

9 la sută la iunie 2018[66]. Continuarea tendinţei descrescătoare a ratei de neocupare poate genera presiuni în sensul creşterii chiriilor, în condiţiile comprimării ofertei.

Tabel 2.4. Indicatori piața imobiliară comercială, valori actuale vs. pre-criză

	Indicator	*2007-2008**	*2017*
Spații birouri (București)	Chirie (euro/m2)	23.5	19
	Rata de neocupare (%)	1,5	9,8
	Randamente amplasări primare (%)	5,5	7,3
Spații industriale	Chirie (euro/m2)	4**	4,2
	Rata de neocupare (%)	12,8**	4
	Randamente amplasări primare (%)	8	8.5
Spații retail	Chirie (euro/m2)	90	75
	Randamente amplasări primare (%)	7	7

*valori medii, **valoare la 2012

Sursa: Colliers International, Jones Lang LaSalle

În perioada pre-criză, rata de neocupare pentru spațiile de birouri era puțin peste zero la sută, iar în 2009-2010 a urcat spre nivelul de 20 la sută, deşi stocul total de spații a crescut de aproape 4 ori[67]. Chiriile continuă să se situeze la niveluri semnificativ inferioare față de perioada 2007 (Tabel 2.4), având o evoluție constantă în ultimii ani, atât în domeniul spațiilor de birouri, cât şi al celor industriale, în contextul unei rate de neocupare în scădere. Cu toate acestea, randamentele pentru amplasările primare se mențin ridicate, superioare regiunii (7,5 la sută pentru segmentul birourilor comparativ cu 4,75 la sută în Polonia şi 6 la sută în Ungaria)[68]. Acest lucru poate sugera o perspectivă de dezvoltare pe termen lung favorabilă sectorului imobiliar comercial în România.

[66] Colliers International, „Romania Mid-Year Market Update 2018"
[67] Colliers International, „Remembering the Global Financial Crisis", September 2018
[68] Jones Lang LaSalle, "CEE Investment Market H1 2018"

3. SECTORUL FINANCIAR

La zece ani de la criza din anul 2008, prin strategiile adoptate de bănci completate de mixul de politici micro- şi macroprudenţiale, precum şi pe fondul cadrului macroeconomic favorabil din ultimii ani, sectorul bancar românesc şi-a menţinut robusteţea financiară. În ultimul deceniu, sectorul bancar: (i) şi-a consolidat permanent poziţia de capital şi nu a avut nevoie de intervenţia statului pentru recapitalizare, (ii) şi-a menţinut continuu indicatorii de lichiditate la un nivel adecvat, (iii) a realizat una dintre cele mai rapide reduceri a ratei creditelor neperformante dintre ţările europene, ulterior manifestării pregnante a riscului de credit în perioada de recesiune, (iv) a cunoscut o îmbunătăţire graduală a profitabilităţii, ulterior recunoaşterii unor pierderi consistente din riscul de credit (în anii 2010, 2011, 2012 şi 2014), (v) a cunoscut un proces de consolidare, (vi) şi-a diminuat vulnerabilitatea asociată riscului valutar prin reducerea semnificativă a aportului creditelor în valută din bilanţ, (vii) a redus dependenţa de finanţarea externă, substituind-o treptat cu depozite interne. Pe de altă parte, în ultimii zece ani: (i) s-a intensificat legătura dintre sectorul bancar şi sectorul guvernamental, cu posibile efecte de contagiune în eventualitatea unor evoluţii nefavorabile ale ratingului asociat datoriei suverane, (ii) cadrul legislativ şi de reglementare a afectat domeniul bancar, aducând o serie de provocări pentru instituţiile de credit, (iii) profitabilitatea a avut un caracter volatil şi a fost, în general, polarizată, iar sustenabilitatea acesteia rămâne o provocare pentru băncile cu o eficienţă operaţională mai redusă în contextul competiţiei şi al tendinţelor de digitalizare. Noi vulnerabilităţi se acumulează, cea mai importantă fiind legată de riscul reluării tendinţei ascendente privind creditele neperformante. Nu în ultimul rând, aderarea la zona euro presupune pregătirea corespunzătoare a sectorului bancar pentru acest proces, recomandările formulate de organismele europene şi internaţionale fiind ghidaje importante în acest sens.

Indicatorii prudenţiali prezintă niveluri adecvate în anul 2018, iar rezervele de capital s-au consolidat de la data ultimului Raport, oferind o bună capacitate de absorbţie a pierderilor neaşteptate şi resurse pentru creditarea sectorului real. Rezultatele ultimului exerciţiu de testare la stres a sectorului bancar relevă robusteţea la nivel agregat în cazul manifestării unor scenarii macroeconomice adverse. Impactul riscului de rată a dobânzii la nivelul sectorului bancar este important în baza structurii bilanţiere caracterizată de o durată mai mare a activelor, pe fondul unei ponderi importante a deţinerii de elemente cu venit fix.

Lichiditatea sectorului bancar este susţinută de finanţarea orientată tot mai mult către depozitele domestice şi deţinerea de active lichide. Rezultatele testării la stres a lichidităţii nu evidenţiază riscuri semnificative.

Calitatea activelor bancare s-a ameliorat, iar gradul de acoperire cu provizioane s-a îmbunătăţit şi rămâne adecvat. Implementarea standardului IFRS 9 ar trebui să conducă la o recunoaştere proactivă a pierderilor din activitatea de creditare într-o măsură mai mare decât în condiţiile standardului anterior de contabilitate (IAS 39). Continuarea procesului de rezoluţie a creditelor neperformante rămâne o prioritate atât pentru bănci, cât şi pentru BNR, similar preocupărilor europene.

Modelul de afaceri al băncilor continuă să vizeze, în special, creditarea de tip retail, pe fondul unui istoric mai favorabil al randamentelor ajustate la risc. Creditarea economiei reale s-a revigorat, inclusiv pe segmentul companiilor nefinanciare. La nivelul sectorului bancar, se menţine o concentrare importantă a expunerilor faţă de administraţia guvernamentală. Pe termen mediu, strategiile de finanţare şi creditare ale principalelor bănci prevăd o creştere mai rapidă a creditării companiilor nefinanciare în raport cu cea a populaţiei, dar modelele de afaceri avute în vedere nu vor modifica fundamental structura bilanţieră. Creşterea bazei de finanţare se axează pe atragerea

de depozite retail, în condițiile menținerii unui raport subunitar între credite şi depozite. Procesul de consolidare a sectorului bancar s-a menținut, fără afectarea concurenței, iar această tendință ar putea continua.

Profitabilitatea sectorului bancar se situează la un nivel record în anul 2018, în principal datorită continuării reducerii cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere, într-un cadru macroeconomic intern favorabil și pe fondul menținerii ritmului robust al creditării. Veniturile din dobânzi rămân principala sursă a veniturilor operaționale, modelele de afaceri fiind caracterizate predominant de activități tradiționale. Intermedierea financiară redusă se asociază cu existența unui diferențial ridicat între dobânzile creditelor şi depozitelor, cu precădere pentru segmentul populației. Eficiența operațională poziționează sectorul bancar românesc într-un interval cu risc mediu şi prezintă spațiu de îmbunătățire, în special la nivelul băncilor de talie mică și medie. Capacitatea sectorului bancar românesc de a susține pe termen lung profitabilitatea înregistrată recent în structura existentă este limitată. Provocări sunt legate de: (i) o eventuală creştere semnificativă a ratelor de nerambursare reflectată în dinamica ajustărilor pentru depreciere, pe fondul decelerării creşterii economice, care ar putea fi amplificată de volatilitatea pieţelor financiare internaţionale, (ii) continuarea materializării pe termen scurt a riscului de piaţă, (iii) continuarea îmbunătăţirii eficienţei operaţionale şi a calităţii serviciilor bancare oferite pe canale multiple.

La nivelul celorlalte componente ale sistemului financiar, evoluţiile au fost, în general, pozitive. În contextul în care sistemul financiar rămâne dominat de sectorul bancar, există un potenţial important de dezvoltare a celorlalte segmente, ceea ce poate genera sinergii şi în ceea ce priveşte majorarea rolului pieţei de capital în finanţarea economiei reale.

3.1. Structura sistemului financiar

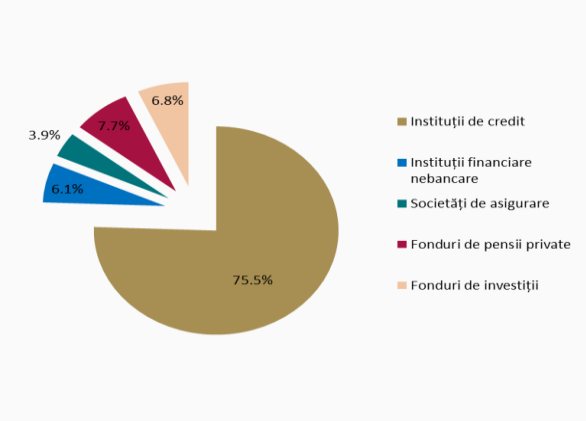
Gradul de intermediere financiară[69] a continuat tendința descrescătoare și în prima jumătate a anului 2018, dinamica fiind determinată, în principal, de creşterea într-un ritm mai rapid a produsului intern brut, care nu a putut fi egalată de evoluția ascendentă a activelor sistemului financiar. Astfel, intermedierea financiară s-a redus cu circa 3 puncte procentuale în intervalul iunie 2017 – iunie 2018, ajungând la o valoare de 69,2 la sută din PIB.

La nivelul componentelor sistemului financiar, singura influenţă în sensul majorării intermedierii ca pondere în PIB a fost generată de segmentul pensiilor, care a înregistrat o creştere modestă (+0,35 puncte procentuale). La polul opus, contribuția negativă cea mai importantă provine ca și în perioadele anterioare din sectorul bancar (-2,1 puncte procentuale). Evoluții negative, dar de intensitate mai redusă s-au înregistrat şi la nivelul fondurilor de investiții (-0,8 puncte procentuale), societăților de asigurare (-0,2 puncte procentuale) și, respectiv, sectorul instituțiilor financiare nebancare (-0,15 puncte procentuale).

În termeni absoluți, activele sistemului financiar au continuat să se majoreze în primele trei trimestre ale anului 2018 (+8,2 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior), cea mai importantă dinamică fiind consemnată de segmentul pensiilor (+21,7 la sută în septembrie 2018, comparativ cu septembrie 2017). Creşteri au fost înregistrate şi la nivelul celorlalte componente ale sistemului financiar în perioada de referință, excepție făcând sectorul fondurilor de investiții (-4,5 la sută, septembrie 2018 raportat la septembrie 2017) și cel al asigurărilor (-1,4 la sută, septembrie 2018 raportat la septembrie 2017).

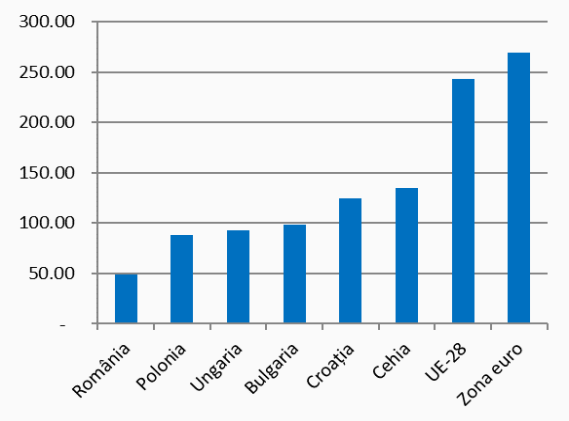
[69] Acest indicator este calculat ca pondere a activelor sistemului financiar în PIB.

Grafic 3.1. Distribuția activelor în cadrul sistemului financiar din România (T3 2018)



Sursa: BCE, BNR

Grafic 3.2. Ponderea activelor sectorului bancar în PIB (T2 2018)



Sursa: BNR

Sectorul bancar s-a menţinut drept componenta dominantă din cadrul sistemului financiar (reprezentând circa 75 la sută din total), Grafic 3.1. Cu toate acestea, comparativ cu țările din regiune şi media UE, România înregistrează în continuare cea mai redusă pondere a activelor sectorului bancar în produsul intern brut (49,3 la sută, date la iunie 2018), la distanță semnificativă de următoarea țară din clasament (Grafic 3.2). Creşterea rolului sectorului bancar în finanțarea economiei, concomitent cu menținerea capacității de a face față unor potențiale evoluții nefavorabile, este importantă şi în contextul planurilor de aderare a României la zona euro. Analiza de diagnoză elaborată de grupul de lucru constituit la nivel național în urma prevederilor *OUG nr.24/2018 privind înființarea, organizarea şi funcționarea Comisiei Naționale de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro* a prezentat pașii principali în acest sens. Acești pași se bazează şi pe propunerile de politici care au in vedere recomandările specifice sectorului bancar formulate în Raportul de convergență al Băncii Centrale Europene, în Raportul de convergență al Comisiei Europene şi în angajamentele anterioare cu BCE şi CE asumate de România, dar încă neîndeplinite (Caseta 1).

Din perspectiva interconexiunilor dintre componentele sectorului financiar, sectorul bancar este puternic interconectat cu sectorul financiar nebancar, însă riscul de contagiune dintre aceste sectoare rămâne la un nivel gestionabil, expunerile instituțiilor financiare nebancare față de instituțiile de credit fiind relativ modeste.

Caseta 1. Măsuri privind sectorul bancar în contextul aderării la zona euro

Intrarea sustenabilă în mecanismul de cooperare strânsă cu Banca Centrală Europeană este cel mai important pas de realizat de către sectorul bancar în contextul aderării României la zona euro. Elaborarea proiectului de act legislativ prin care se acorde puterea decizională către BCE în ceea ce privește entitățile care vor intra sub supravegherea directă a acesteia, trimiterea oficială către BCE a solicitării de intrare în mecanismul de cooperare strânsă și derularea exercițiului de evaluare cuprinzătoare a instituțiilor de credit din România, în condițiile și la termenele convenite de comun acord cu BCE, reprezintă principalele etape de parcurs pentru acest pas.

Sustenabilitatea procesului de aderare la zona euro presupune și că sectorul bancar își păstrează capacitatea de a face față unor evoluții nefavorabile potențiale. În contextul vulnerabilităților care reîncep să se acumuleze, este necesară menținerea în continuare a prudenței bancare, atât la nivelul supravegherii microprudențiale, cât și al celei macroprudențiale. Îndeplinirea măsurilor prevăzute în cadrul *Programului de evaluare a sectorului financiar din România* realizat în perioada 2017-2018 de către Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială (FSAP 2018) va contribui la prezervarea robusteții sectorului bancar pe termen mediu. Evitarea inițiativelor

legislative care afectează continuarea procesului de curățare a bilanțurilor instituțiilor de credit, evitarea măsurilor care ar conduce la o dezvoltare nesustenabilă a sectorului bancar, fie prin majorarea expunerii instituțiilor de credit pe sectorul guvernamental, fie prin promovarea de inițiative cu risc ridicat pe termen mediu și lung, capitalizarea adecvată a băncilor de stat, concomitent cu listarea lor la Bursa de Valori București, alături de intrarea în acționariat a investitorilor instituționali internaționali, capitalizarea instituțiilor de credit care ar prezenta deficite de capital în urma exercițiului de evaluare cuprinzătoare derulat împreună cu Banca Centrală Europeană etc. reprezintă alte măsuri de implementat de către autorități.

Majorarea sustenabilă a intermedierii financiare presupune și diminuarea dezechilibrelor structurale acumulate la nivelul companiilor nefinanciare, rezolvare fără de care cererea solvabilă de credite va rămâne la valori modeste. Soluțiile identificate pentru rezolvarea acestor vulnerabilități se circumscriu următoarelor două elemente: (i) schimbare de mentalitate în sensul manifestării disciplinei la plată în economie și (ii) aplicarea legilor în vigoare.

Îndeplinirea măsurilor prevăzute în ”Basel Core Principles for Effective Banking Supervision” din cadrul *Programului de evaluare a sectorului financiar din România* realizat în perioada 2017-2018 de către Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială (cum ar fi asigurarea consistenței și obiectivității procesului de evaluare SREP, îmbunătățirea instrumentelor de supraveghere prin incorporarea unor abordări proactive și a unor evaluări tematice, adresarea lacunelor din cadrul de prevenție în ceea ce privește spălarea banilor și finanțarea terorismului, inclusiv în ceea ce privește persoanele expuse politic etc.) și consolidarea cadrului privind administrarea crizelor și rezoluție bancară (cum ar fi finalizarea și implementarea unei scheme de asistență privind lichiditatea de urgență și a prevederilor privind asistența lichidității în valută, conformarea cadrului de rezoluție bancară la schimbările aduse de intrarea în Uniunea Bancară etc.) reprezintă alt set de măsuri care trebuie implementate pentru un aport sustenabil al sectorului bancar românesc în procesul de aderare la zona euro.

3.2. Sectorul bancar

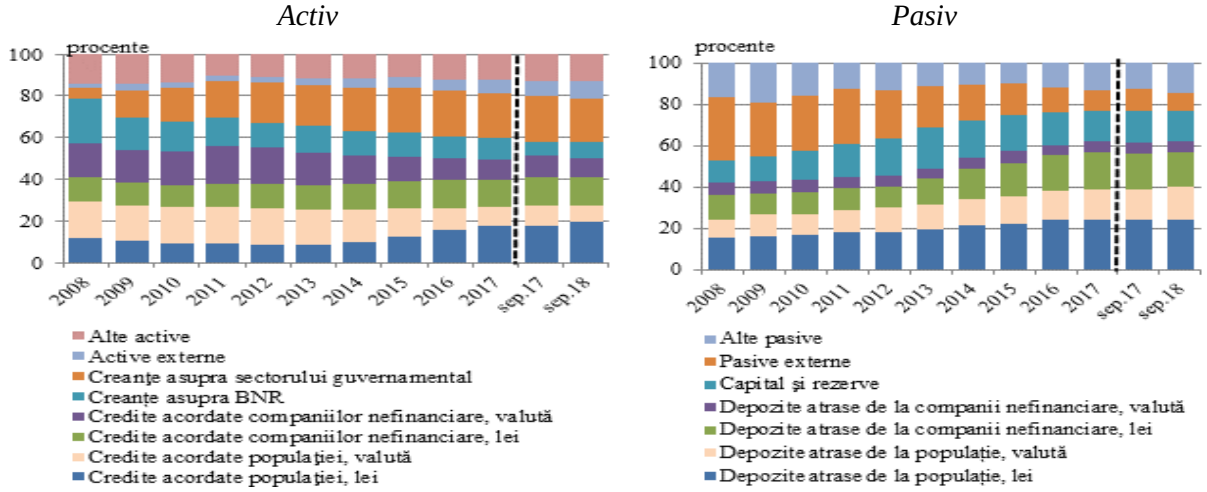
3.2.1 Caracteristici bilanţiere ale sectorului bancar

De la data ultimului *Raport,* bilanţul agregat al băncilor a continuat să crească (+ 8,7 la sută, septembrie 2018, variaţie anuală), contribuţii importante având acordarea de credite de tip *retail* în lei şi plasamentele externe, pe partea de activ, respectiv economisirea în valută de la populaţie şi finanţarea de la banca centrală în cadrul operaţiunilor repo, pe partea de pasiv.

La nivelul elementelor de activ s-au conturat ca relevante o serie de evoluţii (Grafic 3.3). *În primul rând,* se remarcă ritmul înalt de creştere a creditului acordat sectorului privat în lei (13,3 la sută, septembrie 2018, variaţie anuală), îndeosebi al celui de tip *retail*, care s-a regăsit şi în volumul agregat al rezultatului financiar aferent primelor trei trimestre. Este important ca finanţarea populaţiei să se realizeze la standarde prudente pentru evitarea supraîndatorării, mai ales în cazul debitorilor cu venituri reduse, şi a efectelor nefavorabile asupra calităţii activelor bancare. Acest aspect a condus la implementarea unor măsuri ce vizează limitarea gradului de îndatorare începând cu 1 ianuarie 2019 (detalii în Capitolul 5.3). *În al doilea rând,* creditul în valută şi-a atenuat ritmul anual de scădere (până la -4,8 la sută, septembrie 2018, faţă de -7,7 la sută, martie 2018, variaţii anuale), pe fondul intensificării acordării de credite noi companiilor nefinanciare, dar şi al scăderii volumului operaţiunilor nete de vânzare a creditelor. *În al treilea rând,* s-a accentuat tendinţa de creştere a ponderii activelor externe în totalul activelor bancare (8,5 la sută, septembrie 2018), în special la un număr restrâns de bănci de talie mare, care s-a corelat cu o atenuare a reducerii stocului finanţării externe. Contrapartidele acestor plasamente sunt instituţii de credit din zona euro şi sunt efectuate

majoritar pe scadenţe de până într-un an. Expunerea suverană străină are o pondere modică în bilanţul băncilor. *În al patrulea rând*, creanţele faţă de sectorul guvernamental rămân importante, ponderea acestui element bilanţier în totalul activelor fluctuând marginal în jurul valorii de 21 la sută.

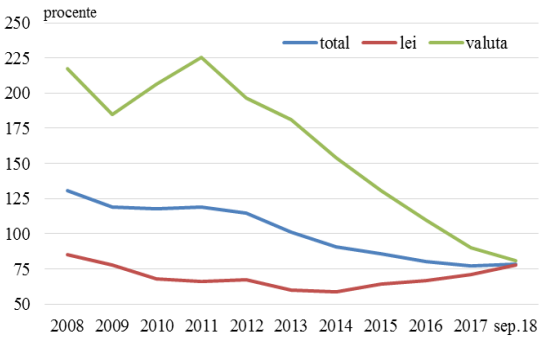
Grafic 3.3. Structura activelor şi pasivelor bancare



Sursa: BNR

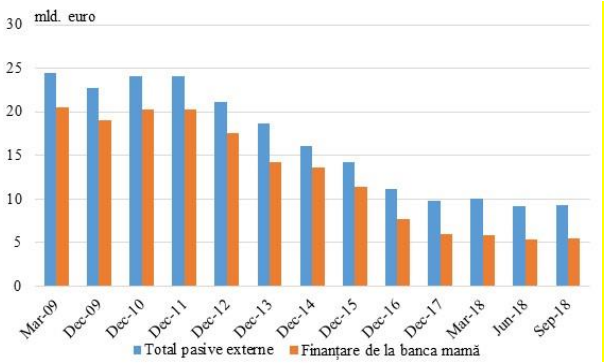
Pe partea de pasiv s-au evidenţiat două dinamici principale. *În primul rând,* poate fi observată o tendinţă de majorare a depozitelor atrase în valută de la populaţie (care au ajuns la circa 40 la sută din stocul depozitelor populaţiei, septembrie 2018), ceea ce a condus la o întărire a poziţiei nete creditoare a acestui sector faţă de sectorul bancar şi pe această componentă. Din această perspectivă, la nivelul celor două sectoare instituţionale importante, poziţia netă a rămas debitoare numai în cazul companiilor nefinanciare şi doar pe componenta în valută, pe fondul unei îndatorări în valută cu mult peste economisirea bancară. În acest context, raportul dintre credite şi depozite (LTD) rămâne subunitar (78,7 la sută, septembrie 2018), cu valori apropiate pe componentele în lei şi valută (componenta în valută a LTD s-a ajustat la 80,8 la sută, iar cea în lei a crescut la 77,6 la sută), Grafic 3.4.

Grafic 3.4. Raportul credite/depozite aferente sectorului privat



Sursa: BNR

Grafic 3.5. Evoluţia finanţării externe



Sursa: BNR

În al doilea rând, se remarcă o creştere a importanţei jucate de tranzacţiile repo (efectuate de un număr restrâns de bănci mari cu banca centrală) în cursul lunilor august şi, de o amplitudine mai mică, în septembrie. Aceste operaţiuni au condus, pe de o parte, la temperarea evoluţiei ascendente a indicilor ROBOR, iar, pe de altă parte, la creşterea lichidităţii instituţiilor de credit, sumele rezultate fiind, în mare măsură, direcţionate spre majorarea expunerii faţă de BNR. La finele lunii septembrie 2018, aceste depozite cumulau 2,6 la sută din totalul pasivelor (faţă de 1,4 la sută, martie 2018). În privinţa finanţării externe, acordată preponderent de băncile-mamă, aceasta a continuat să se diminueze în anul 2018 cu 0,5 miliarde euro. Ajustarea a continuat să fie compensată integral prin

economisirea internă (Grafic 3.3). În cel de-al treilea trimestru al anului 2018 se remarcă pentru prima oară în cadrul perioadei analizate reluarea trendului ascendent al finanțării de la banca-mamă (Grafic 3.5).

Perspectivele asupra structurii bilanţiere conform strategiilor principalelor opt bănci din sector nu au în vedere modificări majore[70]. Se previzionează o creştere mai rapidă a creditării companiilor nefinanciare, comparativ cu cea a populației, dar modelul de afaceri nu va modifica fundamental structura bilanţieră. De altfel, fără o ameliorare semnificativă a disciplinei la plată în economie şi o schimbare a mentalității firmelor în finanțarea activității, cererea solvabilă din partea sectorului companii va rămâne în mare măsură la nivel de potențial (detalii în Capitolul 2). Finanțarea bilanțieră pentru următorii ani nu prezintă schimbări semnificative de strategie, bazându-se în continuare pe creşterea depozitelor interne, în special provenind de la populaţie. Băncile se axează, în primul rând, pe atragerea de depozite din partea populației (circa 46 la sută din pasive în următorii trei ani), urmată de atragerea de depozite de la companiile nefinanciare (reprezentând circa 25 la sută din pasive în următorii trei ani), respectiv de atragerea de depozite din partea instituţiilor şi într-o măsură mai mică pe capitalul propriu. Strategia bilanțieră a principalelor opt bănci din sector prevede menținerea unui LTD subunitar (credite raportate la depozite, aferente sectorului real) şi în uşoară creştere, precum şi menținerea indicatorilor de lichiditate peste nivelurile minime reglementate (LCR, NSFR).

Caseta 2. Sectorul bancar românesc la zece ani de la criza financiară din anul 2008

La zece ani de la criza financiară din anul 2008, sănătatea sectorului bancar românesc este robustă, dar cu vulnerabilități în creştere. Anii ulteriori debutului crizei au fost marcaţi de presiune asupra profitabilităţii băncilor. Această presiune s-a asociat parţial cu o evicţiune de creditare a sectorului real concretizată în dezintermediere, dar şi cu recunoaşterea cu întârziere a unor pierderi, respectiv o creştere semnificativă a cheltuielilor cu provizioanele aferente riscului de credit, pe fondul majorării ratelor de nerambursare şi a contracţiei valorii de piaţă a garanţiilor asociate creditelor. Prin strategiile adoptate de bănci, completate de *mixul* de politici monetare, micro- şi macroprudenţiale, precum şi pe fondul unui cadru macroeconomic favorabil, în special în ultimii trei ani, sectorul bancar românesc a cunoscut o îmbunătăţire a principalilor indicatorii prudenţiali şi financiari. Totuşi, s-au conturat o serie de noi provocări. Legătura dintre riscurile asociate sectorului bancar şi riscurile aferente sectorului guvernamental s-a intensificat. Cadrul legislativ în domeniul bancar a cunoscut modificări importante, inclusiv în sensul asigurării unei mai bune protecţii a consumatorului. Profitabilitatea sectorului bancar, situată în prezent la un nivel record, ar putea fi afectată atât de normalizarea ratelor de dobândă la nivel global, cât şi de o nouă etapă de creştere a ratelor de nerambursare, în eventualitatea modificării contextului economic şi fiscal favorabil.

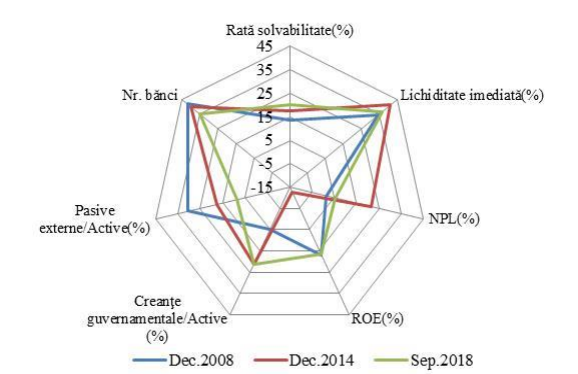
Strategiile instituţiilor de credit s-au ajustat de-a lungul ultimului deceniu, conducând la schimbări ale structurii bilanţiere şi ale pieţei bancare, aceasta micşorându-se cu opt bănci, circa 16000 de angajaţi şi 2000 de unităţi de lucru (Grafic A). În cei zece ani de la criza financiară, principalele modificări structurale în bilanţul băncilor au vizat: (i) diminuarea vulnerabilităţii asociate riscului valutar, prin reducerea semnificativă a aportului creditelor în valută în totalul creditelor (de la 58 la sută în 2008 la 35 la sută în septembrie 2018, Grafic 3.3), pe fondul măsurilor micro- şi macroprudenţiale adoptate în acest sens şi al reducerii ratelor de dobândă la creditele în lei, (ii) reorientarea creditării către segmentul populaţiei, susţinută de creditarea ipotecară, (iii) creşterea semnificativă a creanţelor faţă de administraţia publică (de la 5 la sută în anul 2008 la 21 la sută în septembrie 2018), (iv) reducerea treptată a dependenţei de finanţarea externă (de la 31 la sută în anul 2008 la 9 la sută în anul 2018) şi substituirea acesteia cu depozite interne, cu precădere de la populaţie (40 la sută din bilanţ în anul 2018). Ca volum, finanţarea externă s-a diminuat cu 15,3 miliarde euro din martie 2009 şi până în prezent (Grafic 3.5). În acest context bilanţier, în ultimul deceniu, raportul între credite şi depozite a cunoscut o ajustare graduală de la 130,8 la sută în decembrie 2008 la 79 la sută în septembrie 2018.

Solvabilitatea s-a îmbunătăţit considerabil în ultimii zece ani, în pofida efectelor nefavorabile asupra sectorului bancar în faza de recesiune a ciclului economic. Nu au fost necesare injecţii publice de capital în scopul

[70] Analiza se bazează pe datele raportate în martie 2018 de principale opt instituții de credit din sector referitoare la planurile de finanțare (acestea deţineau 74 la sută din activele nete ale sectorului bancar în decembrie 2017, nivel individual). Previziunile bilanţiere vizează perioada 2018-2020.

sprijinirii unor bănci. Din anul 2008, acţionarii instituţiilor de credit au realizat majorări de capital prin aport de numerar în valoare de 12,9 miliarde lei. Indicatorii prudenţiali s-au menţinut permanent la valori superioare celor reglementate (inclusiv ca urmare a măsurilor prudenţiale întreprinse în toată această perioadă). În septembrie 2018, rata fondurilor proprii totale atingea un nivel de 19,97 la sută (Grafic A, cu 6,2 puncte procentuale mai mult decât în decembrie 2008). Dinamica pozitivă a solvabilităţii a fost alimentată de aporturile de capital ale băncilor, de o politică de dividende prudentă, de reorientarea către creditarea de tip *retail* şi de creşterea expunerilor tratate de cadrul de reglementare actual ca fiind lipsite de risc de credit, dar care conferă o lichiditate superioară (Grafic 3.18).

Grafic A. Evoluţia unor indicatori prudenţiali, financiari şi structurali în sectorul bancar în perioada 2008-2018



Notă:Rata creditelor neperformante (NPL) conform definiţiei ABE în 2014 şi 2018 şi estimată în 2008 prin raportarea creditelor companiilor şi populaţiei cu întârziere de peste 90 zile la totalul creditelor acordate acestora conform Centralei Riscurilor de Credit.
Sursa: BNR

Lichiditatea s-a menţinut consistentă de-a lungul ultimului deceniu, principalii indicatorii fiind adecvaţi (Grafic A, Grafic 3.6). În acest interval, crizele la nivelul ţărilor de origine a capitalului unor bănci care deţin filiale sau sucursale în România (de exemplu, criza datoriei în Grecia sau Cipru) nu au avut efecte disruptive. Implementarea reglementărilor europene specifice a îmbunătăţit monitorizarea şi gestionarea lichidităţii prin introducerea unor noi indicatori de lichiditate: indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate (LCR) şi indicatorul de finanţare stabilă netă (NSFR).

Calitatea activelor a cunoscut o deteriorare continuă până în anul 2014, dar s-a îmbunătăţit considerabil în ultimii trei ani. Creditarea companiilor nefinanciare, realizată şi în condiţiile unei mai slabe expertize în evaluarea riscului de credit, a contribuit primordial la deteriorarea ratei creditelor neperformante. Creditarea excesivă a persoanelor fizice anterior crizei financiare în condiţiile unor standarde de creditare laxe s-a transpus ulterior în probleme de sustenabilitate a datoriei la nivelul populaţiei. Mediul politic a iniţiat o serie de proiecte legislative destinate sprijinirii debitorilor, aspect care a contribuit la crearea anumitor incertitudini legate de stabilitatea cadrului legislativ aplicabil contractelor de creditare. Eforturile băncilor s-au concretizat în restructurări ale creditelor, eficienţa acestora fiind însă relativ scăzută. Rata creditelor neperformante a atins 21,5 la sută în cursul anului 2014, dar măsurile micro- şi macroprudenţiale iniţiate de BNR începând din anul 2013, dublate de un consens la nivelul băncilor din România, au avut ca rezultat ajustarea semnificativă a acestui indicator până la 5,6 la sută în septembrie 2018. Această reducere a fost una dintre cele mai rapide în cadrul ţărilor UE. Totodată, gradul de acoperire cu provizioane al creditelor neperformante a fost adecvat de-a lungul întregului interval (57,5 la sută în septembrie 2018).

Profitabilitatea a avut o evoluţie sinuoasă de-a lungul ultimei decade, în strânsă corelaţie cu dinamica creditului nou, respectiv cu nivelul calităţii activelor (Grafic A). După anii de recesiune marcaţi de rezultate negative impuse de recunoaşterea unor cheltuieli semnificative cu ajustările pentru deprecierea activelor, indicatorii de profitabilitate au revenit consistent în teritoriu pozitiv din anul 2015. Rata rentabilităţii financiare s-a apropiat în lunile august şi septembrie 2018 de nivelul înregistrat în decembrie 2008 (16,4 la sută, septembrie 2018), susţinută de un cost prezent al riscului redus şi o creştere a creditării.

Este de remarcat faptul că valorile pozitive ale rezultatelor financiare consemnate de bănci trebuie calificate în raport cu randamentul minim aşteptat de acţionari. Asimetria profitabilităţii la nivelul băncilor persistă, profitul în sens economic fiind centrat exclusiv la nivelul băncilor mari. Eficienţa operaţională s-a îmbunătăţit comparativ cu anul 2008, dar o serie de instituţii de credit necesită ameliorarea acesteia pentru asigurarea viabilităţii pe termen lung (detalii în Tema specială).

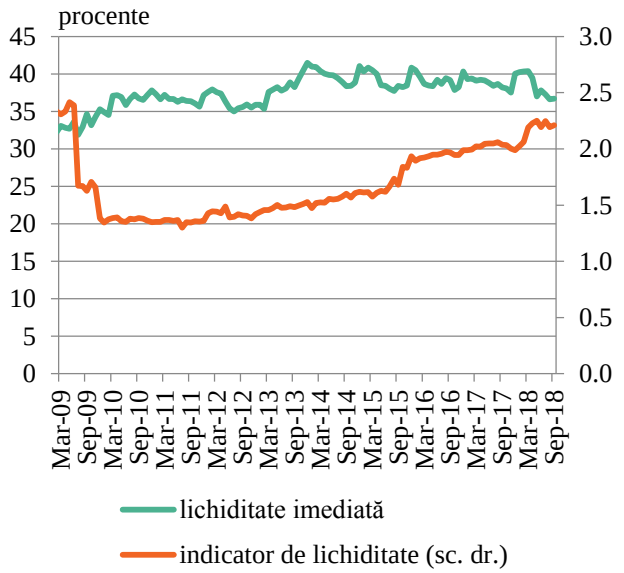
3.2.2. Lichiditatea

Lichiditatea sectorului bancar continuă să se situeze, în medie, la un nivel semnificativ superior valorilor minime reglementate, conform principalilor indicatori specifici. Situaţia robustă a instituţiilor de credit din punct de vedere al lichidităţii face posibilă îndeplinirea facilă a obligaţiilor

scadente, prevenindu-se, astfel, riscul unei eventuale contaminări interbancare sau a sectorului real dinspre sectorul financiar.

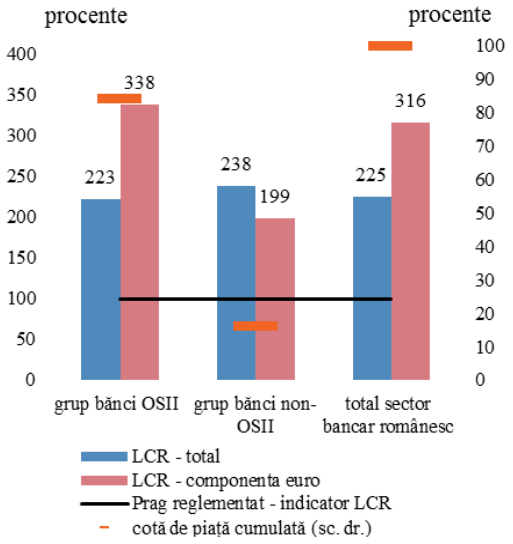
După debutul crizei financiare din anul 2008, evoluţia indicatorului de lichiditate[71] agregat pe toate benzile de scadenţă a cunoscut o ajustare semnificativă, atingând un minim de 1,3 în luna iulie 2011. După această dată, indicatorul de lichiditate a cunoscut o redresare treptată. Evoluţiile pozitive s-au accentuat în ultimii trei ani, acest indicator consemnând în luna august 2018 o valoare medie de 2,21 (Grafic 3.6). În contrast, lichiditatea imediată[72] nu a înregistrat o volatilitate semnificativă în cei 10 ani de la debutul crizei financiare. De la data ultimului *Raport*, acest indicator s-a redus marginal, până în jurul valorii de 37 la sută (Grafic 3.6).

Grafic 3.6. Evoluţia indicatorilor de lichiditate



Sursa: BNR

Grafic 3.7. Valoarea indicatorului LCR în funcţie de gruparea O-SII/non-O-SII a băncilor (septembrie 2018)



Sursa: BNR

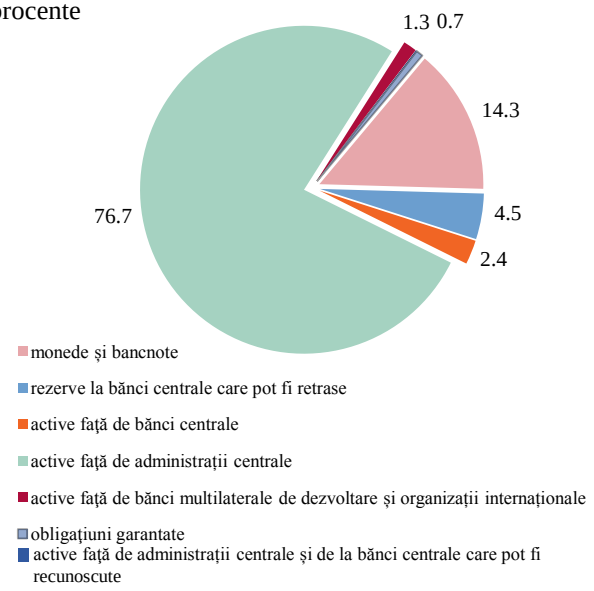
Media indicatorului de acoperire a necesarului de lichiditate (LCR)[73] se menţine considerabil peste nivelul minim reglementat şi peste cel aferent mediei europene, de 148,2 la sută[74] (iunie 2018). Valoarea de 225 la sută a acestui indicator atestă faptul că, la nivel agregat, instituţiile de credit prezintă o rezilienţă crescută la şocuri de lichiditate pe termen scurt (de 30 de zile) în baza unui stoc consistent de active lichide (format, în principal, din titluri de stat).

Valoarea indicatorului LCR aferent componentei în euro la nivelul întregului sector bancar a cunoscut o îmbunătăţire semnificativă de la data ultimului *Raport*, de 85 puncte procentuale (până la 316 la sută). Evoluţiile pozitive ale acestui indicator au la bază, în principal, ameliorarea semnificativă a situaţiei de lichiditate aferentă grupului băncilor ce nu sunt identificate ca având un caracter sistemic – non-O-SII[75], decalajul dintre cele două grupuri de bănci (O-SII şi non-O-SII) reducându-se considerabil (Grafic 3.7).

[71] Calculat pentru instituţiile de credit cu personalitate juridică română (exceptând sucursalele) ca raport între lichiditatea efectivă şi lichiditatea necesară, nivelul minim reglementat fiind 1.
[72] Calculat pentru toate instituţiile de credit (inclusiv sucursalele) ca raport între (disponibilităţile şi depozitele la bănci la valoare netă şi titluri de stat libere de gaj) şi total datorii, nivelul minim prudent fiind 30 la sută.
[73] Calculat pentru instituţiile de credit cu personalitate juridică română (exceptând sucursalele) ca raport între valoarea rezervei de lichiditate şi ieşirile nete de lichiditate la nivelul agregat, nivelul minim reglementat fiind majorat la 90 la sută începând cu anul 2018.
[74] Potrivit analiza ABE realizată pe un eşantion de 190 de instituţii de credit europene ABE, iunie 2018.
[75] A fost luată în considerare clasificarea băncilor începând cu 1 ianuarie 2018.

Grafic 3.8. Structura activelor ajustate de nivel 1 pentru calculul LCR (septembrie 2018)

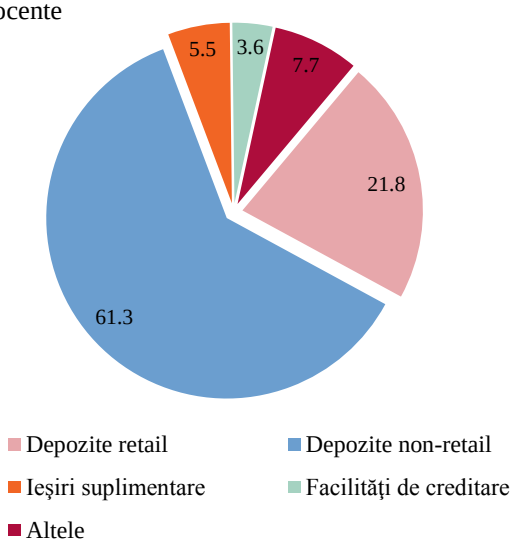
procente



Sursa: BNR

Grafic 3.9. Structura ieşirilor de lichiditate pentru calculul LCR (septembrie 2018)

procente



Sursa: BNR

Rezerva de lichiditate considerată în calculul LCR reprezintă aproximativ un sfert din totalul activelor băncilor şi este preponderent formată din active de nivel 1 (99,9 la sută), reprezentând active foarte lichide, cu un risc de credit foarte redus. Rezerva de lichiditate prezintă un grad redus de diversificare, activele faţă de administraţiile centrale constituind o parte semnificativă a acesteia, fiind urmate de numerar şi de rezervele la bănci centrale care pot fi retrase (Grafic 3.8). De la data ultimului *Raport*, se remarcă scăderea rezervelor la bănci centrale ce pot fi retrase, de la 11,2 la sută la 4,5 sută, şi o creştere de 4,8 puncte procentuale a activelor de la administraţii centrale, până la 76,7 la sută.

Ieşirile de lichiditate luate în considerare în calculul indicatorului LCR nu au înregistrat modificări importante de la data ultimul *Raport*. Depozitele *non-retail* (constituite inclusiv de clienţi financiari) reprezintă principala sursă a ieşirilor de lichiditate (ca urmare a volatilităţii mai ridicate asociată acestor surse), cumulând 61,3 la sută din total (Grafic 3.9). Deşi depozitele de tip *retail* reprezintă cea mai importantă sursă de finanţare a instituţiilor de credit, ieşirile de lichiditate aferente acestora însumează 21,8 la sută din total. Facilităţile de creditare nu reprezintă o sursă considerabilă ale ieşirilor de lichidităţi, totalizând 3,6 la sută. Având în vedere faptul că sectorul bancar nu apelează încă substanţial la instrumentele derivate, ieşirile de lichiditate aferente acestora se ridică la aproximativ 3 la sută din totalul ieşirilor de lichiditate din cadrul LCR.

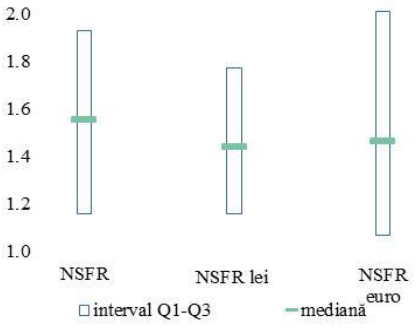
În contextul celui mai recent program FSAP desfăşurat în România, FMI a formulat o serie de recomandări destinate ameliorării vulnerabilităţilor identificate în cadrul sistemului financiar. Cu toate că lichiditatea sectorului bancar a fost evaluată ca fiind adecvată la nivel agregat, s-a considerat oportună implementarea unor cerinţe de lichiditate diferenţiate în funcţie de moneda de denominare, inclusiv ca urmare a necesităţii de diversificare a portofoliului de active lichide. Astfel, una dintre recomandările FMI face referire la monitorizarea indicatorului de finanţare stabilă netă[76] pe

[76] Indicatorul *NSFR (net stable funding ratio)* este determinat ca raport între suma elementelor care furnizează o finanţare stabilă pe o perioadă de un an (elemente de pasiv ponderate în funcţie de caracterul de permanenţă a acestora, ponderi calibrate în funcţie de maturitatea şi volatilitatea surselor de finanţare) şi suma elementelor care necesită o finanţare stabilă pe o perioadă de un an (elemente de activ ponderate în funcţie de lichiditatea şi de maturitatea reziduală), nivelul minim considerat prudent (dar încă nereglementat) fiind 1.

componentele specifice monedelor semnificative (lei şi euro), BNR luându-şi angajamentul de monitorizare periodică a acestui indicator.

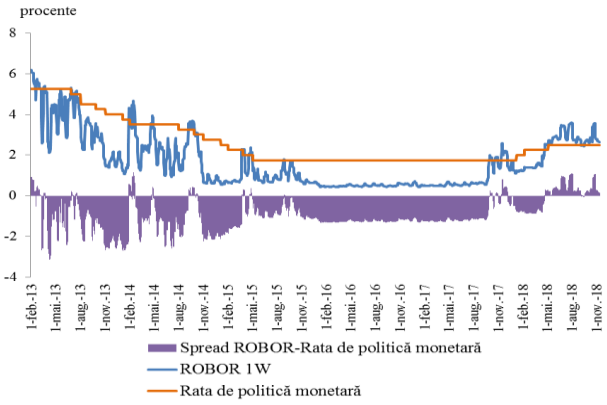
La finalul lunii iunie 2018, indicatorii NSFR (atât cel la nivel agregat, cât şi cei aferenţi monedelor semnificative) prezintă valori ce atestă un nivel adecvat al finanţării stabile pe o perioadă de un an (în raport cu activele băncii). Mediana indicatorului NSFR la nivel agregat este 1,55, iar valorile aferente monedelor semnificative (lei şi euro) sunt apropiate, 1,45, respectiv 1,46 (Grafic 3.10). Se remarcă faptul că valorile indicatorului NSFR aferent monedei euro prezintă valori mai dispersate în rândul instituţiilor de credit.

Grafic 3.10. Distribuția indicatorului de finanțare stabilă netă (iunie 2018)



Sursa: BNR

Grafic 3.11. Evoluția spread-ului dintre ROBOR și rata de politică monetară



Sursa:BNR

Principalii indicatori de lichiditate înregistrează un nivel adecvat la nivelul băncilor. Instituțiile de credit au recurs ocazional la acoperirea necesarului de rezerve prin facilitatea de creditare oferită de banca centrală, fără ca acest aspect să reprezinte probleme structurale de lichiditate în cazul băncilor. Consecință a operațiunilor repo inițiate de BNR, precum și ca urmare a deciziei de status-quo a băncii centrale privind rata cheie care a condus la ajustarea expectațiilor instituțiilor de credit, ecartul pozitiv dintre nivelul dobânzilor interbancare și rata cheie a cunoscut o diminuare graduală (Grafic 3.11), reflectând atenuarea caracterului restrictiv al condițiilor de lichiditate.

Rezultatele analizei de evaluare a lichidităţii instituţiilor de credit la nivel microprudenţial[77]

Rezultatele ultimelor teste de stres derulate la nivelul instituțiilor de credit (iunie 2018) atestă nivelul adecvat al lichidităţii şi nu evidențiază riscuri semnificative pentru sectorul bancar, pe fondul deținerii unui stoc confortabil de active lichide (reprezentate, în special, de titluri de stat şi expuneri față de banca centrală). Riscul scăzut de lichiditate este dat de stabilitatea principalei surse de finanţare (depozitele atrase de la sectorul real), care prezintă un risc scăzut de retrageri în contextul granularităţii ridicate şi a proporţiei importante a depozitelor garantate.

Rezultatele obținute în urma aplicării *testelor de evaluare a lichidității pe termen scurt* (perioade de cinci zile şi 30 de zile) susţin, în general, adecvarea lichidităţii instituțiilor de credit, doar unele bănci de dimensiuni reduse fiind mai vulnerabile, ca urmare a structurii bilanțiere actuale şi istoricului şocurilor consemnate de sursele de finanțare. Magnitudinea deficitelor de lichiditate este relativ redusă, considerându-se că redresarea lichidităţii la un nivel la care să asigure continuitatea activităţii s-ar face de-o manieră facilă şi sustenabilă. *Testul care are în vedere analiza lichidității din punct de vedere structural* şi presupune evaluarea capacităţii instituţiei de credit de a-şi onora obligaţiile scadente pe fiecare bandă de maturitate (*maturity gap*) nu indică probleme semnificative în cadrul

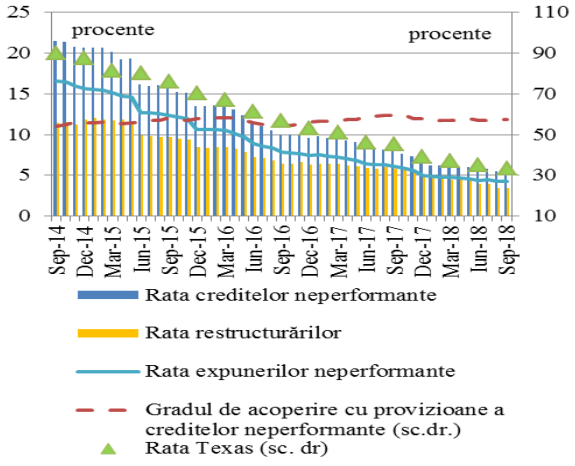
[77] Testul este derulat pentru instituţiile de credit cu personalitate juridică română (exceptând sucursalele).

instituţiilor de credit[78]. În cadrul acestui test, doar o instituţie de credit dintre cele analizate se confruntă cu dificultăţi de lichiditate pe primele patru benzi de scadenţă (până la un an). Această bancă nu este de importanţă sistemică. *Un al treilea test,* care presupune afectarea lichidităţii prin retragerea concomitentă a depozitelor domestice şi a finanţării de pe piaţa externă, precum şi sistarea accesului la angajamentele de creditare şi garanţiile primite de la alte instituţii de credit, indică vulnerabilităţi în cazul unei singure bănci (care nu este de importanţă sistemică), în situaţia în care şocul persistă pe o perioadă de 10 de zile. Şocurile sunt aplicate de o manieră liniară şi au la bază cel mai sever ritm de retragere lunar consemnat istoric al sursei de finanţare la nivelul fiecărei instituţii de credit. În contextul persistenţei şocului pe o perioadă de 30 de zile, un număr restrâns de bănci ar înregistra un deficit de lichiditate încă sustenabil. În cazul puţin probabil în care şocul s-ar menţine pe o perioadă de 100 de zile, deficitul înregistrat şi numărul băncilor afectate ar creşte substanţial.

3.2.3. Riscul de credit şi calitatea activelor[79]

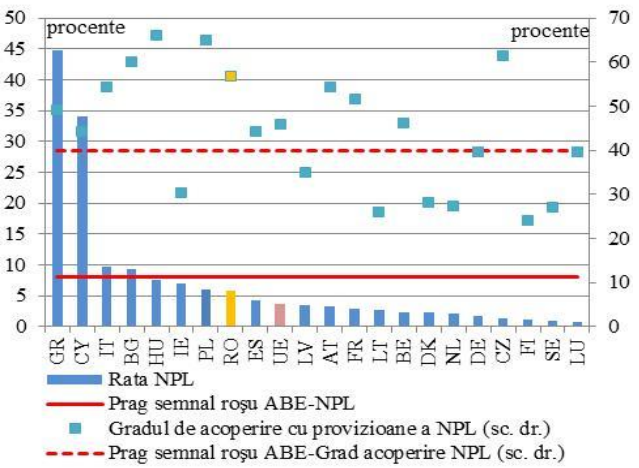
Calitatea activelor bancare a continuat să se îmbunătăţească de la data ultimului *Raport,* iar indicatorii relevanţi prezintă valori plasate în afara intervalelor specifice unui risc ridicat, conform pragurilor stabilite de ABE. Tendinţa descrescătoare a ratei creditelor neperformante, a ratei restructurărilor, a ratei expunerilor neperformante şi a ratei Texas[80] evidenţiază eforturile băncilor de curăţare bilanţieră fără afectarea indicatorilor prudenţiali, precum şi reorientarea resurselor pentru creditare. Necesitatea alinierii valorilor indicatorilor de calitate a activelor la cele specifice mediei europene susţine, însă, continuarea procesului de curăţare bilanţieră. În condiţiile apariţiei unor factori care au potenţialul de a genera reluarea creşterii ratei creditelor neperformante pe termen mediu, CNSM a decis menţinerea unui instrument macroprudenţial specific, respectiv amortizorul pentru riscul sistemic, al cărui nivel variază în funcţie de valorile principalilor indicatori specifici calităţii activelor (rata creditelor neperformante şi gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante).

Grafic 3.12. Indicatori ai riscului de credit şi calitatea activelor



Sursa: BNR

Grafic 3.13. Indicatori de calitate a activelor - comparaţii europene (iunie 2018)



Sursa: ABE, BNR

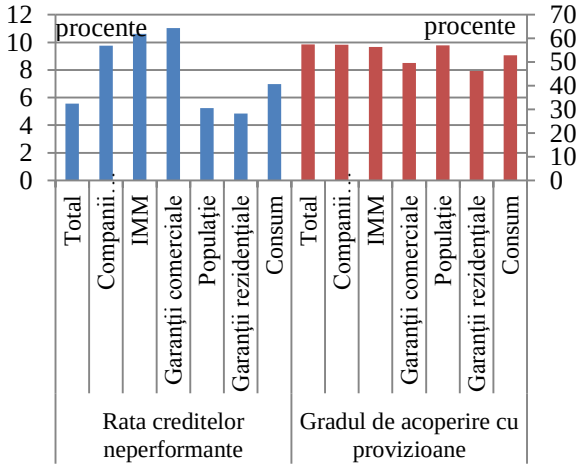
[78] Testul este efectuat în ipoteza în care instituţiile de credit ar aloca surplusul consemnat pe fiecare bandă de scadenţă pentru acoperirea unui eventual deficit pe benzi cu o scadenţă superioară.
[79] La nivelul băncilor persoane juridice române, dacă nu se precizează distinct.
[80] Se calculează ca raport între valoarea creditelor neperformante, pe de o parte, şi volumul de provizioane şi de fonduri proprii de nivel 1, pe de altă parte.

Rata creditelor neperformante s-a diminuat cu 0,6 puncte procentuale de la data ultimului *Raport,* până la 5,6 la sută (septembrie 2018), evidenţiind eficienţa măsurilor adoptate pentru reducerea stocului creditelor neperformante (Grafic 3.12). Nivelul indicatorului este plasat în banda intermediară de risc, conform ABE, dar este încă superior valorii medii înregistrate în UE (3,6 la sută, iunie 2018, Grafic 3.13). Concomitent, rata expunerilor neperformante[81] a continuat să se diminueze, urmând acelaşi trend ca şi rata creditelor neperformante, dar este încă superioară mediei europene (3,2 la sută, iunie 2018). Expunerile neperformante bilanţiere sunt, de regulă, de tipul creditelor neperformante (peste 99 la sută). Rata creditelor neperformante calculată prin extinderea inclusiv la nivelul sucursalelor prezintă valori marginal mai reduse comparativ cu indicatorul specific instituţiilor de credit persoane juridice române.

Procesul de curăţare a bilanţurilor a continuat ulterior primului trimestru al anului 2018, soldul creditelor neperformante diminuându-se cu 8 la sută, până la 16,1 miliarde lei (septembrie 2018). Reducerea a fost înregistrată în cazul celor mai multe bănci[82], însă zece au cunoscut creşteri ale soldului creditelor neperformante. Principalul contribuitor la diminuarea creditelor neperformante a fost segmentul societăţilor nefinanciare (83 la sută din reducere). Băncile recurg la măsuri de restructurare în scopul maximizării gradului de recuperare, aspect evidenţiat de ponderea semnificativă a expunerilor cu întârzieri mai mici de 90 zile calificate ca având improbabilitate de plată (44,5 la sută în septembrie 2018, faţă de 41,6 în martie 2018).

Soldul creditelor scoase în afara bilanţului (*write-off total*) a ajuns la 16,3 miliarde lei (septembrie 2018). Structura pe sectoare a acestor credite s-a menţinut similară celei prezentate în ultimul *Raport,* principalul aport fiind dat de creditele acordate companiilor nefinanciare (78 la sută), caracterizate istoric prin rate ale creditelor neperformante mai ridicate (Grafic 3.14). Practica scoaterii în afara bilanţului se concentrează la nivelul a cinci instituții de credit (70 la sută din soldul acestor credite), iar apelul la scoaterea parțială a creditelor în afara bilanțului este marginal.

Grafic 3.14. Rata creditelor neperformante şi gradul de acoperire cu provizioane pe sectoare şi tipuri de credite (septembrie 2018)



Notă: datele reprezintă expunerile neperformante ale băncilor persoane juridice române
Sursa: BNR

Activitatea de vânzare a creditelor neperformante a continuat să contribuie la îmbunătăţirea indicatorilor de calitate a activelor. Interesul investitorilor în cumpărarea de credite neperformante aflate în bilanțul instituțiilor de credit din România a persistat, valoarea brută a creanţelor neperformante care au făcut obiectul activității de cesiune fiind estimat la circa 1,01 miliarde euro în prima jumătate a anului 2018, acumulând o parte consistentă a contractelor din ţările Europei Centrale şi de Est (în valoare de 2,41 miliarde euro în aceeaşi perioadă).[83]

Procesul de curăţare bilanţieră s-a transpus la nivel individual într-o reducere a numărului de bănci ce înregistrează rate ale creditelor neperformante superioare pragului de semnal

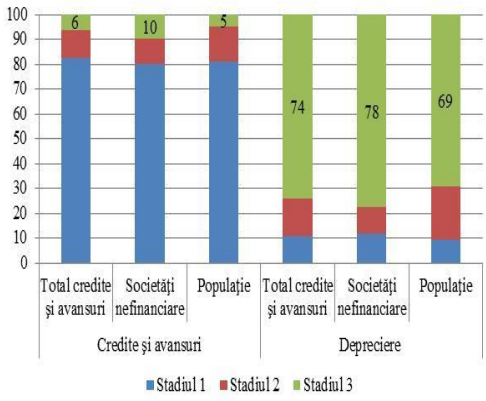
[81] Rata expunerilor neperformante se referă la raportul între expunerile bilanţiere neperformante şi expunerea totală bilanţieră, diferența față de rata creditelor neperformante constând într-o acoperire mai largă (expunerile includ credite şi avansuri, titluri de datorie și angajamente).
[82] Bănci persoane juridice române.
[83] Raport *NPL Monitor for the CESEE region H2 2018, Vienna Initiative*.

aferent unui risc ridicat, conform ABE (până la 14 la sută din totalul instituţiilor de credit persoane juridice). După destinaţia împrumuturilor, valori ridicate ale ratei creditelor neperformante sunt încă înregistrate la nivelul creditelor companiilor nefinanciare şi a sub-categoriilor de credite acordate acestora (IMM sau garantate cu proprietăţi comerciale, Grafic 3.14). Tendinţa înregistrată este una descrescătoare la nivelul tuturor portofoliilor importante. Sectorul populaţiei prezintă o rată a creditelor neperformante semnificativ mai redusă comparativ cu cel al companiilor nefinanciare, ambele având o tendinţă descrescătoare. Expunerile faţă de companiile nefinanciare absorb cea mai mare parte a creditelor neperformante (60 la sută din total).

Caracteristicile indicatorilor de calitate a activelor în funcţie de dimensiunea băncilor relevă că, la nivel median, băncile de categorie medie continuă să prezinte vulnerabilităţi mai ridicate comparativ cu băncile mici sau mari. Pe de altă parte, băncile mici prezintă o eterogenitate ridicată a ratei creditelor neperformante, factorii specifici dominând componenta sistematică.

Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante la nivelul sectorului bancar s-a îmbunătăţit marginal de la data ultimului *Raport* (57,5 la sută, septembrie 2018). Nivelul existent atenuează riscurile asociate ratei ridicate a creditelor neperformante. Indicatorul se plasează în banda de semnal ABE cu risc scăzut, România având printre cele mai mari valori între ţările UE (Grafic 3.13). *Rata Texas,* indicator care evaluează adecvarea acoperirii creditelor neperformante cu provizioane şi fonduri proprii de nivel 1, s-a ameliorat atât la nivel individual (Grafic 3.12), cât şi la nivel consolidat. Totuşi, acest indicator poziţionează, în continuare, România mai puţin favorabil în raport cu mediana europeană.

Grafic 3.15. Structura creditelor şi a ajustărilor pentru depreciere pe stadii IFRS9 şi sectoare de activitate* (septembrie 2018)



Sursa: BNR, active la cost amortizat*

Provizionarea creditelor conform IFRS 9 şi-a continuat tendinţa proactivă. Astfel, ponderea ajustărilor pentru deprecierea creditelor performante (recunoscute ca fiind în Stadiul 1 sau 2) în totalul ajustărilor pentru depreciere a crescut la 26 la sută în septembrie 2018, pe fondul creşterii ajustărilor pentru depreciere aferente stadiului 1 (Grafic 3.15). Provizionarea creditelor neperformante (clasificate în stadiul 3) a continuat să se diminueze ca urmare a activităţilor orientate către curăţarea bilanţului, reprezentând însă proporţia dominantă a ajustărilor pentru depreciere (74 la sută).

Constituirea de provizioane are un caracter proactiv în special în cazul creditării populaţiei, comparativ cu sectorul companiilor nefinanciare, alocarea fiind mai consistentă la nivelul primelor două stadii (Stadiul 1, respectiv Stadiul 2 aferent de regulă creditelor cu întârzieri între 30 şi 90 de zile).

Rata restructurărilor[84] s-a îmbunătăţit de la data ultimului *Raport* şi se plasează într-o categorie de risc intermediar în accepţiunea ABE, atingând un nivel de 3,4 la sută în septembrie 2018, pe fondul reducerii creditelor restructurate cu 22 la sută (Grafic 3.12). Rata restructurărilor continuă să internalizeze o componentă consistentă a neperformanţei, pe fondul măsurilor de sprijinire a clienţilor cu dificultăţi. În proporţie de 78,6 la sută, creditele restructurate sunt neperformante şi, implicit,

[84] Calculată ca raport între credite restructurate şi total credite pe baza raportărilor individuale contabile ale instituţiilor de credit persoane juridice române.

prezintă o provizionare mai consistentă[85]. În structura pe sectoare instituţionale, rata restructurărilor pentru societăţile nefinanciare se amplasează în banda specifică unui risc ridicat (6,5 la sută, septembrie 2018), dar la nivelul populaţiei practica restructurărilor are un aport mai redus (2,7 la sută, septembrie 2018). Efortul băncilor în sensul sprijinirii debitorilor s-a manifestat, dar nu întotdeauna s-a dovedit eficient având în vedere că numărul şi volumul creditelor cu cel puţin două restructurări continuă să prezinte o proporţie ridicată şi comparabilă cu cea existentă la ultimul *Raport* (55 la sută, respectiv 62,8 la sută). Preponderent se practică modificarea termenilor de creditare (90 la sută), iar creditele în valută au devenit minoritare (49 la sută). În cazul creditelor populaţiei se remarcă continuarea scăderii proporţiei creditelor restructurate în franci elveţieni în totalul acestora (până la 16 la sută).

Din perspectiva măsurilor legislative direcţionate către sprijinirea debitorilor persoane fizice sau asociate pieţei creditelor neperformante, cu impact asupra sectorului bancar, se remarcă trei aspecte. *În primul rând*, o serie de iniţiative ale legislativului local s-au menţinut pe agenda de discuţii, dar nu s-a ajuns la un compromis pentru adoptare. Este cazul: (i) proiectului de reglementare a limitele maxime ale dobânzilor şi ale penalităţilor în contractele încheiate între consumatori şi instituţiile de credit (Legea 436/2017[86]) sau (ii) a proiectului privind eliminarea caracterului executoriu al contractului de credit, de ipotecă sau orice alt înscris emis în garantarea creditului, precum şi din contractele de leasing încheiate cu consumatorii şi limitarea despăgubirilor în relaţia cu consumatorul – cu impact asupra pieţei secundare a creditelor neperformante, dar şi a (iii) proiectului de extindere a legii dării în plată la nivelul creditelor acordate prin Prima Casă (L505/2018). În acest context, în opinia băncilor, cadrul legislativ incert şi impredictibil în domeniul financiar-bancar constituie un risc sistemic ridicat, cu implicații asupra solvabilității, fiind considerat al doilea în ierarhia factorilor de risc. De menţionat este faptul că apelul la prevederile legii dării în plată a crescut marginal din martie 2018 (4,5 la sută), acumulându-se un număr de 8826 de solicitări de dare în plată (septembrie 2018) pentru expuneri de circa 2,5 miliarde de lei. Cea mai mare parte a solicitărilor sunt contestate în instanţă (71 la sută). *În al doilea rând*, la nivel european există preocupări orientate către: (i) crearea unui tratament uniform mai strict în ceea ce privește acoperirea cu provizioane sau ajustări prudențiale pentru creditele neperformante, în funcție de durata scursă față de momentul în care acestea devin neperformante, respectiv de natura garanţiilor asociate, respectiv (ii) impulsionarea activității de cesiune a creanțelor neperformante, întărind posibilitatea creditorilor de a recupera o mai mare parte din expunerile neperformante prin crearea unui cadru în care executarea colateralului poate fi efectuată de comun acord cu debitorii, fără a recurge la instanță (proiect de directivă). *În al treilea rând*, statul român a introdus un nou program de sprijinire a creditării („*Investeşte în tine”*, OUG nr. 50/2018), care, deşi este util din punct de vedere social şi poate creşte incluziunea financiară, va conduce la creșterea dependențelor, deja semnificative, între sectorul guvernamental și instituțiile de credit. Programul instituie posibilitatea ca persoanele fizice să fie creditate de bănci fără dobândă (aceasta fiind suportată de statul român) pentru acoperirea nevoilor privind educaţia, sănătatea, cultura, sportul şi habitatul, cu garantarea creditului de către stat în proporţie de 80 la sută.

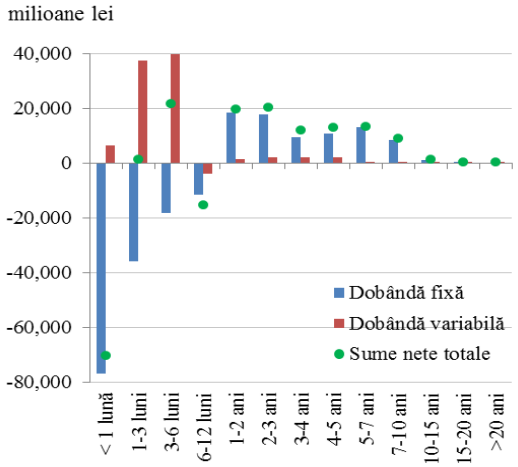
3.2.4. Riscul de piaţă

Ponderea cerințelor de capital asociate riscului de piață în totalul cerințelor de capital reglementate conform Pilonului 1 la nivelul sectorului bancar românesc se menține la un nivel redus, elementele

[85] Gradul de acoperire a creditelor restructurate neperformante se situează la 53,9 la sută (august 2018).
[86] Legea 436/2017 pentru modificarea şi completarea Ordonanţei Guvernului nr.13/2011 privind dobânda legală remuneratorie şi penalizatoare pentru obligaţii băneşti, precum şi pentru reglementarea unor măsuri financiar-fiscale în domeniul bancar.

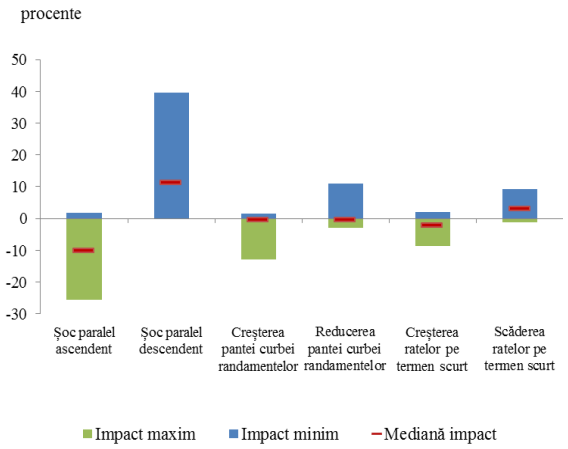
supuse riscului de rată a dobânzii fiind situate predominant în afara portofoliului de tranzacționare. Monitorizarea riscului de piață este, însă, necesară în contextul mediului actual, caracterizat de expectații privind creșteri persistente ale ratelor de dobândă pe fondul normalizării acestora la nivel global, cu impact asupra rezultatelor financiare ale băncilor. Existența unei concentrări a portofoliilor deținute de instituțiile de credit pe expuneri suverane, reprezentate îndeosebi de instrumente de datorie purtătoare de venituri fixe, amplifică riscurile asociate creșterii randamentelor solicitate de investitori. Impactul direct al riscului valutar (pozițiile nete deschise ale instituțiilor de credit) se menține la un nivel redus.

Grafic 3.16. Distribuția activelor nete senzitive la rata dobânzii, pe benzi de scadență și tipuri de dobândă (septembrie 2018)



Sursa:BNR

Grafic 3.17. Impactul potențial în fondurile proprii generat de variația curbei randamentelor, în funcție de scenariile considerate (septembrie 2018)



Sursa:BNR

Analiza senzitivității portofoliului de active și pasive la riscul de rata dobânzii indică o pierdere potențială de până la 13,2 la sută din fondurile proprii[87] la nivelul sectorului bancar, în ipoteza unui set de șocuri aplicate asupra curbei randamentelor, în funcție de 6 scenarii[88]. Impactul potențial este determinat predominant de nepotrivirea duratei activelor și pasivelor senzitive la riscul de rată a dobânzii, pe fondul prezenței unei ponderi semnificative de active purtătoare de dobândă fixă în bilanțul băncilor (în special titluri de creanță, Grafic 3.16).

Distribuția pierderilor potențiale este eterogenă atât între scenariile considerate, cât și la nivelul instituțiilor de credit. Conform celui mai sever scenariu, care vizează o deplasare paralelă ascendentă a curbei randamentelor cu 250 de puncte de bază, pierderile potențiale variază între ⁻25,6 și +1,7 la sută din fondurile proprii (Grafic 3.17), *ceteris paribus*, în funcție de structura bilanțieră specifică fiecărei bănci. Majoritatea instituțiilor de credit ar înregistra un impact negativ la o creștere neașteptată a ratelor de dobândă, sursele de finanțare pentru care costul este determinat de evoluțiile pe termen scurt având o pondere ridicată în portofoliul acestora (durata pasivelor este scăzută, în timp ce durata activelor, deși redusă de o pondere semnificativă a creditelor purtătoare de dobânzi variabile, este considerabil mai ridicată).

[87] Simulările au luat în considerare exclusiv instituțiile de credit persoane juridice române, impactul la nivelul sectorului bancar fiind exprimat la nivelul fondurilor proprii totale ale acestor instituții.

[88] Scenariile luate în considerare sunt: i) deplasarea paralelă ascendentă, ii) deplasarea paralelă descendentă, iii) creșterea pantei curbei randamentelor, iv) reducerea pantei curbei randamentelor, v) creșterea ratelor pe termen scurt, vi) creșterea ratelor pe termen scurt. Șocurile luate în considerare și transmisia acestora conform celor 6 scenarii analizate au fost modelate pe baza metodologiei elaborate de Comitetul de la Basel (*Standards – Interest Rate Risk in the Banking Book).*

Pierderile potențiale generate de senzitivitatea portofoliului de titluri de stat[89] datorate unor variații ale ratelor de dobândă conform celor şase scenarii, ar putea determina, *ceteris paribus*, o reducere a ratei fondurilor proprii totale la nivel de sistem cu până la 1,2 puncte procentuale. Impactul în fondurile proprii la nivel de sistem ar varia între 6,3 la sută şi -5,9 la sută, în funcție de scenariul luat în considerare.

Distribuția eterogenă a impactului la nivelul băncilor este determinată de volumul şi caracteristicile portofoliului de titluri de stat deținut de fiecare bancă, precum şi de ponderea titlurilor evaluate la cost amortizat (o pondere în creştere a titlurilor deținute până la scadență în bilanțurile instituțiilor de credit ar conduce la o diminuare a impactului[90]).

Impactul riscului valutar la nivelul sectorului bancar, cuantificat sub forma pierderii maxime posibile în urma unor evoluții nefavorabile ale cursurilor de schimb, s-a menținut la un nivel redus[91]. Astfel, nivelul total al VaR condiționat (*expected shortfall*) la nivelul sectorului bancar se situează în jurul valorii de 0,19 la sută din fondurile proprii, valoare apropiată de nivelul VaR de 0,15 la sută din fondurile proprii, calculat la cea de-a 99-a percentilă, conform datelor disponibile la finele lunii iunie 2018. Valorile reduse ale riscului valutar sunt justificate de constrângerile aplicate instituțiilor de credit în vederea menținerii unei poziții valutare echilibrate. Astfel, reglementările în vigoare impun o cerință de capital adițională costisitoare în ipoteza în care poziția valutară netă a unei instituții de credit ar depăși 2 la sută din fondurile proprii.

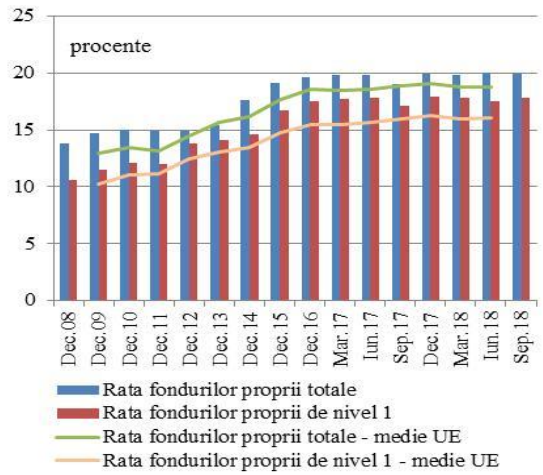
Limitarea pierderilor asociate evoluțiilor nefavorabile ale unor factori de risc (evoluția randamentului şi volatilității piețelor de capital, evoluții remarcabile ale riscului suveran, pierderi asociate swap-urilor valutare, modificări ale ratelor de rambursare anticipată) sunt determinate de: (i) structura simplă a bilanțului băncilor, (ii) ponderea scăzută a titlurilor de capital deținute în cadrul portofoliului de tranzacționare, iii) expunerile reduse la pierderi neliniare asociate unor instrumente financiare derivate (instituțiile de credit din România nu desfăşoară activități semnificative de vânzare de opțiuni, swap-uri, vânzare de CDS-uri, deținere de tranşe în securitizări).

3.2.5. Adecvarea capitalului şi testarea la stres

Indicatorii de adecvare a capitalului s-au menținut la un nivel corespunzător, consolidând rezilienţa sectorului bancar şi conferind o bună capacitate de absorbţie a pierderilor neaşteptate de intensitate moderată şi de susținere a creşterii creditării. Nivelul mediu al indicatorilor de solvabilitate (19,97 la sută rata fondurilor proprii totale, 17,83 la sută rata fondurilor proprii de nivel 1, septembrie 2018, Grafic 3.18) a crescut treptat ulterior crizei economice din anul 2008, iar în prezent valorile înregistrate plasează sectorul bancar românesc în intervalul cu cel mai mic nivel de risc stabilit de Autoritatea Bancară Europeană. Totodată, rata fondurilor proprii este superioară valorii medii din UE (18,8 la sută, iunie 2018). La nivel individual, asimetria ratei fondurilor proprii totale s-a redus în anul 2018 (Grafic 3.19).

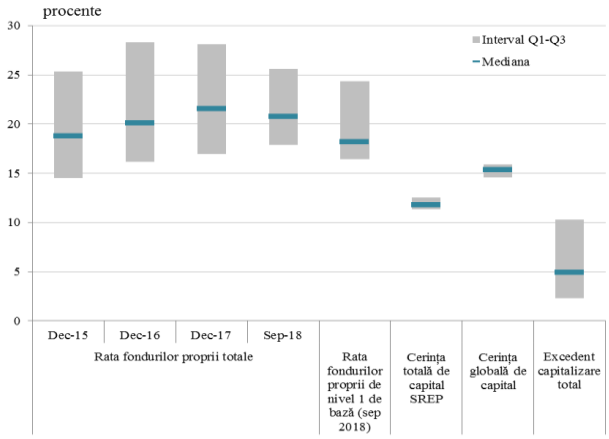
[89] În cadrul analizei au fost luate în considerare titlurile de stat emise de administrația centrală din România pe piața internă, deținute ca active în portofoliile instituțiilor de credit persoane juridice române la data de 30 septembrie 2018.
[90] Modificarea valorii de piață a titlurilor evaluate la cost amortizat, spre deosebire de titlurile clasificate în celelalte categorii contabile, nu are impact imediat asupra indicatorilor de prudență bancară (ca urmare a afectării capitalurilor proprii, respectiv a contului de profit şi pierdere sau a altor elemente ale rezultatului global, prin intermediul câştigurilor/pierderilor nerealizate), această categorie nefiind luată în considerare în scopul simulării prezente.
[91] Nivelul VaR (*Value-at-Risk*) este determinat la nivelul celei de-a 99-a percentile în funcție de variațiile zilnice ale cursului de schimb al monedei naționale, consemnate pe o perioadă de 3 ani, în raport cu valutele aflate în portofoliul instituțiilor de credit, presupunând o lichidare a poziției în termen de 10 zile lucrătoare. Un indicator având proprietatea de măsură coerentă a riscului este pierderea medie aşteptată în eventualitatea materializării scenariilor având o probabilitate de sub 1 la sută (cunoscută sub denumirea de VaR condiționat, respectiv *Expected Shortfall*).

Grafic 3.18. Indicatorii de adecvare a capitalului în România şi UE (valori medii)



Sursa: BNR, ABE

Grafic 3.19. Distribuţia indicatorilor de adecvare a capitalului şi a principalelor componente



Notă: Q1 şi Q3 – a 25-a şi a 75-a centilă a distribuţiei
Sursa: BNR

Cerinţele suplimentare impuse microprudenţial conferă o rezervă suplimentară pentru acoperirea riscurilor, mediana acestora la nivelul instituţiilor de credit fiind de 3,8 puncte procentuale peste valoarea minimă reglementată (septembrie 2018). Amortizoarele de capital asigură acoperirea riscurilor la nivel macroprudenţial. Nivelul consistent de capitalizare a sectorului bancar asigură un excedent de capital peste cerinţa globală de capital[92], valoarea mediană a acestuia fiind de 4,9 puncte procentuale în septembrie 2018. Tendinţa descrescătoare a acestui excedent a continuat în anul 2018, pe fondul introducerii amortizorului pentru risc sistemic în cursul anului, iar creşterea graduală a amortizorului de conservare ar putea să contribuie la reducerea resurselor asociate acestui excedent.

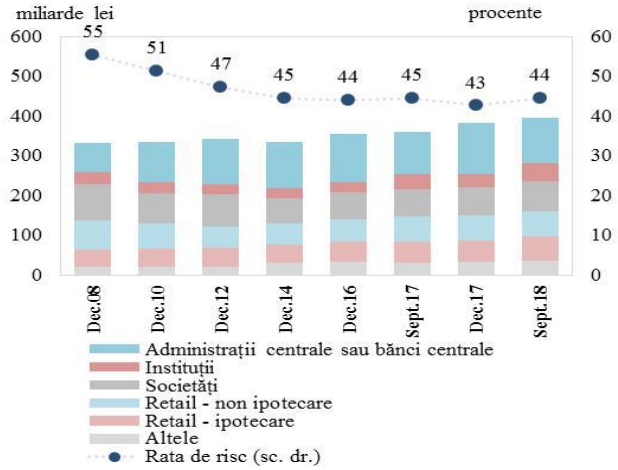
Structura fondurilor proprii favorizează o capacitate de absorbţie a pierderilor băncilor consistentă. Fondurile proprii de nivel 1 sunt preponderente în totalul fondurilor proprii (89,3 la sută, septembrie 2018). Introducerea noului standard contabil (IFRS 9) la începutul anului 2018 nu a afectat solvabilitatea, fondurile proprii continuând să crească în primele trei trimestre ale anului 2018 (7,4 la sută), contribuind la întărirea poziţiei de solvabilitate.

Structura cerinţelor de capital în funcţie de tipul de risc acoperit este relativ stabilă în timp, cea mai mare parte a acestor cerinţe fiind asociate riscului de credit (81 la sută), succedat de riscul operaţional şi marginal de riscul de piaţă. Această defalcare atestă un model de afaceri tradiţional, axat pe creditare directă a sectorului real. În privinţa metodologiei utilizate pentru determinarea cerinţelor de capital pentru riscul de credit, abordarea predominantă la nivelul sectorului este cea standardizată (89 la sută din expuneri în anul 2018), trecerea la modelele interne impunând un efort considerabil în dezvoltare, implementare şi aprobare. În privinţa structurii expunerilor la riscul de credit, evoluţia ultimilor zece ani confirmă orientarea către clase de risc mai bune. În această perioadă, creşterea şi menţinerea consistentă a expunerilor faţă de administraţia centrală sau băncile centrale, ce prezintă ponderi de risc scăzute, dar şi reducerea aportului clasei de expuneri către societăţi, s-au transpus într-o reducere a ratei de risc (de la 55 la sută în decembrie 2008, la 44,5 la sută în septembrie 2018,

[92] Excedentul de capital la nivel individual a fost calculat ca diferenţă între rata fondurilor proprii totale efectivă a instituţiei de credit şi suma cerinţelor de capital date de: (i) nivelul minim reglementat (8 la sută), (ii) cerinţele adiţionale microprudenţiale impuse conform Pilonului 2, (iii) amortizorul combinat, pentru care sunt impuse în prezent cerinţe aferente amortizorului de conservare a capitalului şi cerinţe specifice amortizorului pentru instituţii de importanţă sistemică, cu verificarea respectării cerinţelor minime reglementate pentru fiecare dintre componentele fondurilor proprii. Amortizorul pentru riscul sistemic s-a introdus începând din iunie 2018.

Grafic 3.20), favorizând solvabilitatea. Totuşi, în anul 2018, pe fondul creşterii creditării sectorului real, rata de risc s-a majorat cu 2 puncte procentuale.

Grafic 3.20. Evoluţia expunerilor la riscul de credit şi a ratei de risc[93]



Sursa: BNR

Efectul de levier prezintă valori ce nu exercită presiuni asupra bilanţurilor băncilor, fiind situat considerabil peste nivelul minim reglementat de 3 la sută. Sectorul bancar românesc înregistra o valoare a efectului de levier de 9 la sută (septembrie 2018). Toate băncile din România consemnează valori superioare pragului minim reglementat, reflectând potenţialul de creditare încă neutilizat şi un grad de intermediere redus. În context internaţional, sectorul bancar românesc se plasează la un nivel mult superior mediei ţărilor UE din perspectiva efectului de levier (5,1 la sută, iunie 2018).

Testarea la stres a solvabilităţii bancare

BNR desfășoară periodic exerciții de testare la stres a adecvării capitalului instituțiilor de credit, care au în vedere: (i) estimarea profitului operațional conform unor scenarii privind evoluțiile macroeconomice (inclusiv efectele asupra capitalului generate de pierderile nerealizate); (ii) captarea impactului scenariilor macroeconomice asupra ajustărilor recunoscute de instituțiile de credit pentru deprecierea activelor financiare (provizioane de risc de credit) și, în final, (iii) efectul asupra indicatorilor de prudență bancară, respectiv evaluarea gradului în care instituțiile de credit au capacitatea de a acoperi pierderile consemnate în condițiile respectării cadrului de reglementare. Evaluarea de testare la stres este utilizată primordial pentru determinarea principalilor factori de risc la nivelul sectorului bancar, rezultatele obținute sprijinind activitățile de supraveghere microprudențială.

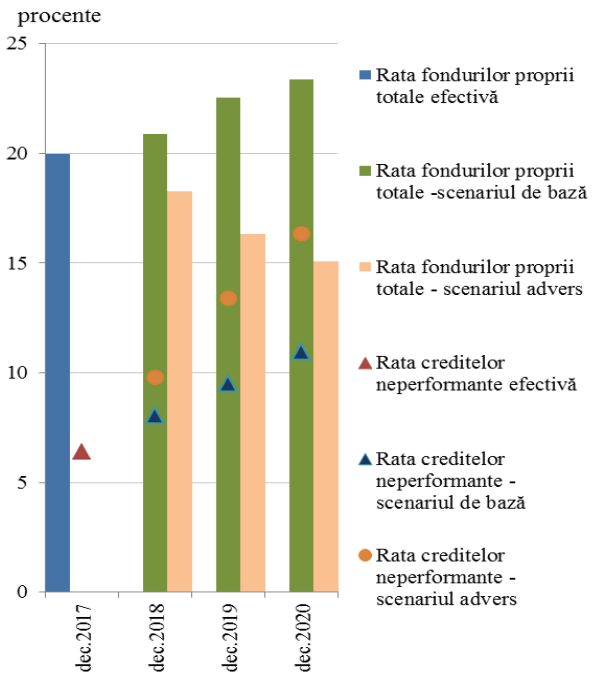
Cel mai recent exerciţiu de testare la stres a solvabilităţii instituţiilor de credit acoperă un orizont de trei ani (T1/2018 – T4/2020) şi cuprinde 2 scenarii macroeconomice (un scenariu de bază şi unul advers), elaborate de către CERS, în contextul exercițiului european de testare la stres a instituțiilor de credit din anul 2018. Metodologia utilizată de BNR are la bază metodologia dezvoltată pentru exercițiul de testare la stres la nivel european derulat în anul 2018 sub coordonarea ABE, adaptată pentru a corespunde unei abordări de tip *top-down*. Exercițiul a fost aplicat tuturor instituțiilor de credit persoane juridice române, în baza situațiilor financiare și prudențiale disponibile la decembrie 2017.

Scenariul de bază (care implică o evoluție probabilă a variabilelor macroeconomice) presupune: (i) o creștere economică cumulată de 10,9 la sută pe cei trei ani analizați (2018-2020), însă cu un trend descrescător: de la 4,4 la sută la finalului anului 2018 până la 2,7 la sută la sfârşitul orizontului, (ii) o rată a inflației IPC a cărei valoare se menține, de-a lungul orizontului de timp analizat, în intervalul țintei de inflație a BNR (2,5 la sută +/- 1 punct procentual), (iii) rata șomajului se menține în jurul valorii de 5,2 la sută la finele orizontului de prognoză, (iv) prețurile proprietăților rezidențiale

[93] Rata de risc este calculată ca raport între valoarea expunerii ponderate la riscul de credit şi valoarea expunerii ajustate finale (după eliminarea ajustărilor de valoare şi a provizioanelor asociate expunerii iniţiale, după aplicarea tehnicilor de diminuare a riscului de credit şi după aplicarea factorilor de conversie).

înregistrează o evoluție ascendentă, creșterea cumulativă până la finele orizontului de analiză fiind estimată la 20,4 la sută.

Grafic 3.21. Evoluția indicatorilor de solvabilitate și a ratei creditelor neperformante pe scenariile de stres



Sursa: BNR

Scenariul advers are în vedere: (i) o creștere economică cumulată de -1 la sută până la finele orizontului de analiză, cel mai mare declin survenind în cel de-al doilea an al analizei, (ii) o rată cumulativă a inflației IPC de 0,1 la sută la finalul anului 2020, (iii) o depreciere a monedei naționale de 4,4 la sută comparativ cu scenariul de bază, până la finele orizontului, (iv) creșterea ratei șomajului până la aproximativ 6,1 la sută la finele anului 2020 (față de 5,1 la sută în decembrie 2017), (v) o evoluție adversă a prețurilor proprietăților rezidențiale și comerciale (reducere cumulativă a prețurilor de 8,2 la sută în cazul proprietăților rezidențiale, respectiv 10,9 la sută în cazul proprietăților comerciale), (vi) o creștere a ratelor de dobândă pe termen lung până la 6,7 la sută la finele orizontului.

Conform scenariului de bază, ratele de adecvare ale capitalului la nivel agregat se mențin peste pragul minim reglementat: rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază înregistrează o creștere graduală până la 21,4 la sută, în timp ce rata fondurilor proprii totale ar crește până la 23,4 sută (Grafic 3.21). Rata creditelor neperformante ar atinge 11 la sută la finele orizontului analizat (consecință a menținerii unui bilanț static, ipoteză de lucru sub care instituțiile de credit nu recurg la măsuri de vânzare sau scoatere în afara bilanțului pe orizontul analizat).

În cadrul scenariului advers, ratele de adecvare a capitalului la nivel agregat cunosc o deteriorare accentuată până la finele anului 2020: rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază scade cu aproximativ 4,9 puncte procentuale, în condițiile majorării ratei creditelor neperformante cu aproximativ 10 puncte procentuale (aceasta din urmă atingând 16,4 la sută la finele orizontului analizat). Valoarea indicatorului de solvabilitate agregat consemnată la finele anului 2020 (15,1 la sută), se situează totuși confortabil peste nivelul minim reglementat[94]. În cadrul acestui scenariu, pierderile semnificative determinate de manifestarea riscului de credit şi de marcarea instrumentelor cu venit fix la piaţă, reducerea veniturilor din dobânzi în cazul elementelor din afara portofoliului de tranzacționare, menținerea unor cheltuieli operaţionale, ipotezele privitoare la recunoașterea ajustărilor pentru pierderi aşteptate conform noului standard contabil IFRS 9 (în special în cazul ajustărilor aferente expunerilor clasificate în stadiul 2 de depreciere) contribuie la erodarea capitalului. La nivel individual, rezultatele au un grad ridicat de eterogenitate, în funcție de structura bilanțieră a instituțiilor de credit și de dimensiune. Cele mai afectate bănci sunt cele cu o cotă de piață scăzută, consecință a unei diversificări mai scăzute și a unui grad de intermediere redus. Rezultatele estimate

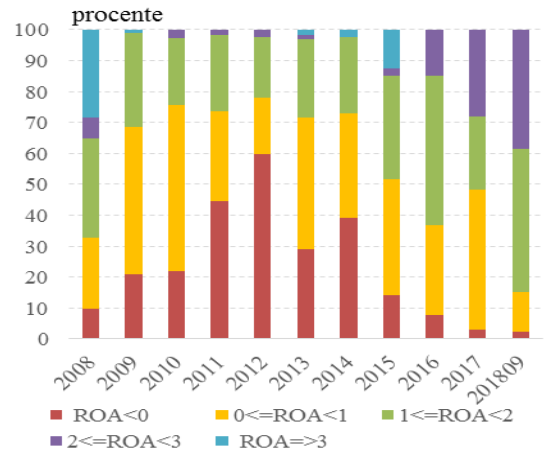
[94] Pentru stabilirea pragului la care instituțiile de credit ar consemna deficit, s-a utilizat un nivel al ratei fondurilor proprii de nivel 1 de 6 la sută, respectiv o rată a fondurilor proprii totale de 8 la sută, la care se adăuga valoarea totală a amortizorului de conservare a capitalului, de 2,5 la sută. Pragul este mai ridicat cu un punct procentual pentru instituțiile de credit desemnate ca fiind de importanță sistemică.

conform scenariului advers relevă existența unor vulnerabilități la nivelul sectorului bancar, în ipoteza manifestării unor evoluții nefavorabile ale cadrului macroeconomic, însă, chiar și în aceste condiții, nivelul deficitului potențial de capital ar fi gestionabil.

3.2.6. Profitabilitatea

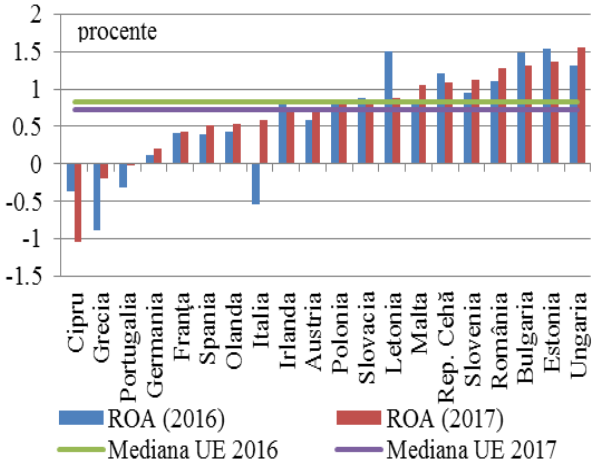
Sectorul bancar românesc a înregistrat la finele lunii septembrie 2018 un profit net record, în principal datorită continuării reducerii cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere, precum şi pe fondul menţinerii ritmului înalt de creştere a componentei în lei a creditului acordat sectorului privat, în contextul condiţiilor ciclice interne favorabile. Veniturile nete din dobânzi rămân componenta principală a veniturilor operaționale, pe fondul creșterii diferenţialului între ratele de dobândă la credite şi depozite. Eficiența operațională este în continuare în zona de risc mediu, iar procesul de consolidare al băncilor de talie medie şi mică continuă[95], inclusiv datorită permanentizării unor randamente sub costul capitalului în cazul instituțiilor de credit supuse vânzării. Nivelul excepţional de scăzut al ratelor de nerambursare din prezent, care a permis raportarea unei profitabilităţi atât de ridicate, ar putea fi nesustenabil pe termen mai lung, în condițiile unei reveniri la valori mai apropiate de mediile consemnate istoric ale ratelor de nerambursare. O eventuală materializare a acestui risc ar putea limita capacitatea instituţiilor de credit de a-şi întări fondurile proprii prin profitul nerepartizat, în condițiile existenței unei asimetrii a profitabilității, concentrată la băncile mari. Deteriorarea calităţii portofoliului de credite constituie principala vulnerabilitate la adresa rezultatului financiar, inclusiv pe fondul unei tendințe de normalizare a ratelor de dobândă.

Grafic 3.22. Distribuţia cotei de piaţă a instituţiilor de credit în funcţie de ROA



Sursa: BNR

Grafic 3.23 ROA – comparaţii europene



Sursa: BCE, date la nivel consolidat

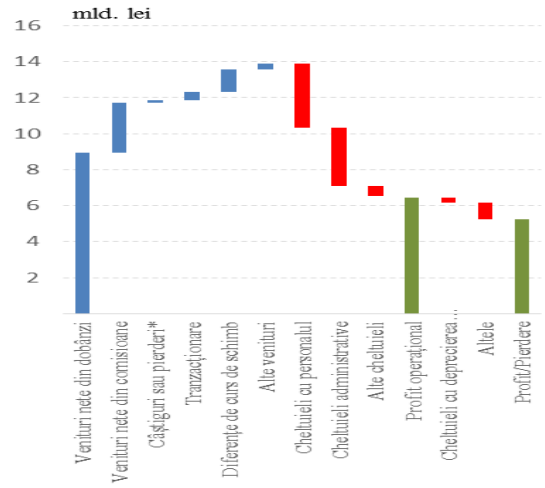
Profitabilitatea sectorului bancar a atins un nou maxim (5,7 miliarde lei, septembrie 2018), 87,3 la sută din profitul net fiind concentrat la băncile mari (având o cotă de piață de peste 5 la sută, bănci de importanță sistemică). Cota de piață a instituţiilor de credit care au înregistrat pierderi (2,4 la sută) a atins un minim istoric (Grafic 3.22). O comparaţie internaţională relevă menţinerea ratei rentabilităţii economice – ROA – peste mediana zonei UE, asemănător evoluţiilor regionale, pe fondul continuării perioadei dificile în cadrul unor sectoare bancare din sudul Europei (Grafic 3.23).

[95] Câteva instituţii de credit se află în faza de evaluare de către potenţiali investitori (*due diligence*), sau în procesul post-achiziţie, de după modificarea acţionariatului, fiind în curs de integrare în cadrul unui grup bancar existent sau continuând să funcţioneze de sine stătător, cu perspective de dezvoltare a activităţii.

Valorile ratei rentabilităţii financiare –ROE – poziţionate în cuantila superioară a distribuţiei indicatorului în UE, se menţin, pentru al patrulea an consecutiv, peste pragul verde de semnal al ABE (10 la sută).

Profitabilitatea operațională a avut o dinamică pozitivă, ca urmare a îmbunătăţirii veniturilor operaţionale, sub influența accelerării creşterii componentei în moneda naţională a creditului acordat sectorului privat, diminuată parţial de continuarea tendinței uşor ascendente a cheltuielilor operaţionale, consecință a creşterii pachetelor salariale (detalii pot fi regăsite în Tema specială). Rezultatul net operațional a fost semnificativ mai mare decât cheltuielile nete cu ajustările pentru depreciere (Grafic 3.24), care au cunoscut o reducere masivă la nivel agregat, pe seama evoluţiilor celor două componente ale sale[96]. Astfel, nivelul scăzut al cheltuielilor aferente provizioanelor IFRS nou constituite a fost diminuat semnificativ de reluarea unor provizioane pe venituri, înregistrate de circa o treime dintre instituţiile de credit, inclusiv câteva bănci de talie mare, în principal datorită creşterii gradului de recuperare, pe fondul majorării valorii de piaţă a garanţiilor. Ponderea acestor cheltuieli nete în active medii (0,1 la sută) reprezintă o pătrime din nivelul consemnat în anul anterior, situându-se mult sub maximul din anul 2014 (Grafic 3.25), pe fondul diminuării substanțiale a expunerii neperformante și, implicit, a provizioanelor IFRS alocate pentru acoperirea acestora. Totuşi, asemenea valori reduse pot fi în neconcordanţă cu nivelul real al riscului de nerambursare pe termen mediu și lung, în eventualitatea modificării stadiului din ciclul financiar şi de afaceri.

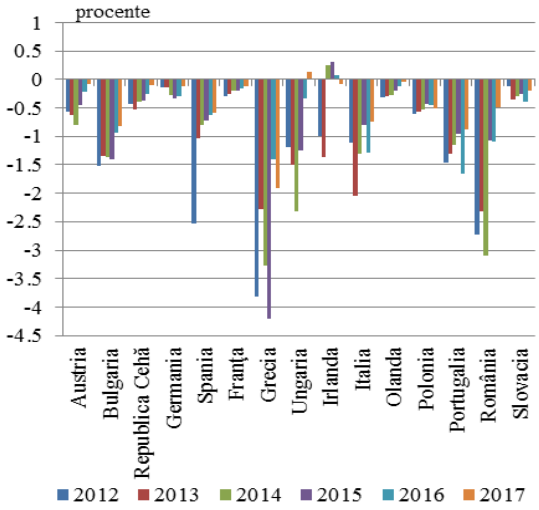
Grafic 3.24. Structura contului de profit şi pierdere pentru sectorul bancar (septembrie 2018)



** Câştiguri (+) sau pierderi (-) din derecunoaşterea activelor şi datoriilor financiare care nu sunt evaluate la valoarea justă prin profit sau pierdere.*

Sursa: BNR

Grafic 3.25. Evoluția cheltuielilor cu deprecierea pe active în unele sectoare bancare europene



Sursa: BNR

Procesul de consolidare a continuat în cadrul sectorului bancar naţional, contribuind la îmbunătăţirea profitabilităţii şi eficienţei pe termen lung. La nivel european, costurile şi riscurile implicate de fuziuni şi achiziţii sunt percepute ca fiind principalul obstacol în calea acestor activităţi (potrivit opiniilor a circa 40 la sută dintre respondenţii la chestionarul ABE privind riscurile bancare, iulie 2018), aspect relevant şi pentru România.

[96] Cheltuielile nete cu ajustările pentru depreciere (cu provizioanele IFRS) reprezintă cheltuieli minus venituri (reluări) cu ajustările pentru deprecierea activelor financiare care nu sunt evaluate la valoarea justă prin profit sau pierdere.

Provocări importante la adresa profitabilităţii sectorului bancar naţional pe orizontul apropiat de timp sunt legate de: (i) o eventuală reluare a majorării costului riscului în contextul decelerării creşterii economice, care ar putea fi amplificată de volatilitatea pieţelor financiare internaţionale, (ii) continuarea materializării pe termen scurt a riscului de piaţă (pierderi în urma marcării la piaţă a activelor financiare evaluate la valoare justă), (iii) continuarea îmbunătăţirii eficienţei operaţionale şi a calităţii serviciilor bancare oferite pe canale multiple, inclusiv pe cel digital. O posibilă provocare la adresa profitabilității instituțiilor de credit europene ar putea fi reprezentată de reglementarea neuniformă a jucătorilor din cadrul domeniului financiar. Activitatea bancară este strict reglementată, pe când competiţia reprezentată de companiile *fintech* sau alte entități nu au cerințe echivalente de capital, arhitectură informatică şi guvernanță corporativă.

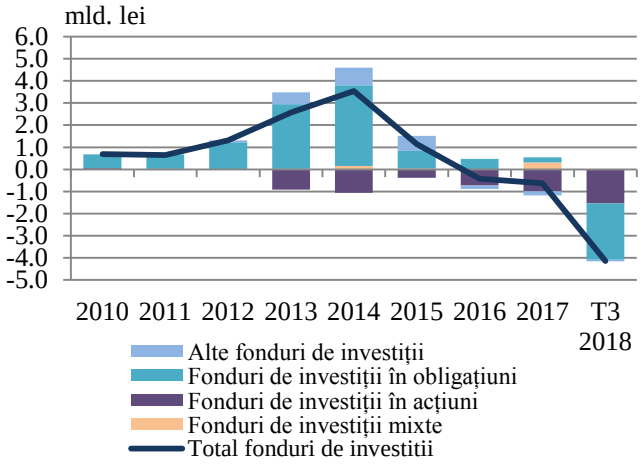
3.3. Sectorul financiar nebancar

Fondurile de investiții

La nivel european, anul 2018 a marcat adoptarea Regulamentului (UE) 2017/1131 privind fondurile de piață monetară (engl. *money market funds - MMF*), intrat în vigoare în luna iulie 2018, cu rolul de a asigura aplicarea uniformă, transparentă și prudențială a cerințelor privind MMF în cadrul UE și de a întări cerințele asociate activelor eligibile, politicii de diversificare a investițiilor, de lichiditate și transparență.

În România, fondurile de investiţii au înregistrat o contracţie a activităţii, atât în ceea ce priveşte nivelul activelor totale, cât şi din perspectiva emisiunilor nete. Se remarcă în continuare lipsa diversificării regionale a plasamentelor fondurilor de investiții, o parte semnificativă a acestora concentrându-se pe piața autohtonă (peste 82 la sută din total), fapt ce ar putea reprezenta o vulnerabilitate a acestui segment.

Grafic 3.26 Emisiuni nete ale fondurilor de investiții



Sursa: BNR

În trimestrul al treilea al anului 2018, fondurile de investiții au înregistrat o diminuare a activelor de circa 4,5 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior, evoluția provenind în principal dinspre fondurile deschise de investiții (-10,6 la sută, septembrie 2018 relativ la septembrie 2017). În structură, fondurile de plasament în obligațiuni au înregistrat scăderi ale activelor (-13,2 la sută), în timp ce fondurile de plasament în acțiuni și cele de investiții mixte au cunoscut o creștere a volumului activelor (+2,5 la sută, respectiv +4,8 la sută). În pofida evoluției ascendente, ponderea fondurilor de investiții mixte este cea mai redusă în total active fonduri de investiții (2,3 la sută, date la septembrie 2018). Activele fondurilor de plasament în acțiuni și celor de investiții în obligațiuni reprezintă circa 87 la sută din totalul activelor fondurilor de investiții.

Emisiunile nete s-au menținut negative pentru toate categoriile de fonduri, în contextul intensificării activității de răscumpărare. Volumul cel mai semnificativ al răscumpărărilor a fost înregistrat de fondurile de investiții în obligațiuni (Grafic 3.26).

Tabel 3.1. Indicatori de risc (propuși de CERS[97]) pentru fondurile de investiții

	Total fonduri de investiții			Fonduri de plasament în acțiuni			Fonduri de plasament în obligațiuni			Fonduri de investiții mixte			Alte fonduri de investiții		
	Mar -18	Jun -18	Sept -18	Mar -18	Jun -18	Sept -18	Mar -18	Jun -18	Sept -18	Mar -18	Jun -18	Sept -18	Mar -18	Jun -18	Sept -18
Transformarea maturității (%)	37,6	36,8	35,6	1,3	1,4	1,8	74,2	74,1	72,7	23,8	28,7	27,8	57,0	52,2	52,6
Transformarea lichidității (%)	17,3	16,3	16,5	0,4	0,9	0,6	20,1	19,4	19,7	9,7	12,3	10,3	8,4	6,3	6,6
Levier financiar (%)	4,6	5,3	5,8	1,7	2,1	1,6	8,3	9,5	11,4	1,2	1,5	1,7	3,7	4,2	4,9
Intermedierea creditului (%)	38,0	37,2	36,1	1,3	1,4	1,8	74,9	74,8	73,8	26,2	30,8	29,9	57	52,2	52,7
Interconectivitatea (%)	30,3	29,8	29,6	22,5	21,0	22,6	36,3	36,8	37,0	23,2	24,8	23,2	40,5	42,4	40,9

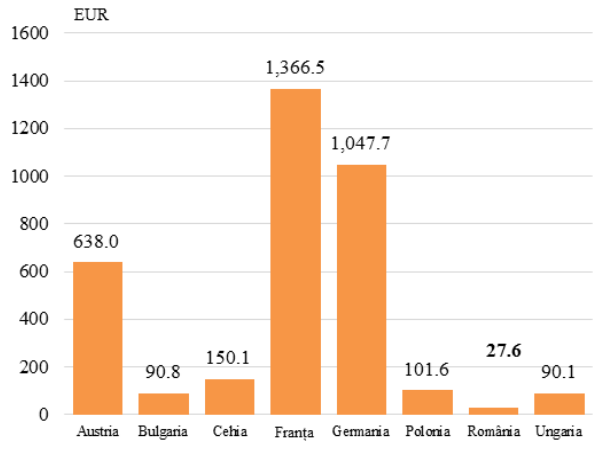
Notă: (i) Transformarea maturității = active peste 1 an / total active; (ii) Transformarea lichidității = (active totale - active lichide) / active totale; (iii) Levier financiar = credite primite / total pasive; (iv) Intermedierea creditului = (credite + obligațiuni) / total active; (v) Interconectivitatea = expuneri față de băncile din România / total active.

Sursa: BNR, calcule BNR

Evaluarea riscurilor pe baza indicatorilor CERS pune în evidență: (i) continuarea tendinței de reducere a proporției activelor cu maturitate de peste un an, cu excepția cazului fondurilor de investiții în acțiuni a căror transformare a maturității a crescut marginal; (ii) o ușoară deteriorare a poziției lichidității la nivel agregat și o îmbunătățire în cazul fondurilor de investiții în acțiuni și celor de investiții mixte; (iii) menținerea expunerilor față de sectorul bancar la un nivel relativ constant; (iv) o creștere marginală a îndatorării la nivel agregat, dar și la nivelul categoriilor de fonduri de investiții după politica de investiții (obligațiuni, mixte, alte fonduri), cu excepția fondurilor de plasament în acțiuni, Tabel 3.1.

Sectorul asigurărilor

Grafic 3.27. Densitatea asigurărilor (EUR/locuitor), T1/2018



Sursa: EIOPA, Eurostat, calcule BNR

Rolul sectorului asigurărilor în România este în continuare semnificativ mai redus comparativ cu alte state membre UE, existând un potenţial semnificativ de dezvoltare în special pe segmentul asigurărilor de viaţă. Indicatorul privind densitatea asigurărilor, calculat ca raport între volumul primelor brute subscrise şi numărul de locuitori, pune în evidență faptul că, în România, cheltuiala medie a unui locuitor pentru produse de asigurare este cea mai scăzută, față de valorile consemnate în alte țări din UE (27,6 euro/locuitor, Grafic 3.27). Potenţialul important de creştere este evidenţiat şi de faptul că sectorul asigurărilor reprezintă cel mai mic segment al sectorului financiar

[97] *Assessing shadow banking –non-bank financial intermediation in Europe.*

nebancar ca pondere a activelor în PIB (2,9 la sută, în luna iunie 2018). Oportunitatea de dezvoltare a sectorului asigurărilor, ilustrată prin gradul de maturitate redus al pieței asigurărilor din România, poate fi materializată prin: (i) optimizarea măsurilor de stimulare a pieței, (ii) creșterea încrederii consumatorilor, (iii) sporirea gradului de conștientizare și îmbunătățirea educației financiare.

Sectorul asigurărilor a înregistrat în prima jumătate a anului 2018 un total al primelor brute subscrise în cuantum de 5,04 miliarde lei, valoarea menținându-se la un nivel relativ constant comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent. Numărul de contracte în vigoare la finele perioadei de raportare curente, însă, a cunoscut o creștere de 6,4 la sută. Indemnizațiile brute plătite de societățile de asigurări în prima jumătate a anului 2018 s-au majorat cu circa 20 la sută față de sumele achitate în anul precedent. De remarcat este faptul că cele mai importante sume încasate (prime) și plătite (indemnizații) de către companiile de asigurări provin din clasele de asigurări generale auto (RCA și CASCO). Acest aspect este determinat de existența unui decalaj considerabil între segmentul asigurărilor de viață și cel al asigurărilor generale, cel din urmă rămânând dominant (78 la sută din primele brute subscrise la iunie 2018). Prin urmare, companiile de asigurări din România continuă să se concentreze, în principal, pe produse de tip non-viață, situație similară Bulgariei și Letoniei[98].

Poziția solvabilității și lichidității întreprinderilor de asigurări s-a menținut adecvată în prima jumătate a anului 2018, toate societățile îndeplinind cerințele necesarului de capital de solvabilitate , cerințele minime de capital și fonduri proprii eligibile, precum și valori supraunitare ale indicatorului de lichiditate. În ceea ce privește profitabilitatea la nivelul pieței asigurărilor, în prima jumătate a anului 2018 rezultatul net a fost pozitiv, însă cu circa 25 la sută mai redus față de aceeași perioadă a anului precedent. Evoluția descrescătoare provine din segmentul asigurărilor generale (-95 la sută), în timp ce la nivelul asigurărilor de viață a înregistrat o creștere (+49 la sută).

Expunerile sectorului asigurărilor față de sectorul bancar autohton rămân în continuare la un nivel redus, în creștere ușoară comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, proporția depozitelor[99] plasate la instituții de credit în total active majorându-se cu 0,3 puncte procentuale (la 6,2 la sută în luna iunie 2018). Pe partea de pasiv, proporția în total bilanțier a împrumuturilor primite de societățile de asigurări de la băncile autohtone a înregistrat o creștere de 0,2 puncte procentuale.

La nivel european, conform tabloului de bord publicat de EIOPA aferent celui de-al doilea trimestru din anul 2018[100], expunerea la risc a sectorului asigurărilor a rămas stabilă. Principalele riscuri au înregistrat o evoluție constantă, menținându-se la un nivel mediu, singurul risc evaluat drept scăzut fiind riscul de subscriere. În plus, sondajul calitativ EIOPA din primăvara 2018[101] sugerează faptul că riscul cibernetic reprezintă o nouă și importantă categorie de risc pentru asigurători, necesitând o monitorizare sporită din partea autorităților de supraveghere.

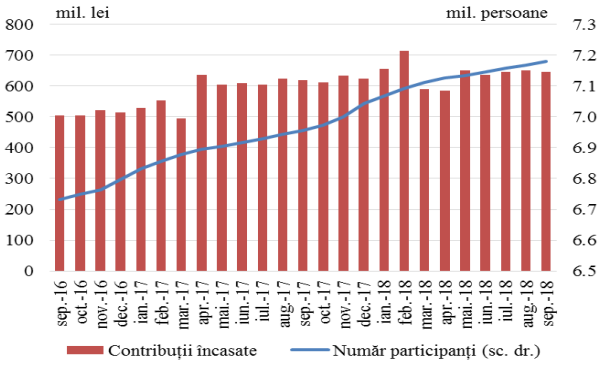
Fondurile private de pensii

Numărul de participanți ai fondurilor private de pensii a continuat să crească în primele opt luni ale anului 2018, atât în cazul fondurilor de pensii administrate privat (Pilonul II), cât și al fondurilor de pensii facultative (Pilonul III). La sfârșitul lunii septembrie 2018, fondurile active la nivelul Pilonului II consemnau 7,18 milioane de participanți, în creștere cu 3,2 la sută față de aceeași perioadă a anului

[98] Raport asupra stabilității financiare al EIOPA, iunie 2018
[99] Depozite la termen, depozite *overnight* și alte depozite.
[100] Tabloul de riscuri a fost publicat de Autoritatea Europeană privind Asigurările și Pensiile Ocupaționale în octombrie 2018, fiind aferent T2 2018.
[101] Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale (EIOPA) efectuează semestrial un sondaj de tip *bottom-up* adresat autorităților de supraveghere naționale, în scopul de a determina riscurile și provocările principale clasificate ca iminente în temeni de probabilitate de apariție și impact potențial.

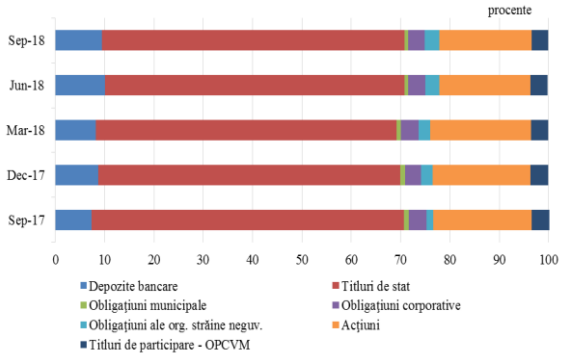
trecut, în timp ce la fondurile facultative de pensii erau înregistrați 465 mii participanți, cu o rată de creștere anuală de 6 la sută (Grafic 3.28). Activele totale administrate de fondurile private de pensii la finalul lunii septembrie 2018 însumau 48,6 miliarde lei, cu 21,7 la sută mai mult față de aceeași perioadă a anului 2017. În structura investițională a acestora, titlurile de stat își mențin poziția dominantă, având o pondere de 62,4 la sută (Grafic 3.29).

Grafic 3.28 Evoluție număr participanți și contribuția totală - Pilonul II



Sursa: ASF

Grafic 3.29. Structura investițiilor efectuate de fondurile de pensii private Pilonul II și Pilonul III



Sursa: ASF

Sectorul pensiilor administrate privat a fost marcat la începutul anului 2018 de transferul contribuțiilor din sarcina angajatorului la angajat. În același timp, valoarea contribuției pentru Pilonul II de pensii a fost modificată de la 5,1 la sută la 3,75 la sută pentru a compensa mărirea venitului brut la care este aplicată cota.

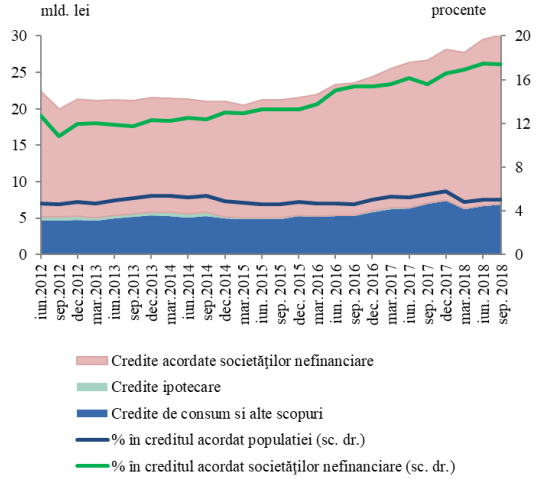
Randamentul investițional măsurat prin *rata medie ponderată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii private de pilon II* pentru ultimele 24 de luni a fost de 3,7 la sută în luna septembrie 2018, înregistrând un declin de 1,2 puncte procentuale în termeni anuali. Dinamica vine în contextul avansului înregistrat de ratele de dobândă, influențând negativ valoarea de piață a instrumentelor cu venit fix din portofoliile fondurilor de pensii.

Instituțiile financiare nebancare

Canalul de finanțare a economiei reale prin intermediul instituțiilor financiare nebancare (IFN) își menține evoluția ascendentă, expunerile IFN față de companiile nefinanciare și populație crescând în luna septembrie 2018 cu aproximativ 13 la sută, comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent. În perioada de referință, creditele către societățile nefinanciare au consemnat o majorare de 18,2 la sută, în timp ce împrumuturile destinate populației s-au contractat cu 0,9 la sută. Companiile continuă să prefere creditele în euro (78,3 la sută din totalul creditelor acordate) comparativ cu moneda locală, în timp ce populația se împrumută de la IFN majoritar în lei (89 la sută din totalul creditelor acordate la septembrie 2018).

Structura stocului de credite accesate de la IFN nu a cunoscut schimbări semnificative la sfârșitul T3 2018 față de aceeași perioadă a anului trecut, împrumuturile acordate companiilor reprezentând 77 la sută din expunerea totală. Privit în ansamblul creditării companiilor nefinanciare de către bănci și IFN, finanțările acordate de către acestea din urmă reprezentau 17,4 la sută din total (septembrie 2018), în creștere cu 1,8 puncte procentuale față de septembrie 2017. Pe de altă parte, pentru sectorul populației, ponderea creditării IFN a cunoscut o ușoară scădere, de la 5,5 la sută în septembrie 2017, la 5 la aceeași perioadă a anului 2018 (Grafic 3.30).

Grafic 3.30. Activitatea de creditare a IFN



Sursa: BNR, calcule BNR

La nivelul IFN, rata de neperformanță a continuat să se diminueze (de la 6,5 la sută la septembrie 2017 la 3,9 la sută la septembrie 2018). În structură, rata creditelor neperformante era mai mare în cazul populației, înregistrând o valoare de aproape 7,3 la sută, comparativ cu valoarea acestui indicator pentru creditele acordate companiilor, respectiv 2,9 la sută (la trimestrul al treilea, 2018).

În urma întăririi cadrul de reglementare și supraveghere a sectorului IFN de la sfârșitul anului 2017, s-a observat o creștere a numărului de entități care au fost înregistrate în Registrul Special. Astfel, în primele opt luni ale anului 2018 au fost înscrise în Registrul Special un număr de 36 de IFN cu o cotă de piață de 3,6 la sută, din care 4 au fost, între timp, radiate[102]. Ulterior modificărilor din cadrul de reglementare, capitalurile proprii ale IFN au continuat evoluția ascendentă, majorându-se cu 11 la sută în perioada septembrie 2017 – septembrie 2018.

3.4. Disciplina fiscală a sectorului financiar

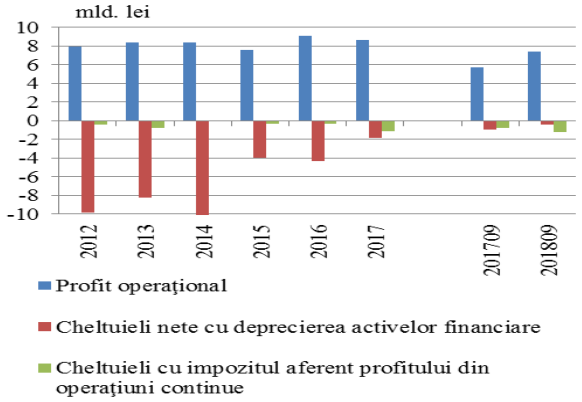
Păstrarea disciplinei financiare, inclusiv prin plata de impozite determinate în conformitate cu prevederile legale, contribuie la reducerea vulnerabilităţilor economiei naţionale. Sectorul bancar românesc a înregistrat perioade cu rezultate financiare nete pozitive (2008-2009, 2013, 2015 – 2018), întrerupte de ani cu pierderi, cauzate în principal de amploarea cheltuielilor nete cu provizioanele IFRS, amplificate de reducerea profitabilităţii operaţionale (sau atenuate, în anii cu evoluţii favorabile ale acesteia). Costul riscului, rezultat al constituirii de provizioane în concordanță cu prevederile standardelor IFRS, aplicabile în mod uniform la nivel european, ca şi modelul de afaceri mai puțin eficient al unor bănci, cu niveluri ridicate ale cheltuielilor operaționale, comparativ cu veniturile aferente, afectează negativ rezultatul activității de exploatare, şi, în cele din urmă, rezultatul net.

Nivelul în creştere al cheltuielilor cu impozitul pe profit (Grafic 3.31) înregistrat pe fondul profitabilităţii ridicate din ultimii ani, nivel estimat[103] a se situa peste mediana zonei UE (Grafic 3.32), a contribuit la creşterea graduală a contribuţiei sectorului bancar la veniturile bugetului de stat. Totodată, sectorul bancar angajează un număr semnificativ de salariaţi (circa 55 000), pentru care se realizează plăţi către stat atât pentru impozitul pe venituri, cât şi pentru contribuţiile de asigurări sociale. Suplimentar, poziţia de capital a sectorului bancar s-a menţinut consistentă, îmbunătăţindu-se constant de-a lungul ultimilor zece ani, nefiind necesar aportul statului. Majorările nete de capital au fost de 847,8 milioane în primele opt luni 2018, în special pe fondul contribuţiilor în numerar, oferind potenţial pentru creşterea intermedierii financiare în România şi sprijinirea bugetului.

[102] La sfârşitul lunii septembrie 2018, Registrul General conţinea un număr de 180 IFN, dintre care 74 erau înscrise în Registrul Special, ca urmare a îndeplinirii criteriilor prevăzute în Regulamentul nr. 20/2009, cu modificările şi completările ulterioare.

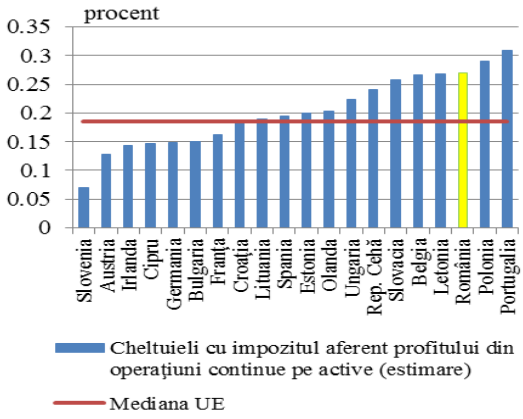
[103] Estimarea cheltuielilor cu impozitul aferent profitului din operaţiuni continue pe active s-a realizat prin scăderea din nivelul profitului din operaţiuni continue înainte de impozitare pe active a valorii ROA (profit net pe active), fără a lua în considerare la numărătorul fracţiei eventualele profituri/pierderi din activităţi întrerupte după impozitare şi cheltuielile sau veniturile cu impozitul, legate de respectivele activităţi întrerupte.

Grafic 3.31. Evoluţia profitului operaţional, a cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere şi a cheltuielilor cu impozitul din operaţiuni continue



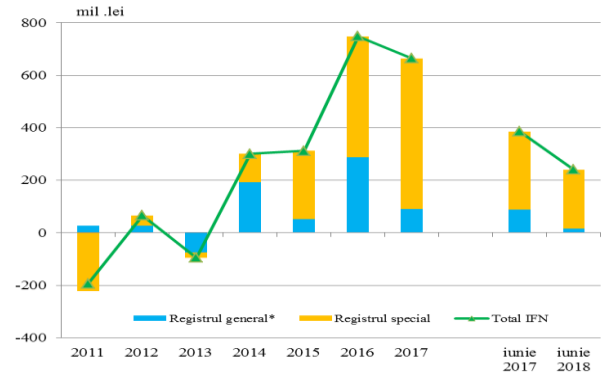
Sursa: BNR

Grafic 3.32. Cheltuieli cu impozitul aferent profitului din operaţiuni continue pe active (estimare) – comparaţii europene



Sursa: BCE, date consolidate (2017)

Grafic 3.33. Profitabilitatea sectorului IFN



Notă:*exclusiv instituțiile financiare nebancare înscrise în Registrul special
Sursa: BNR

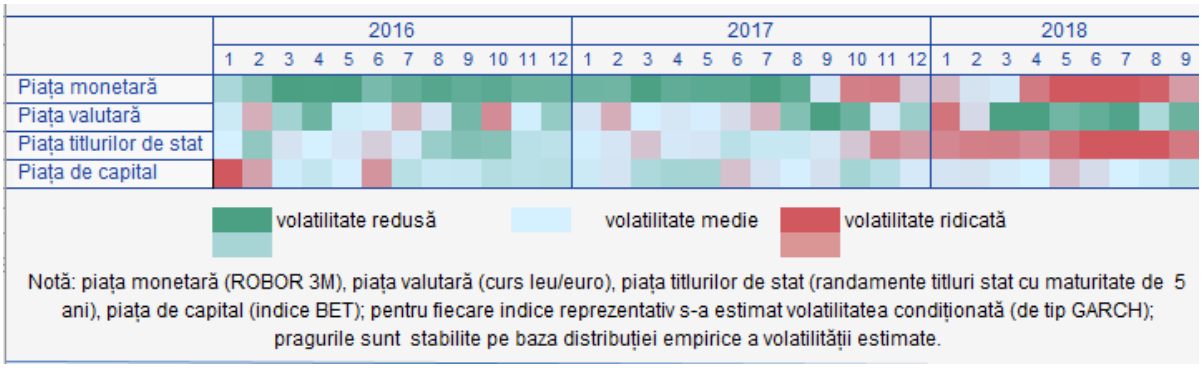
Rezultatul net al sectorului IFN la jumătatea anului 2018 a fost pozitiv la nivel agregat, însumând 241 milioane lei. Această valoare reprezintă 36 la sută din nivelul consemnat la sfârşitul anului 2017. În termeni anuali, profitul sectorului a scăzut cu 38 la sută, în timp ce pentru IFN din Registrul special reducerea a fost de 24 la sută. Din IFN înscrise în Registrul special, 64 la sută au înregistrat profit la data de referinţă iunie 2018 (Grafic 3.33).

3.5. Pieţe financiare

În primele nouă luni ale anului 2018, pieţele monetare şi ale titlurilor de stat din România au cunoscut episoade de volatilitate, în contextul menţinerii inflaţiei deasupra intervalului de variaţie al ţintei şi al continuării ajustării conduitei de politică monetară. Randamentele titlurilor de stat pe piaţa secundară au consemnat o tendinţă de creştere pe toate benzile de maturitate. În acelaşi timp, moneda naţională s-a menţinut relativ stabilă faţă de moneda europeană, în pofida unor episoade de depreciere, iar volatilitatea pe piaţa bursieră a rămas la un nivel moderat (Tabel 3.2).

Aceste evoluţii au avut loc şi în contextul în care sentimentul pe pieţele financiare la nivel global a înregistrat evoluţii oscilante pe parcursul anului 2018, în special pe fondul escaladării tensiunilor comerciale, precum şi ca urmare a aprecierii dolarului şi a semnalelor privind încetinirea creşterii economice în China, coroborate cu o serie de turbulenţe financiare din unele economii emergente.

Tabel 3.2. Tabloul volatilității din piețele financiare românești în perioada ianuarie 2016 – septembrie 2018

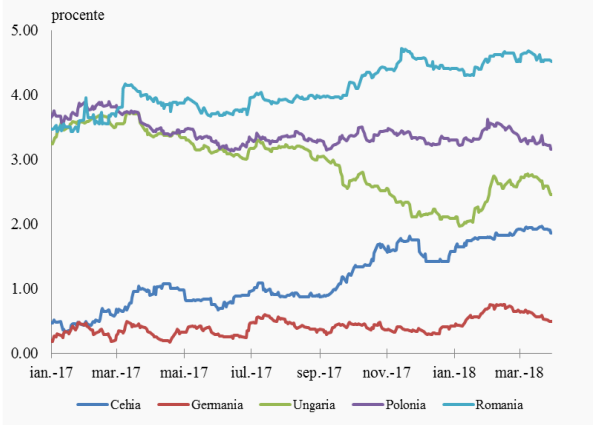


Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Piața titlurilor de stat

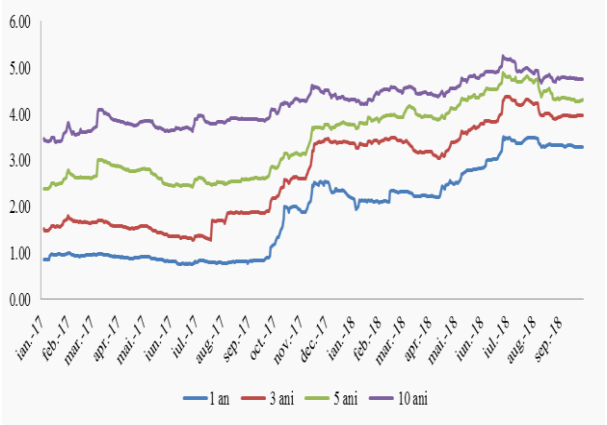
În cazul economiilor avansate, costul de finanțare a înregistrat evoluții divergente. Randamentele obligațiunilor emise pe 10 ani au cunoscut un avans în SUA, iar curba randamentelor a continuat să urmeze o tendință de aplatizare. Cotațiile pentru obligațiunile emise de statul german au consemnat o ușoară scădere, în timp ce în cazul Italiei, incertitudinile cu privire la planificarea bugetară au condus la o majorare importantă a randamentelor, iar în ceea ce privește Marea Britanie acestea s-au menținut la un nivel relativ constant. La nivel regional, se conturează o tendință generalizată de creștere a costului împrumuturilor guvernamentale, pe fondul unei relative deteriorări a sentimentului investitorilor față de economiile emergente (Grafic 3.34).

Grafic 3.34. Randamentele titlurilor de stat* cu maturitate de 10 ani emise de țările din regiunea ECE și guvernul german



**Notă: cotații bid*
Sursa: Thomson Reuters

Grafic 3.35. Evoluția randamentelor titlurilor de stat* denominate în lei pe piața secundară, în funcție de maturitate



**Notă: medie cotații bid-ask*
Sursa: BNR

În România, randamentele titlurilor de stat pe piața secundară au consemnat o tendință de creștere pe toate benzile de maturitate, pe fondul așteptărilor băncilor legate de conduita politicii monetare a băncii centrale, precum și în contextul majorării ratei dobânzii de politică monetară și a întăririi controlului asupra lichidității[104]. Față de finalul anului trecut, creșterile de randament s-au resimțit cu precădere pe scadențele mai scurte, unde valorile medii din luna septembrie[105] au avansat cu peste 1 punct procentual comparativ cu ultima lună a anului trecut, în timp ce randamentele aferente titlurilor pe 10 ani au revenit sub valoarea de 5 la sută atins în luna iunie (Grafic 3.35). Astfel, ecartul dintre

[104] BNR, Raport asupra inflației, august 2018
[105] Mediile cotațiilor bid-ask

randamentele titlurilor la 12 luni și cele cu maturitate de 10 ani s-a redus la 1,4 puncte procentuale[106], curba randamentelor continuându-și tendința de aplatizare. Interesul investitorilor pentru titlurile emise pe piața primară a crescut în trimestrul trei, după o perioadă de scădere în prima jumătate a anului, în contextul în care randamentele medii acceptate au devenit mai ridicate.

Piața monetară

Pe parcursul anului, principalele cotații pe piața monetară interbancară au înregistrat o tendință ascendentă în contextul întăririi politicii monetare. În primul trimestru al anului, rata ROBOR ON s-a menținut la limita inferioară a coridorului ratelor dobânzilor pe fondul unui excedent de lichiditate al sectorului bancar. În luna aprilie, BNR a inițiat pentru prima oară în ultimii 7 ani operațiuni de atragere de depozite la termen, întărind astfel controlul asupra lichidității. În luna mai, rata dobânzii de politică monetară a fost majorată cu 0,25 puncte procentuale , până la nivelul de 2,5 la sută. Astfel media randamentelor interbancare ON pentru trimestrul II a crescut la 2,44 la sută, comparativ cu 1,26 la sută în trimestrul I.

În lunile august și septembrie, BNR a recurs la operațiuni repo *1W* cu alocare integrală, ce au determinat o diminuare importantă a ratelor de dobândă pe termen scurt. Astfel media lunară ROBOR ON a scăzut de la maximul de 3,07 la sută înregistrat în luna iulie la 2,36 la sută în luna septembrie. Cotațiile pe termen mai lung s-au diminuat de asemenea, însă într-o măsură mai redusă, pe fondul anticipațiilor instituțiilor de credit legate de conduita politicii monetare. În consecință, media ROBOR 3M pentru luna septembrie a fost de 3,13 la sută, în scădere față de maximul de 3,38 la sută înregistrat în luna iulie.

La nivel regional, Banca Națională a Ungariei și Banca Națională a Poloniei au continuat politica monetară acomodativă, menținând constantă rata de politică monetară la 0,90 la sută, respectiv 1,5 la sută. Banca Națională a Cehiei a majorat rata de politică monetară cu câte 0,25 puncte procentuale în 4 instanțe în decursul ultimului an, ajungând la nivelul de 1,5 la sută în septembrie, pe fondul unui avans economic robust și al menținerii inflației deasupra valorii țintă.

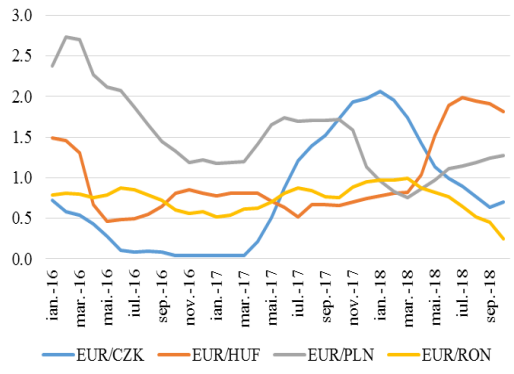
Piața valutară

Grafic 3.36. Dinamica ratelor de schimb a țărilor CEE (Ianuarie 2017=100)



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Grafic 3.37. Volatilitatea cursului de schimb



Sursa: Eurostat, calcule BNR

În cursul anului curent, moneda națională s-a menținut relativ stabilă față de euro, în pofida unor episoade de depreciere. Primul trimestrul al anului a fost marcat de o tendință generală de ușoară

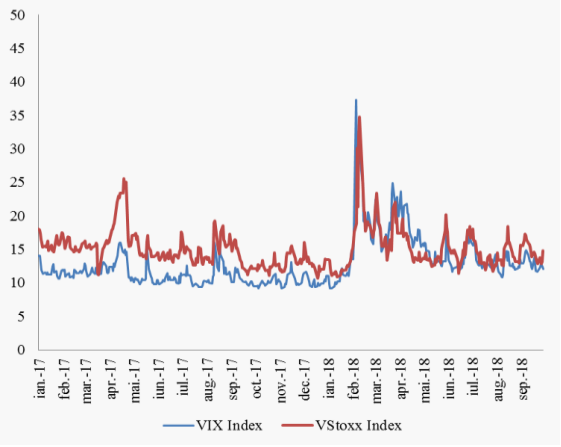
[106] Valori medii luna septembrie 2018 față de decembrie 2017

depreciere a leului datorită deteriorării balanței comerciale și a contului curent în ansamblu, dar și în contextul creșterii aversiunii la risc a investitorilor față de piețele emergente generată de măsurile protecţioniste inițiate pe plan global. În luna iunie 2018, cursul EUR/RON a atins un maxim istoric pe fondul intensificării tensiunilor politice din Italia și al aprecierii dolarului. Cu toate acestea, ecartul mărit al ratelor pieței financiare locale și așteptările investitorilor legate de creșterea ratei de politică în monetară în luna august au dus la aprecierea monedei naționale. La începutul lunii august, leul s-a depreciat față de moneda europeană datorită crizei economice din Turcia ce a crescut riscul de contagiune către economiile din Europa de Est. Diminuarea turbulenţelor asociate situației din Turcia alături evoluția slabă a dolarului au oferit susținere monedelor emergente, ducând la o apreciere a acestora pentru restul lunii. Volatilitatea cursului de schimb EUR/RON a sub cea a forintului ungar și a zlotului polonez , pe când coroana cehă a avut cea mai ridicată volatilitate din regiune ca urmare a renunțării a pragului impus asupra cursului de schimb în luna martie a anului precedent (Grafic 3.36, Grafic 3.37).

Piața de capital

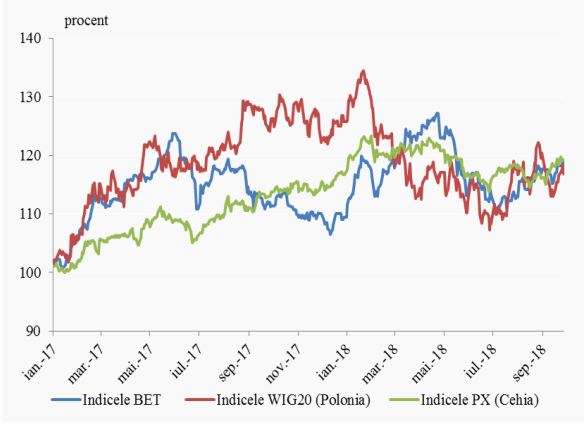
Piețele de capital la nivel global au avut evoluții eterogene. Avansul pieței de acțiuni din SUA a fost superior celorlalte economii avansate și emergente. Volatilitatea a înregistrat creșteri semnificative în prima parte a anului, însă ulterior s-a stabilizat, rămânând sub nivelurile post criză. Volatilitatea implicită de pe piața din SUA s-a situat la valori inferioare față de alte economii dezvoltate[107]. În acest context, autoritățile europene avertizează că perioada prelungită de volatilitate redusă poate determina acumularea unor vulnerabilităţi la adresa stabilităţii financiare, încurajând asumarea unui risc mai mare de către participanții la piață. Conform acestora, numărul produselor financiare care vizează strategii pe volatilitate este suficient de mare astfel încât să producă o modificare abruptă a volatilității, similar episodului din luna februarie 2018[108]. Pe plan european, variațiile indicelui de volatilitate implicită a piețelor de capital europene (VSTOXX) au avut loc în principal ca urmare a evenimentelor politice din UE (Grafic 3.38). În România, volatilitatea pe piața bursieră s-a menținut la un nivel relativ moderat în perioada ianuarie-septembrie 2018.

Grafic 3.38. Evoluția indicilor de volatilitate de pe piața de capital americană și cea europeană



Sursa: Bloomberg

Grafic 3.39. Evoluția principalilor indicatori ai piețelor de capital din regiune (ianuarie 2017=100)



Sursa: Bloomberg

[107] BIS Quarterly Review, *Divergences widens in markets* , septembrie 2018

[108] Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe (ESMA), Report on Trends, Risks and Vulnerabilities, septembrie 2018

Indicii regionali ai pieţelor de capital au avut evoluții mixte. Astfel, indicele WIG20 (Polonia) a manifestat cu precădere o tendință descendentă, în timp ce indicele PX (Cehia) s-a menținut la un nivel relativ stabil în aceeași perioadă de referință. Comparativ cu pieţele din regiune, Bursa de valori de la București a avut un ritm susținut de creştere (Grafic 3.39). Indicele BET a avansat cu 8,5 la sută în primele 9 luni ale anului, în timp ce indicele BET-TR, care include și dividendele acordate de principalele companii listate, a consemnat o creştere de 17,5 la sută.

Capitalizarea companiilor listate pe piața reglementată a crescut în primele nouă luni ale anului, situându-se nivelul de 36 miliarde euro în ultima ședință de tranzacționare din luna septembrie, nivelul maxim stabilit în acest interval, de peste 39 miliarde euro, fiind înregistrat în luna aprilie. Activitatea de tranzacționare a cunoscut o temperare începând cu luna aprilie, pe fondul incertitudinilor legate de Pilonul II de pensii.

În ceea ce privește clasificarea pieței de capital din România potrivit metodologiei FTSE Russel, România a fost menţinută pe lista de monitorizare a ţărilor pentru o eventuală reclasificare la statutul de piață emergentă secundară, de la cel de piață de frontieră, la care se află în prezent.

4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE[109]

Activitatea tuturor sistemelor de plăți și decontare din România s-a desfășurat normal, fără incidente semnificative. Operarea tehnică a sistemelor ReGIS și SaFIR în cadrul Băncii Naționale a României începând cu 19 martie 2018 a decurs în condiții normale, fiind păstrat nivelul înalt de calitate al serviciilor. Banca centrală continuă să implementeze planul de îmbunătățire a rezilienței cibernetice a acestor infrastructuri, inclusiv prin adoptarea "Regulamentului nr. 3/2018 privind monitorizarea infrastructurilor pieței financiare și a instrumentelor de plată" ce încorporează în cadrul de reglementare național cerințele "Principiilor pentru Infrastructurile Pieței Financiare", precum și ale "Ghidului privind Reziliența Cibernetică a Infrastructurilor Pieței Financiare", elaborate de Banca Reglementelor Internaționale și Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare.

4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți

Funcționarea sistemului ReGIS

În primul semestru al anului 2018, numărul ordinelor de plată de tip transfer credit procesate în sistemul ReGIS[110] s-a menținut la nivelul de 2,4 milioane atins în semestrul anterior. Valoarea plăților a crescut puternic, cu 39 la sută comparativ cu semestrul II al anului 2017, la 5.792 miliarde lei. Această evoluție s-a datorat în principal creșterii operațiunilor derulate de instituțiile de credit cu banca centrală. Numărul maxim de plăți care s-au înregistrat într-o singură zi a fost de aproximativ 37,5 mii (situaţie înregistrată în 25 ianuarie 2018), ceea ce nu a implicat probleme legate de capacitatea de procesare a sistemului.

Rata medie de decontare[111] în perioada analizată a crescut la nivelul de 99,99 la sută, ceea ce evidențiază o bună disciplină a decontărilor. Sistemul a dat dovadă de fiabilitate în perioada analizată, inclusiv pe noua platformă tehnică operată de către banca centrală, rata medie lunară de disponibilitate[112] fiind de 100 la sută. Potențialul de manifestare a riscului de lichiditate rămâne redus, fapt reflectat prin lipsa situațiilor de blocare a plăților în cozile de așteptare, iar numărul de credite *intraday* solicitate de participanți a scăzut cu 46 la sută, de la 118 la 64.

La finalul semestrului I al anului 2018, în sistemul ReGIS participau 41 de entități, față de 42 în semestrul anterior. Rata de concentrare[113] a participanților a scăzut semnificativ, la 55 la sută, față de nivelul de 62 la sută înregistrat în semestrul anterior, ceea ce conduce la o reducere a potențialului de manifestare a riscului de contagiune.

[109] Acest capitol a fost elaborat cu sprijinul considerabil al colegilor de la Direcția monitorizare a infrastructurilor pieței financiare și a plăților.
[110] ReGIS este cel mai important sistem de plăți din România, acesta asigurând decontarea finală pe bază brută, în timp real, a ordinelor de transfer de fonduri ale participanților și a pozițiilor nete calculate în cadrul sistemelor auxiliare.
[111] Calculată ca raport între ordinele de transfer decontate și ordinele de transfer acceptate în sistem.
[112] Rata de disponibilitate este definită ca raportul dintre perioada efectivă și cea programată de funcționare, în cursul orarului normal de funcționare a sistemului.
[113] Calculată ca sumă a celor mai mari cinci cote individuale de participare din perspectiva valorii ordinelor de transfer decontate. Pragul de alertă este de 80 la sută, depășirea acestuia indicând un potențial semnificativ de manifestare a riscului sistemic.

În perioada analizată au fost efectuate anumite modificări asupra regulilor de sistem, ca urmare a finalizării procesului de internalizare a operării tehnice a sistemului în cadrul băncii centrale.

Funcţionarea sistemului SENT

Rata lunară de disponibilitate în semestrul I 2018 a sistemului SENT, operat de TRANSFOND S.A., a fost excelentă, respectiv de 100 la sută[114].

Sistemul SENT a înregistrat în semestrul I 2018, faţă de ultimele şase luni ale anului 2017, o uşoară scădere a activităţii de compensare a ordinelor în lei şi euro, ambele cu aproximativ 3 la sută, marcând o consolidare a nivelului atins în anul 2017. Astfel, valoarea ordinelor de plată compensate în lei a scăzut la 177 miliarde lei, iar nivelul celor în euro a fost de 1,27 miliarde euro.

Instrucţiunile de plată denominate în lei au înregistrat o rată de decontare[115] ridicată, de 99,62 la sută, semnalând o bună disciplină a decontărilor. Rata de compensare[116] a crescut uşor la 20,5 la sută, indicând o bună economie de lichiditate în lei, fără riscuri deosebite[117]. Rata de decontare a instrucţiunilor de plată denominate în euro s-a menţinut la nivelul de 100 la sută, iar rata de compensare a acestora continuă să se situeze la un nivel slab, de 92 la sută, ceea ce continuă să indice o economie redusă de utilizare a lichidităţii în euro.

La finalul semestrului I al anului 2018, numărul de participanţi la sistemul SENT- componenta lei a scăzut la 38 de instituţii şi rata de concentrare a acestora s-a păstrat la nivelul de 59 la sută din perspectiva valorii ordinelor de transfer în lei compensate, relevând o posibilitate redusă de manifestare riscului de contagiune în cadrul sistemului.

4.2. Sistemele de decontare a operaţiunilor cu instrumente financiare

Funcţionarea sistemului de decontare RoClear

În perioada analizată au fost efectuate modificări ale regulilor de sistem, în vederea implementării unor măsuri de remediere rezultate în urma evaluării sistemului de către BNR şi ASF, din perspectiva *Recomandărilor ESCB-CESR pentru sistemele de decontare a instrumentelor financiare din UE*.

În primul semestru al anului 2018 a continuat procesul de pregătire a autorizării Depozitarului Central, conform cerinţelor *Regulamentului (UE) nr. 909/2014 privind îmbunătăţirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană şi privind depozitarii centrali de titluri de valoare*. Având în vedere volumul operaţiunilor în lei şi euro decontate, conform criteriilor prevăzute de regulamentul sus-menţionat, în procesul de autorizare va fi implicată atât Banca Naţională a României, cât şi Banca Centrală Europeană. În acest sens, Depozitarul Central va trebui să depună la Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) documentaţia pentru re-obţinerea autorizaţiei.

[114] Limita minimă acceptată prin regulile de sistem este de 99 la sută.
[115] Calculată ca raport între valoarea ordinelor de transfer compensate-decontate şi valoarea ordinelor de transfer procesate.
[116] Calculată ca raport între poziţiile nete debitoare şi valoarea ordinelor de transfer compensate. Cu cât rata de compensare este mai mică, efectul de compensare este mai mare.
[117] Pragul de alertă îl reprezintă o rată de compensare sub 10%, cuplată cu poziţii nete debitoare de valori mari, ceea ce poate cauza riscuri sistemice dacă un participant critic nu participă la decontare.

Funcţionarea sistemului SaFIR

Sistemul de decontare a titlurilor de stat a funcționat adecvat din punct de vedere operațional în prima jumătate a anului 2018, inclusiv pe noua platformă tehnică operată de către banca centrală, rata de disponibilitate ridicându-se la 100 la sută[118].

Valoarea agregată a instrumentelor financiare înregistrate în sistemul SaFIR s-a majorat ușor la finalul semestrului I 2018, cu 2 la sută față de semestrul anterior, la 144 miliarde lei, iar numărul instrucțiunilor decontate a marcat o continuare a tendinței de creștere, cu aproximativ 13 la sută, față de cea consemnată în semestrul precedent. Capacitatea de procesare a sistemului rămâne mult mai mare decât volumele decontate.

Dintr-o perspectivă valorică, tranzacțiile decontate au înregistrat o ajustare față de vârful înregistrat în a doua jumătate a anului 2017, scăzând cu circa 40 la sută la nivel agregat, dar marcând totuși o creștere de 38 la sută fată de primul semestru al anului 2017. Evoluția s-a datorat revenirii tranzacțiilor denominate în euro la nivelul istoric uzual, în contrast puternic cu semestrul II 2017. Evoluția tranzacțiilor denominate în lei a consemnat de asemenea o scădere puternică, cu 35 la sută în semestrul I 2018 față de semestrul anterior. Numai transferurile fără plată au crescut, cu 34 la sută, în semestrul I 2018 față de intervalul precedent.

Ratele de decontare a tranzacțiilor au continuat să se situeze la un nivel foarte ridicat, respectiv 100 la sută pentru tranzacțiile în euro și 99,95 la sută pentru tranzacțiile în lei, ceea ce indică o foarte bună disciplină a decontării.

Numărul de participanți la sistemul SaFIR a scăzut la 35 de instituții față de 36 de instituții în semestrul anterior. În perioada analizată au fost efectuate anumite modificări asupra regulilor de sistem, datorită internalizării operării tehnice a sistemului în cadrul băncii centrale.

[118] Pentru sistemul SaFIR, BNR a stabilit ca nivelul minim al ratei medii de disponibilitate lunară să fie de 99 la sută.

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE

Banca Națională a României și-a continuat politica macroprudențială anticiclică pentru gestionarea adecvată a vulnerabilităților în creștere. După implementarea amortizorului de risc sistemic în vederea gestionării riscurilor provenind din creditele neperformante și majorarea cerințelor de capital pentru IFN care acordă credite în condiții mai riscante, BNR a modificat unele condiții de creditare privind populația pentru simplificarea accesului la finanțare, dar și pentru protejarea persoanelor fizice cu venituri mai scăzute. Cerințele de capital pentru băncile de importanță sistemică au fost revizuite pentru a surprinde mai fidel riscurile. Nu în ultimul rând, cerințele sub forma amortizorului de conservare a capitalului s-au majorat conform cerințelor europene.

Banca Națională a României își va menține atitudinea prudentă în ceea ce privește politica macroprudențială, fiind planificate pentru viitor inițiative care să conducă la îndeplinirea recomandărilor formulate în cadrul ultimului Programul de evaluare a sectorului financiar din România realizat în perioada 2017-2018 de către Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială. Pe termen mediu, în contextul planurilor de aderare la zona euro, trebuie identificate soluții pentru ca eficiența politicii macroprudențiale să crească.

5.1 Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit persoane juridice române începând cu 1 ianuarie 2019

5.1.1 Amortizorul de conservare a capitalului (amortizorul CCoB)

Amortizorul de conservare a capitalului este un instrument macroprudențial introdus de cadrul de reglementare CRD IV/CRR[119], în scopul creșterii rezistenței sectorului financiar în perioadele de dificultate și asigurării continuității procesului de furnizare a serviciilor financiare către economia reală, fiind aplicabil tuturor instituțiilor de credit. Cuantumul maxim al amortizorului de conservare a capitalului este de 2,5 la sută din valoarea totală a expunerilor ponderate la risc, fiind constituit din fonduri proprii de nivel 1 de bază.

Prevederile cadrului legislativ în vigoare la nivel european permit adaptarea modului de implementare a acestui instrument în funcție de situațiile naționale specifice, astfel:

a. implementare accelerată, conform unui grafic stabilit de statele membre;

b. implementare în tranșe egale de 0,625 la sută pe an în perioada 1 ianuarie 2016 – 1 ianuarie 2019.

La nivel național, **amortizorul de conservare a capitalului** este implementat în trepte de 0,625 la sută pe an, de-a lungul perioadei 2016 – 2019, conform prevederilor *Recomandării nr. 1/26.11.2015 privind implementarea amortizoarelor de capital în România*, emisă de Comitetul Național pentru Stabilitate Financiară (entitatea care a precedat Comitetul Național pentru Supravegherea

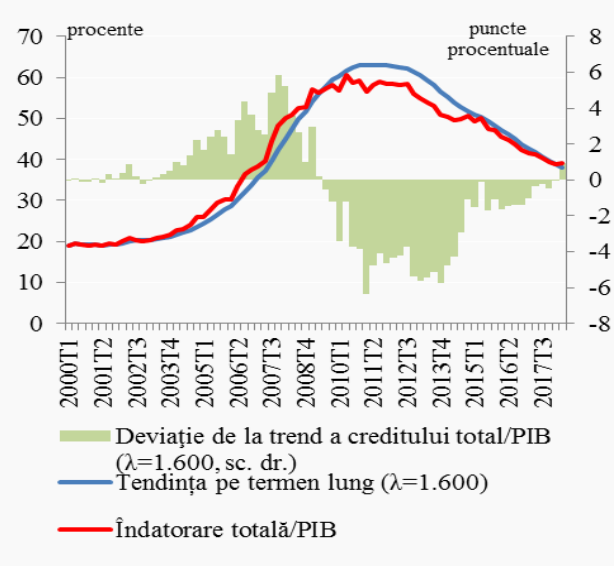
[119] Directiva 2013/36/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013 cu privire la accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, de modificare a Directivei 2002/87/CE și de abrogare a Directivelor 2006/48/CE și 2006/49/CE și Regulamentul nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012.

Macroprudențială[120]). Astfel, pe parcursul anului 2018, toate băncile persoane juridice române au alocat fonduri proprii de nivel 1 de bază pentru amortizorul de conservare a capitalului în cuantum de 1,875 la sută din valoarea totală a expunerilor ponderate la risc, urmând ca, de la data de 1 ianuarie 2019, cerințele să crească la maximul de 2,5 la sută[121].

5.1.2 Amortizorul anticiclic de capital (amortizorul CCyB)

În conformitate cu prevederile *Recomandării CERS 2014/1 cu privire la orientări privind stabilirea ratelor amortizoarelor anticiclice de capital*, Banca Națională a României realizează analize periodice cu privire la recalibrarea instrumentului macroprudențial amortizorul anticiclic de capital (CCyB – *Countercyclical Capital Buffer*). Metodologia utilizată de Banca Națională a României pentru stabilirea acestui instrument macroprudențial urmează tehnicile de referință recomandate de Comitetul de la Basel, fiind însă adaptată pentru a reflecta particularitățile sectorului bancar național[122].

Grafic 5.1. Analiza amortizorului anticiclic de capital pentru România (T1/2000 – T2/2018), în ipoteza unui ciclu financiar scurt (Indicator alternativ)



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Analiza privind recalibrarea amortizorului anticiclic de capital este discutată în cadrul ședințelor CNSM, în calitatea sa de autoritate macroprudențială, cu o frecvență trimestrială. În vederea implementării acestei măsuri, CNSM emite o recomandare adresată Băncii Naționale a României. În perioada 2016 – 2018, amortizorul anticiclic de capital aplicabil în România a fost stabilit la nivelul de 0 la sută, în contextul în care rezultatele analizei privind îndatorarea totală nu au prezentat semnalele care să indice o creștere excesivă a îndatorării la nivel agregat.

Rezultatele ultimei reevaluări a amortizorului anticiclic de capital, bazată pe datele raportate pentru 31 martie 2018 și 30 iunie 2018[123], au indicat faptul că deviația de la tendința pe termen lung a îndatorării totale s-a redus și pentru prima dată în ultimii ani a intrat în teritoriul pozitiv (-0,03 puncte procentuale la martie 2018, respectiv 0,93 puncte procentuale[124] la iunie 2018, față de -0,45 puncte procentuale în luna decembrie

[120] Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM) a fost înființat, prin *Legea nr. 12/2017 privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național,* ca structură de cooperare interinstituțională, fără personalitate juridică, din care fac parte reprezentanți ai Băncii Naționale a României, ai Autorității de Supraveghere Financiară și ai Guvernului.

[121] Informații privind modul de implementare a amortizorului de conservare a capitalului la nivelul sistemului bancar românesc se regăsesc pe website-ul Băncii Naționale a României, Secțiunea Stabilitate financiară/Politică macroprudențială/ Amortizoarele de capital/ Amortizorul de conservare a capitalului.

[122] Metodologia utilizează indicatorul Basel și indicatorul alternativ de deviație a creditului, preluați din metodologia recomandată la nivel european, la care se adaugă o serie de indicatori suplimentari (îndatorarea sectorului privat, îndatorarea totală a populației, îndatorarea totală a companiilor nefinanciare) și indicatori structurali (piața imobiliară, situația financiară a sectorului bancar și standardele de creditare, cadrul macroeconomic), care reflectă particularitățile activității de creditare la nivel național.

[123] Analiza a vizat două trimestre ca date de referință, în vederea utilizării celor mai recente informații disponibile privind indicatorii utilizați în procesul de recalibrare a acestui instrument macroprudențial.

[124] Pentru luna iunie 2018 a fost utilizată proiecția Băncii Naționale a României privind produsul intern brut.

2017), în ipoteza unei durate reduse pentru ciclul financiar[125] (Grafic 5.1). În aceste condiții, indicatorul se plasează în continuare sub pragul de alertă de 1 punct procentual şi sub pragul de semnal de 2 puncte procentuale. La nivel sectorial se observă o menținere a semnalelor referitoare la existența unor vulnerabilități cu privire la creditarea populației.

Concluziile analizei nu indică la acest moment necesitatea unor măsuri orientate către atenuarea fluctuaţiilor ciclului financiar, în condițiile în care unele vulnerabilităţi ale acestui ciclu urmează a fi gestionate prin introducerea unei limite privind gradul maxim de îndatorare a populației. În acest context, CNSM a decis, în ședința din data de 24 septembrie 2018, emiterea unei recomandări[126] adresate Băncii Naționale a României privind menținerea amortizorului anticiclic de capital la 0 la sută şi monitorizarea evoluțiilor privind îndatorarea sectorului populației.

La nivelul Uniunii Europene se observă un nivel relativ eterogen al măsurilor macroprudențiale anticiclice, experiența statelor care au calibrat amortizorul anticiclic de capital la un nivel mai mare de 0 (zero) la sută, ca măsură de temperare a creșterii nesustenabile a ofertei de creditare, fiind una relativ recentă (Tabel 5.1). În toate celelalte cazuri, amortizorul se află în continuare la nivelul 0 (zero).

Tabel 5.1. Implementarea amortizorului anticiclic de capital în UE

Țara	Rata CCyB (%)	Aplicat începând cu data de
Suedia	2	19 martie 2017
Islanda	1,25	1 noiembrie 2017
Norvegia	2	31 decembrie 2017
Marea Britanie	0,5	27 iunie 2018
Republica Cehă	1	1 iulie 2018
Slovacia	1,25	1 august 2018

Sursa: CERS

5.1.3 Amortizorul de capital pentru riscul sistemic (amortizorul SyRB)

Amortizorul de capital pentru riscul sistemic este destinat prevenirii şi diminuării riscului sistemic structural manifestat pe termen lung sau riscului macroprudențial care ar putea avea consecințe negative la nivelul sistemului financiar şi al economiei reale. Acesta se constituie din fonduri proprii de nivel 1 de bază de cel puțin 1 la sută din expunerile care fac obiectul amortizorului respectiv, putând fi aplicat asupra expunerilor localizate pe teritoriul României, expunerilor localizate în state terțe, precum şi asupra celor localizate în alte state membre. Amortizorul poate fi impus în trepte de ajustare graduală sau accelerată de 0,5 puncte procentuale, cuantumul acestuia putând fi cuprins între 0-5 la sută din total expuneri (sau peste 5 la sută în situații justificate). Modalitatea de implementare a acestui amortizor a fost evidențiată de către CERS în cadrul raportului „A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017".

În ședința din data de 18 decembrie 2017, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială a emis *Recomandarea CNSM nr. 9/18.12.2017 privind amortizorul de capital pentru riscul sistemic în*

[125] În analiză a fost utilizată ipoteza unui ciclu financiar scurt, cu o lungime similară celei aferente ciclurilor economice. Ipoteza ciclului financiar scurt este considerată ca fiind adecvată în cazul unei economii mici şi deschise cu un sistem financiar aflat în curs de dezvoltare.
[126] Recomandarea CNSM nr. 5/2018 privind amortizorul anticiclic de capital în România.

România. Potrivit acesteia, se recomandă ca Banca Naţională a României să implementeze un amortizor de capital pentru riscul sistemic aplicabil tuturor expunerilor[127], începând cu 30 iunie 2018, cu scopul de a susține procesul de administrare adecvată a riscului de credit și de creștere a rezilienței sectorului bancar împotriva unor potenţiale şocuri neanticipate, pe fondul unor circumstanţe structurale nefavorabile.

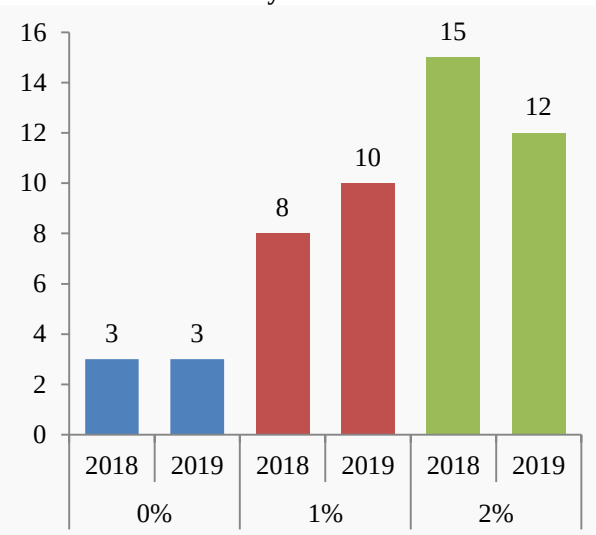
În plus, s-a recomandat ca nivelul amortizorului să fie calibrat la nivelul de 0 la sută, 1 la sută şi 2 la sută, în funcție de valorile medii ale ultimelor 12 luni ale indicatorilor privind rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane (Tabel 5.2), astfel:

Tabel 5.2. Metodologia de calcul a nivelului amortizorului de capital pentru riscul sistemic

Rata creditelor neperformante	Grad acoperire cu provizioane	Nivelul amortizorului (% din rata FP1)
< 5%	> 55%	0%
> 5%	> 55%	1%
< 5%	< 55%	1%
> 5%	< 55%	2%

Sursa: BNR

Grafic 5.2. Numărul de instituții de credit în funcție de rata amortizorului SyRB



Sursa: BNR

Recomandarea CNSM nr. 9/18.12.2017 privind amortizorul de capital pentru riscul sistemic în România prevede faptul că monitorizarea procesului de rezoluție a creditelor neperformante trebuie să se realizeze în timp real pentru a evalua progresele înregistrate atât la nivel individual, cât şi la nivelul întregului sector.

Prin urmare, a fost elaborată o nouă analiză privind recalibrarea amortizorului de capital pentru riscul sistemic, care a utilizat perioada de referință iulie 2017 – iunie 2018, în vederea asigurării unei imagini actualizate asupra vulnerabilităților identificate. Noile valori ale amortizorului urmează să fie aplicate începând cu data de 1 ianuarie 2019 (Grafic 5.2).

5.1.4 Amortizorul pentru instituțiile de importanță sistemică (amortizorul O-SII)

La recomandarea autorității macroprudențiale[128], Banca Națională a României, în calitate de autoritate competentă, poate impune fiecărei instituții de importanță sistemică să mențină, la cel mai înalt nivel

[127] Fiind aplicabil tuturor expunerilor din bilanțul instituțiilor de credit, cerința de capital se calculează ca maxim dintre amortizorul O-SII și amortizorul de capital pentru riscul sistemic, în conformitate cu prevederile cadrului de reglementare CRD IV/CRR, implementate la nivel național.

[128] În România, în conformitate cu prevederile *Legii nr. 12/2017 privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național*, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială acționează în calitate de: a) autoritate macroprudențială în sensul *Recomandării Comitetului european pentru risc sistemic din 22 decembrie 2011 privind mandatul macroprudențial al autorităților naționale* (CERS/2011/3); b) autoritate desemnată, în sensul dispozițiilor cuprinse în secțiunile I și II, cap. 4, titlul VII din *Directiva 2013/36/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013 cu privire la accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a firmelor de*

de consolidare, un amortizor de până la 2 la sută din valoarea totală a expunerii la risc. Cerinţele privind amortizorul de capital pentru alte instituţii de importanţă sistemică sunt reevaluate anual, fiind aplicabile începând cu 1 ianuarie 2016. Amortizorul de capital aferent altor instituţii de importanţă sistemică (amortizorul O-SII) este un instrument macroprudențial dedicat diminuării riscurilor sistemice de natură structurală, fiind utilizat în cazul riscurilor generate de dimensiunea instituțiilor de credit. CERS recomandă utilizarea de către autoritățile naționale competente/desemnate a instrumentelor macroprudențiale reprezentate de cerințele suplimentare de capital în vederea întăririi rezilienței instituțiilor prin creșterea capacității de absorbție a pierderilor potențiale care pot fi generate de activitatea bancară, ceea ce contribuie la menținerea stabilității financiare[129].

În cursul anului 2018 sunt aplicabile prevederile *Ordinului BNR nr. 12/2017 privind amortizorul aferent instituţiilor de credit autorizate în România şi identificate de Banca Naţională a României ca fiind alte instituţii de importanţă sistemică (O-SII)*[130], care stabilește obligația menținerii, la cel mai înalt nivel de consolidare, începând cu data de 1 ianuarie 2018, a unui amortizor O-SII situat la un nivel de 1 la sută din valoarea totală a expunerii la risc pentru toate instituțiile de credit identificate ca având un caracter sistemic pe baza datelor raportate la 31.03.2017, respectiv: Banca Comercială Română S.A. (nivel consolidat), BRD - Groupe Societe Generale S.A. (nivel consolidat), UniCredit Bank S.A. (nivel consolidat), Raiffeisen Bank S.A. (nivel consolidat), Alpha Bank România S.A. (nivel individual), Bancpost S.A. (nivel individual), Banca Transilvania S.A. (nivel consolidat), CEC Bank S.A. (nivel individual) și Garanti Bank S.A. (nivel individual). Prin Ordinul BNR nr. 12/2017 a fost implementată *Recomandarea CNSM nr.R/5/2017 privind amortizorul de capital pentru alte instituții de importanță sistemică din România*.

În ședința din data de 24 septembrie 2018, Consiliul general al CNSM a emis *Recomandarea CNSM nr. R/6/2018 privind amortizorul de capital pentru alte instituții de importanță sistemică din România*, prin care se recomandă ca Banca Naţională a României să impună, la cel mai înalt nivel de consolidare, începând cu data de 1 ianuarie 2019, un amortizor de capital aferent altor instituţii de importanţă sistemică calculat pe baza valorii totale a expunerii la risc, pentru toate instituțiile de credit identificate ca având un caracter sistemic pe baza datelor raportate pentru 30.06.2018, după cum urmează: (i) 2 la sută pentru Banca Comercială Română S.A (nivel consolidat), Raiffeisen Bank S.A. (nivel consolidat), Banca Transilvania S.A. (nivel consolidat) şi CEC Bank S.A. (nivel individual), (ii) 1,5 la sută pentru OTP Bank România S.A. (nivel consolidat) și (iii) 1 la sută pentru UniCredit Bank S.A. (nivel consolidat), BRD - Groupe Societe Generale S.A. (nivel consolidat), Alpha Bank România S.A. (nivel individual) şi Garanti Bank S.A. (nivel individual). Metodologia de identificare a instituțiilor sistemice este armonizată cu prevederile *Ghidului Autorității Bancare Europene privind criteriile de stabilire a condiţiilor de aplicare a articolului 131 alineatul (3) din Directiva 2013/36/EU (CRD) în ceea ce priveşte evaluarea altor instituţii de importanţă sistemică (O-SII).* În cazul filialelor din România ale instituțiilor din UE, la stabilirea nivelului amortizorului O-SII care va fi implementat începând cu data de 1 ianuarie 2019 s-a avut în vedere nivelul amortizorului pentru instituții de importanță sistemică globală (amortizorul G-SII) sau al amortizorului pentru alte instituții de importanță sistemică (amortizorul O-SII) aplicabil băncilor-mamă, în conformitate cu prevederile

---

investiţii, de modificare a Directivei 2002/87/CE şi de abrogare a Directivelor 2006/48/CE şi 2006/49/CE; c) autoritate desemnată, în sensul prevederilor art. 458 din *Regulamentul (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European şi al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerinţele prudenţiale pentru instituţiile de credit şi societăţile de investiţii şi de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012*.

[129] *The ESRB handbook onoperationalising macroprudential policy in the banking sector* (https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrb.handbook_mp180115.en.pdf).

[130] *Ordinul BNR nr. 12/2017 privind amortizorul aferent instituţiilor de credit autorizate în România şi identificate de Banca Naţională a României ca fiind alte instituţii de importanţă sistemică (O-SII)* a fost publicat în Monitorul Oficial, Partea I nr. 1009 din 20.12.2017.

art.23 alin.(3) din *Regulamentul CNSM nr.2/2017 privind metodologia și procedura utilizate pentru stabilirea amortizoarelor de capital și sfera de aplicare a acestor instrumente*[131].

Tabel 5.3. Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit

Tipul amortizoarelor	Valoarea amortizoarelor	
	2018	**2019**
Amortizorul de conservare a capitalului (amortizorul CCoB)	1,875%	2,5%
Amortizorul anticiclic de capital (amortizorul CCyB)	0%	0%
Amortizorul pentru riscul sistemic (amortizorul SyRB)	0%,1% sau 2%	0%,1% sau 2%
Amortizorul pentru instituțiile de importanță sistemică (amortizorul O-SII)	1%	1%, 1,5% sau 2%
Total cerințe de capital	**min. 1,875% - max. 3,875%**	**min. 2,5% - max. 4,5%**

Sursa: BNR

Conform reglementărilor în vigoare, instituțiilor de credit urmează a li se aplica cea mai mare valoare dintre amortizorul O-SII și amortizorul de capital pentru risc sistemic, având în vedere că amortizorul de risc sistemic este aplicabil tuturor expunerilor din bilanțul instituțiilor de credit. Cerințele privind amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit din România, conform celor descrise mai sus, se regăsesc în Tabel 5.3.

5.2. Îndeplinirea recomandărilor FSAP privind politica macroprudențială

În perioada octombrie 2017 – ianuarie 2018, reprezentanții FMI și ai Băncii Mondiale au derulat o misiune în cadrul *Programului de evaluare a sectorului financiar* (FSAP), având ca obiectiv evaluarea riscurilor și vulnerabilităților sistemului financiar românesc în contextul regimului de reglementare și supraveghere existent. Raportul final al misiunii („*Romania: Financial Sector Assessment Program"*) a fost publicat în cursul lunii iunie 2018, acesta incluzând un număr de cinci recomandări privind riscurile sistemice și politicile macroprudențiale, care vizează întărirea cadrului instituțional în acest domeniu, precum și propuneri de măsuri pentru gestionarea riscurilor și vulnerabilităților identificate (Tabel 5.4).

Tabel 5.4. Recomandările adresate României în cadrul misiunii FSAP, având ca tematică riscurile sistemice și politicile macroprudențiale

Nr.crt.	Recomandarea FSAP	Termen de implementare (conform FSAP)	Autoritate responsabilă
1	Consolidarea cadrului de responsabilitate al CNSM prin i) solicitarea de publicare în rezumatul ședințelor a politicilor de acțiuni propuse și a repartizării voturilor și ii) elaborarea unei evaluări comune a riscurilor sistemice la fiecare ședință	1 – 3 ani	BNR, ASF, MFP

[131] *Regulamentul CNSM nr.2/2017 privind metodologia și procedura utilizate pentru stabilirea amortizoarelor de capital și sfera de aplicare a acestor instrumente* este publicat pe *website*-ul Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială (http://www.cnsmro.ro/content/reg-2-2017-ro.pdf).

2	Aplicarea unei limite privind indicatorul serviciului datoriei (DSTI) care ia în considerare scenariile de risc în cazul creditelor ipotecare și	1 – 3 ani	BNR
	continuarea recalibrării programului Prima Casă		MFP
3	Implementarea unui indicator de acoperire a necesarului de lichiditate (LCR) diferențiat în funcție de valută și	1 – 3 ani	BNR
	monitorizarea indicatorului de finanțare netă stabilă (NSFR) diferențiat în funcție de valută pentru valutele semnificative		
4	Introducerea amortizorului de capital pentru riscul sistemic (SRB) atent calibrat pentru creșterea rezilienței împotriva riscurilor provenite din expunerile mari față de sectorul guvernamental	1 – 3 ani	BNR, ASF, MFP
5	Înăsprirea cerințelor de provizionare pentru sectorul IFN în conformitate cu aplicarea Standardelor Internaționale de Raportare Financiară (IFRS 9) asupra sectorului bancar	1 – 3 ani	MFP și BNR

Un număr de patru recomandări având ca tematică riscurile sistemice și politicile macroprudențiale, adresate României prin programul FSAP, au fost implementate în cursul anului 2018, după cum urmează:

- În luna februarie 2018, Consiliul general al CNSM a adoptat decizia privind publicarea politicilor de acțiuni propuse și a repartizării voturilor (pe sistem scor). Totodată, a fost aprobată metodologia de evaluare comună a riscurilor sistemice.
- *Regulamentul BNR nr. 17/2012 privind unele condiții de creditare* a fost modificat în sensul simplificării accesului la credite al persoanelor fizice și al consolidării creșterii sustenabile a activității de creditare. Detalii privind această măsură sunt prezentate în Secțiunea 5.3.
- În calitate de autoritate de supraveghere, BNR a recomandat instituțiilor de credit care nu au calitatea de filiale ale unor bănci străine să mențină, începând cu data de 31.12.2018, un indicator de acoperire a necesarului de lichiditate (LCR) de cel puțin 100% pentru fiecare dintre monedele care fac obiectul raportării separate în conformitate cu articolul 415 alin.(2) din Regulamentul (UE) nr.575/2013, precum și planul de măsuri adoptat în vederea asigurării implementării recomandării de mai sus.
- Începând cu semestrul al doilea al acestui an, BNR monitorizează periodic indicatorul NSFR, atât la nivel agregat, cât și pentru principalele monede de denominare a expunerilor.

În privința recomandărilor a căror implementare nu a fost încă finalizată, până în prezent au fost adoptate următoarele măsuri de către autoritățile responsabile:

- CNSM a adoptat o recomandare în sensul evaluării oportunității recalibrării programului *„Prima Casă”* din punct de vedere social, adresată MFP.
- La nivelul CNSM s-a agreat realizarea unei analize de impact detaliată, referitoare la recomandarea FSAP privind introducerea amortizorului de capital pentru riscul sistemic pentru creșterea rezilienței împotriva riscurilor provenite din expunerile mari față de sectorul guvernamental.

- Referitor la înăsprirea cerințelor de provizionare pentru sectorul IFN, în vederea asigurării unor cerințe similare celor aplicabile instituțiilor de credit conform IFRS 9, în a doua parte a anului 2018 a fost înființat un grup de lucru MFP – BNR, care a analizat modalitatea de implementare a recomandării FMI.

5.3. Modificarea unor condiții de creditare a persoanelor fizice

BNR a identificat majorarea îndatorării populației ca o vulnerabilitate importantă la adresa stabilității financiare. Creşterea îndatorării populaţiei poate avea efecte negative atât asupra sistemului financiar, în condițiile unor vulnerabilități asociate debitorilor cu grad de îndatorare ridicat, cât și asupra creșterii economice și echilibrului social. În plus, numeroase studii academice au arătat că un nivel ridicat al gradului de îndatorare conduce la o creştere a probabilităţii de nerambursare[132].

În acest context, în ședința din data de 17 octombrie a.c., Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României a analizat și a aprobat proiectul de *Regulament pentru modificarea și completarea Regulamentului nr. 17/2012 privind unele condiţii de creditare*. Măsuri similare de ordin macro-prudențial[133] au fost adoptate deja în alte țări cum ar fi Ungaria, Polonia, Estonia, Lituania, Cehia.

Principalele modificări aduse regulamentului vizează:

- simplificarea modului de calcul al gradului de îndatorare, prin raportarea obligațiilor de plată ale debitorului provenind din credite la veniturile nete de obligații fiscale (nu se mai deduc cheltuielile de altă natură: de ex. cheltuielile de subzistență);
- stabilirea unui plafon agregat pentru gradul de îndatorare, ajustat deja cu luarea în considerare a riscurilor valutar, de rata dobânzii și de diminuare a veniturilor (40% în general, 20% pentru debitorii neacoperiți la riscul valutar; nivelurile sunt majorate cu 5% în cazul creditului pentru prima locuinţă a debitorului);
- instituirea exceptării de la plafonul maxim al gradului de îndatorare, în anumite condiții, în relație cu debitorii ce au o capacitate sporită de îndatorare – pentru maxim 15% din portofoliul de credite al unui creditor;
- uniformizarea cerințelor aplicabile instituțiilor financiare nebancare înscrise în Registrul general, instituțiile de plată și cele emitente de monedă electronică;
- creditele acordate exclusiv în scopul rambursării datoriilor aferente creditelor contractate anterior intrării în vigoare a proiectului de regulament sunt exceptate de la noile cerințe privind gradul de îndatorare.

Prevederile regulamentului se vor aplica efectiv începând cu 1 ianuarie 2019, iar toate solicitările de credit formulate înainte de această dată se vor soluționa pe baza reglementării de la momentul depunerii cererii la bancă, chiar dacă acordarea creditului are loc după 1 ianuarie 2019.

Prin calibrarea măsurilor propuse s-a urmărit ca limitarea accesului la finanțare pentru persoanele care au nevoie de credit pentru satisfacerea unor de nevoie de bază de consum sau de achiziție de locuință

[132] Blanco și Gimeno – ”Determinants of default ratios in the segment of loans to households in Spain”, Banca Națională a Spaniei, *Documentos de trabajo*, nr 1210, 2012; Kukk, M. – ”What are triggers for arrears on debt? Evidence from quarterly panel data” , Banca Națională a Estoniei, Working paper series nr 9, 2016.
[133] Mai multe detalii pot fi regăsite pe website-ul CERS:
https://www.esrb.europa.eu/national_policy/shared/pdf/overview_macroprudential_measures.xlsx

să fie cât mai redusă, în condițiile asigurării unui nivel sustenabil al gradului de îndatorare. În plus, modificarea regulamentului urmărește diminuarea unor potențiale creșteri ale expunerilor neperformante ce pot avea efecte negative asupra capitalizării sectorului bancar. Conform ultimelor studii, DSTI generează efecte non-liniare, având un impact mai puternic deasupra nivelului de 50 la sută pentru creditul ipotecar, respectiv 30 la sută pentru cel de consum[134]. În acest sens, limitarea gradului de îndatorare crește reziliența debitorilor în cazul materializării unor condiții economice adverse, în special în cazul persoanelor cu venituri reduse. Astfel, reglementarea se înscrie în limitele recomandării FMI din cadrul *Financial Sector Assesment Program* de a implementa un prag al gradului de îndatorare de 50-55 la sută în condiții adverse. De asemenea, prin acordarea posibilității de exceptare a 15 la sută din fluxul nou de la nivelul maxim de îndatorare, respectiv prin majorarea limitelor cu 5 puncte procentuale în cazul împrumuturilor pentru prima locuinţă a debitorilor, se oferă flexibilitatea necesară băncilor pentru a credita debitorii cu un istoric bun de plată sau o capacitatea de rambursare ridicată.

Adoptarea măsurii creează premisele pentru consolidarea creșterii sustenabile a activității de creditare, prin simplificarea accesului la credite al persoanelor fizice şi protejarea populației cu venituri medii și cu venituri sub valorile medii în sensul îmbunătățirii capacității de plată.

5.4. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluţie[135]

Activitatea BNR în domeniul rezoluției a continuat în a doua jumătate a anului 2018 pe linia elaborării[136] și actualizării planurilor de rezoluție pentru toate instituțiile de credit aflate în aria de responsabilitate a Băncii Naționale a României. Pentru grupurile bancare transfrontaliere, BNR participă la actualizarea planurilor de rezoluție la nivel de grup în cadrul Colegiilor de rezoluție, constituite de către Comitetul Unic de Rezoluție (SRB) sau de autorități de rezoluție din alte state membre în care se află şi supraveghetorul consolidant al grupului respectiv, în vederea adoptării deciziilor comune. Un element suplimentar în procesul de actualizare a planurilor de rezoluție aferent ciclului de planificare 2018-2019 va consta în demararea discuțiilor pentru stabilirea cerințelor minime de fonduri proprii și datorii eligibile (MREL), în principal în cadrul grupurilor transfrontaliere, având la bază strategia de soluționare a entităților grupului (cu un singur punct de intrare – SPE, sau cu mai multe puncte de intrare – MPE) și instrumentele de rezoluție aplicabile.

În acest sens, deciziile BNR în calitate de autoritate de rezoluție, respectiv de autoritate de rezoluție la nivel individual[137], sunt guvernate de principiul care derivă din cadrul legal european, conform căruia strategia de rezoluție depinde de structura operațională și modelul de afaceri al instituției sau al grupului, cu luarea în considerare a prevederilor legale în vigoare referitoare la calibrarea MREL şi a perioadei de tranziție pentru îndeplinirea cerinței. BNR urmărește aplicarea unui tratament echitabil (*level playing field*) tuturor instituțiilor de credit din România în ceea ce privește deciziile privind cerințele minime de fonduri proprii și datorii eligibile.

În linie cu obiectivul principal al activității de rezoluție bancară, respectiv asigurarea pregătirii corespunzătoare pentru aplicarea unor acțiuni de soluționare a instituțiilor de credit fără a afecta

[134] Nier, E., Popa, R., Shamloo, M. şi Voinea, L. – ”Calibration of a Debt-Service-to-Income Limit: Evidence from Microdata”, 2018, mimeo
[135] Acest capitol a fost elaborat de către colegii de la Direcția Rezoluție Bancară.
[136] Au fost incluse în aria de responsabilitate directă a BNR în calitate de autoritate de rezoluție alte 3 instituții de credit care anterior au făcut parte din grupuri transfrontaliere sau pentru care autoritatea de rezoluție la nivel de grup nu a inițiat planificarea rezoluției.
[137] Pentru instituțiile de credit persoane juridice române care fac parte din grupuri supuse supravegherii consolidate.

stabilitatea sistemului financiar, BNR acordă o atenție sporită dezvoltării cadrului procedural și metodologic aferent planificării și implementării rezoluției bancare. În acest sens, un pachet de proceduri operaționale de implementare a instrumentelor de rezoluție au fost testate în cadrul unui exercițiu intern de simulare, iar metodologia privind identificarea funcțiilor critice furnizate de fiecare instituție de credit a fost aprobată de către Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României.

În cadrul celei mai recente evaluări a sistemului financiar din România (FSAP) realizate de FMI, cadrul de rezoluție bancară și de pregătire pentru gestiunea crizelor a reprezentat o componentă esențială. Astfel, misiunea FSAP a relevat faptul că România și-a îmbunătățit semnificativ capacitatea de gestiune a crizelor, în contextul evoluțiilor cadrului legislativ european și național în domeniul redresării și rezoluției bancare înregistrate de la evaluarea precedentă. De asemenea, au fost apreciate modificările importante produse pe linia competențelor atribuite BNR și a structurilor implicate în realizarea acestora, decurgând din transpunerea în cadrul legislativ național a legislației europene, care demonstrează întărirea capacității băncii centrale de a gestiona crizele bancare, evidențiindu-se eforturile depuse în legătură cu pregătirea pentru redresare și rezoluție.

Raportul FSAP a reliefat și o serie de aspecte care necesită atenție suplimentară. Acestea vizează, printre altele, (i) asigurarea accesului FGDB la facilitățile *repo* și de cont curent de la BNR, (ii) adaptarea cerințelor cadrului legal privind achizițiile publice la contextul activităților specifice rezoluției (spre exemplu, implicarea evaluatorilor independenți, vânzarea de active și datorii etc.) în vederea evitării întârzierilor nedorite în eventualitatea unei acțiuni de rezoluție sau (iii) asigurarea protecției legale a personalului tuturor autorităților implicate în rezoluție. De asemenea, pentru asigurarea viabilității aplicării instrumentului de recapitalizare internă în contextul modelului de finanțare predominant bazat pe depozite și al pieței de capital incipiente din România, este evidențiată necesitatea dezvoltării unei strategii de îmbunătățire a capacității pieței locale de capital de a absorbi instrumentele de datorie eligibile pentru acoperirea pierderii și recapitalizarea internă în rezoluție.

Totodată, a fost evidențiată necesitatea continuării eforturilor ce vizează consolidarea cadrului de cooperare inter-instituțională în materia rezoluției bancare și prevenirii crizelor, inclusiv prin derularea unor exerciții de simulare cu implicarea autorităților relevante.

În acest context, în luna octombrie 2018 a fost organizat un exercițiu de simulare a unei potențiale acțiuni de rezoluție, cu implicarea autorităților relevante din România – Banca Națională a României, Fondul de Garantare a Depozitelor Bancare, Ministerul Finanțelor Publice, Autoritatea de Supraveghere Financiară. Acest exercițiu a fost coordonat de Banca Mondială în cooperare cu Comisia Europeană – Serviciul de Sprijin pentru Reformă structurală. Exercițiul s-a derulat pe parcursul unei zile și a creat situații în care să fie necesară intervenția promptă a reprezentanților autorităților participante, dându-le acestora ocazia să testeze gradul de operaționalizare în plan local al procesului de rezoluție definit de contextul legislativ național și european. Orice acțiune de rezoluție reprezintă un proces deosebit de complex, a cărui implementare urmărește atingerea obiectivelor definite prin legislație și presupune păstrarea în permanență a unui echilibru între imaginea de ansamblu la nivel de economie și sistem financiar și detaliile operaționale specifice instituției de credit supusă rezoluției. O asemenea acțiune presupune parcurgerea mai multor etape, dintre care unele generale, aplicabile pentru orice situație de rezoluție, în vreme ce altele sunt specifice instrumentelor de rezoluție alese sau amplorii crizei în care este implicată instituția de credit în cauză.

Exercițiul derulat a urmărit în principal capacitatea de analiză și reacție a autorităților implicate într-un scenariu sever aplicat unei instituții de credit fictive (având caracteristicile unei instituții de importanță sistemică la nivel național), precum și eficiența comunicării între acestea.

În ceea ce privește activitățile sale curente, BNR, prin structura care asigură îndeplinirea funcției sale de rezoluție, contribuie la elaborarea elementelor de poziție la nivel tehnic în cadrul negocierilor pe marginea inițiativelor legislative dezvoltate la nivel european (pachetul legislativ publicat de Comisia Europeană în contextul măsurilor pentru reducerea riscurilor în sectorul bancar (*RRM package*), pachetul legislativ privind adaptarea și actualizarea cadrului de reglementare al autorităților europene de supraveghere (ESAs) pentru a le permite acestora să își asume o responsabilitate sporită pentru supravegherea piețelor financiare, inclusiv cu o componentă legată de combaterea spălării banilor și finanțării actelor de terorism). Unele elemente ale pachetului legislativ au fost supuse procedurii accelerate și au fost finalizate în anul 2017, fiind adoptată Directiva (EU) 2017/2399 privind ierarhia creditorilor în insolvență[138], prin care s-a introdus o nouă categorie de creanțe eligibile MREL, junioare față de creanțele chirografare, dar senioare față de categoria creanțelor subordonate. De menționat că prevederile acestei directive urmează a fi transpuse în cadrul legislativ național până la sfârșitul anului 2018.

De asemenea, în exercitarea atribuțiilor care îi revin în domeniul rezoluției, BNR a continuat să participe la reuniuni ale Comitetului de Rezoluție al ABE și a desemnat reprezentanți în grupuri de lucru înființate de ABE pentru elaborarea/revizuirea ghidurilor și standardelor tehnice de reglementare (RTS) și de punere în aplicare (ITS), precum și în subgrupurile Comitetului de Rezoluție pentru planificarea și, respectiv, implementarea rezoluției.

5.5. Activitatea BNR în plan internaţional

Dosare legislative în domeniul serviciilor financiar-bancare în care este implicată BNR pe perioada deținerii Președinției Consiliului UE de către România

În domeniul serviciilor financiar-bancare au fost identificate 17 dosare legislative care se vor afla pe agenda negocierilor pe durata deținerii de către România a Președinției Consiliului UE. BNR va participa cu experți în procesul de negociere la nivelul Consiliului UE pentru 13 din cele 17 dosare financiare, furnizând expertiză tehnică în cadrul echipelor Președinției care gestionează problematicile.

Pe perioada Președinției României la Consiliul UE vor fi continuate demersurile menite să conducă la finalizarea proiectului Uniunii Bancare, prin avansarea procesului de reducere a riscurilor în sectorul bancar (inclusiv pentru problematica privind creditele neperformante) și întreprinderea de progrese în direcția asumării în comun a acestora, precum și la sprijinirea discuțiilor privind schema europeană de garantare a depozitelor. Aceste inițiative vor conduce la creșterea reziliență zonei euro și a stabilității financiare la nivelul întregii Uniuni, cu impact asupra prosperității și a stabilității economiei europene în ansamblu.

Propunerile de măsuri de reducere a riscurilor se bazează pe normele bancare europene în vigoare și au drept obiectiv definitivarea cadrului de reglementare post-criză economico-financiară, astfel încât acesta să poată aborda toate amenințările la adresa stabilității financiare care nu și-au găsit încă o rezolvare și, totodată, să garanteze faptul că băncile pot sprijini în continuare economia reală. În contextul mai larg al reducerii riscurilor în sectorul financiar se înscriu și propunerile legislative aflate în negociere la nivel european privind creditele neperformante. Elementele aflate în discuție vizează

[138] Directiva (UE) 2017/2399 a Parlamentului European și a Consiliului din 12 decembrie 2017 de modificare a Directivei 2014/59/UE în ceea ce privește rangul instrumentelor de datorie negarantate în ierarhia creanțelor în caz de insolvență.

asigurarea unei acoperiri suficiente de către bănci a pierderilor aferente viitoarelor credite neperformante, posibilitatea executării extrajudiciare accelerate a creditelor garantate cu garanții reale, precum și dezvoltarea în continuare a piețelor secundare pentru creditele neperformante.

De asemenea, procesul de eliminare a barierelor în calea dezvoltării şi integrării piețelor de capital europene trebuie să continue, în vederea finalizării Uniunii Piețelor de Capital în Europa. Astfel, Președinția României va continua să stimuleze dezbaterile privind Uniunea Piețelor de Capital, în vederea reducerii la minimum a diferențelor de jurisdicție, maximizării libertăților investitorilor și a accesului întreprinderilor mici și mijlocii la o gamă cât mai largă de resurse financiare. De exemplu, rolul băncilor centrale – în calitate de instituții emitente de monedă – nu se reflectă în mod adecvat în colegiile pentru contrapărțile centrale. Deși mandatele băncilor centrale și ale autorităților de supraveghere se pot suprapune, în special în domenii precum interoperabilitatea sau controalele riscului de lichiditate, este posibil să existe neconcordanțe atunci când acțiunile de supraveghere influențează principalele responsabilități ale băncilor centrale în domenii precum stabilitatea prețurilor, politica monetară și sistemele de plăți. În situații de criză, aceste neconcordanțe pot amplifica riscurile pentru stabilitatea financiară, în cazul în care repartizarea responsabilităților între autorități rămâne neclară.

Participarea României în cadrul Comitetului de Stabilitate Financiară

Comitetul de Stabilitate Financiară (FSB) a fost înființat ca o asociație non-profit sub legislația elvețiană și este găzduit de către Banca Reglementelor Internaționale (BRI). FSB promovează stabilitatea financiară la nivel internațional prin coordonarea autorităților financiare naționale și a organismelor internaționale care stabilesc diverse standarde în vederea dezvoltării unui cadru de reglementare și supraveghere solid și al altor politici pentru sectorul financiar. Astfel, se creează un cadru unitar pentru implementarea coerentă a acestor politici in diverse sectoare sau jurisdicții. Cele mai importante atribuții ale FSB sunt următoarele: i) evaluarea vulnerabilităților care pot afecta sistemul financiar global, precum și identificarea demersurilor legislative și de supraveghere în vedere reducerii vulnerabilităților și a efectelor acestora, ii) promovarea coordonării și a schimbului de informații între autoritățile responsabile pentru stabilitatea financiară, iii) monitorizarea evoluțiilor de pe piețele financiare, monitorizarea și consilierea cu privire la cele mai bune practici în implementarea standardelor de reglementare etc.

FSB a înființat în 2011 șase Grupuri Regionale Consultative (GRC) în vederea extinderii activităților sale în afara G20, urmărindu-se ca în cadrul fiecărui GRC să se asigure o reprezentare echilibrată a jurisdicțiilor din regiune. La momentul înființării acestor grupuri, România nu făcea parte din FSB. Din partea membrilor GRC se așteaptă să: i) urmărească menținerea stabilității financiare, ii) mențină un sector financiar deschis și transparent, iii) implementeze standarde financiare internaționale, iv) se supună unor evaluări internaționale periodice, inclusiv prin programul FSAP al FMI, v) sprijine inițiativele și politicile FSB inclusiv prin disponibilitatea de a participa la procesul de evaluare derulat în cadrul inițiativei FSB privind cooperarea și schimbul de informații.

România a fost invitată ca observator la întâlnirea GRC Europa din data de 10 noiembrie 2017, iar din iunie 2018 a devenit membru al acestui grup. Principalele puncte de discuție de pe agenda ultimei întâlniri au fost: i) evoluția finanțării sustenabile în Europa în contextul împlinirii a 10 ani de la declanșarea crizei financiare, ii) impactul normalizării politicilor monetare, iii) incertitudinile cu privire la politicile comerciale internaționale, iv) reziliența sectorului bancar european și riscurile

asociate sectorului financiar nebancar, v) riscurile asociate datoriilor în monedă străină, vi) evoluția cripto-activelor. România face parte din acest grup alături de Austria, Belgia, Cehia, Danemarca, Finlanda, Franța, Germania, Grecia, Ungaria, Irlanda, Islanda, Israel, Italia, Luxemburg, Olanda, Norvegia, Polonia, Portugalia, Spania, Suedia, Elveția, Ucraina și Marea Britanie.

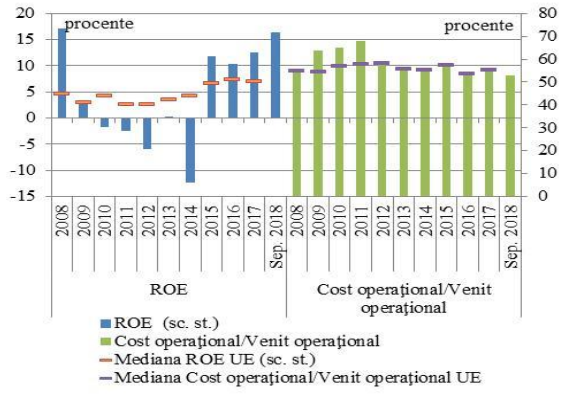
Tema specială. Eficienţa operaţională a sectorului bancar şi nivelul intermedierii

Analiza prezintă elemente structurale aferente eficienţei sectorului bancar din România în raport cu realităţile europene şi evaluează provocările actuale asociate modelelor de afaceri, din perspectiva îmbunătăţirii eficienţei operaţionale şi a gradului de intermediere financiară. Se estimează o capacitate limitată a sectorului bancar românesc de a susţine pe termen lung profitabilitatea înregistrată recent în contextul menţinerii structurii actuale. Eficientizarea activităţii desfăşurate de instituţiile de credit presupune creşterea substanţială şi sustenabilă a gradului de intermediere financiară prin acordarea de credite sectorului real, orientate cu precădere către companiile nefinanciare. Concurenţa existentă pe segmentul finanţării societăţilor nefinanciare nu trebuie să conducă la practicarea unor preţuri relativ scăzute în raport cu riscul, tendinţa istorică de compensare a pierderilor suferite din creditarea acestora prin transferul asupra segmentului de retail indicând în anumite cazuri necesitatea unei regândiri a strategiei de afaceri. Stimularea creşterii sustenabile a gradului de intermediere pe canalul creditării companiilor nefinanciare are potenţialul de a contribui la scăderea marjelor aplicate în prezent de instituţiile de credit concomitent cu susţinerea unei creşteri economice pe baze sănătoase. Totodată, dimensiunea redusă a unor bănci se asociază cu o volatilitate mai ridicată a pierderilor din activitatea de creditare, ceea ce ar susţine continuarea procesului de consolidare ca soluţie pentru diminuarea eterogenităţii eficienţei operaţionale la nivelul băncilor şi asigurarea unei cote de piaţă mai ridicate.

1. Eficienţa sectorului bancar românesc în context internaţional

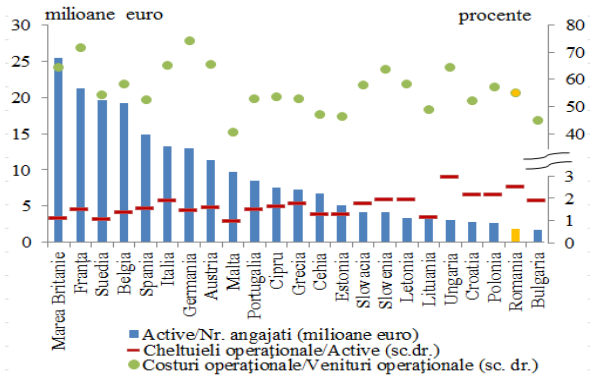
Sectorul bancar din România are cel mai scăzut grad de intermediere financiară din UE, raportul activelor în PIB fiind de 52,2 la sută în iunie 2018, valoare semnificativ inferioară nivelului median observat în cadrul UE (208 la sută). În prezent, acesta este profitabil la nivel agregat, dar istoricul arată o volatilitate ridicată a indicatorilor de rentabilitate de-a lungul ultimului deceniu (inclusiv în raport cu mediana specifică UE), iar eficienţa operaţională se poziţionează la un nivel moderat (Grafic 1). Particularităţile structurale ale pieţelor bancare europene induc o diversitate ridicată a eficienţei operaţionale la nivelul băncilor (Grafic 2, Grafic 3).

Grafic 1. Evoluţia indicatorilor de profitabilitate şi eficienţă în sectorul bancar românesc



Notă: Date comparabile IFRS din anul 2012[139];
Sursa: BNR (date individuale), BCE (date consolidate)

Grafic 2. Indicatori de eficienţă operaţională în comparaţii europene (decembrie 2017)



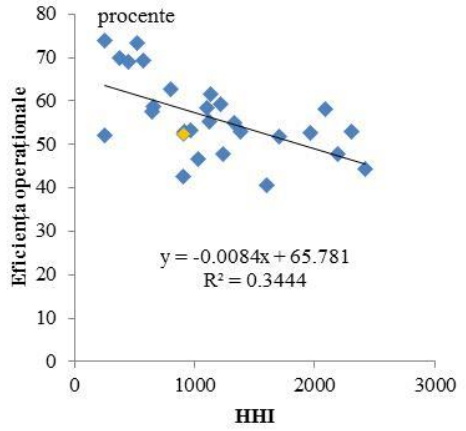
Sursa: BCE

[139] În anul 2016 venitul, profitul operaţional şi profitului net al băncilor din România au fost influenţate favorabil de adăugarea unui câştig nerecurent de către unele bănci în legătură cu vânzarea participaţiei Visa Europe.

Gradul redus de intermediere în România este reflectat de nivelul scăzut al activelor alocate angajaților din sectorul bancar (Grafic 2). Un angajat al băncilor din România gestionează în medie 1,85 milioane euro (septembrie 2018), iar în UE eficiența din această perspectivă este mult mai ridicată, revenind în medie 15,7 milioane euro (decembrie 2017). Această diferență accentuează, pe de o parte, orientarea către produsele de tip retail în România şi, pe de altă, parte relevă avantajul economiilor de scală la nivelul instituțiilor de credit din alte țări ale UE.

Ameliorarea caracteristicilor structurale ale pieţelor bancare pare fi o cale de îmbunătăţire a eficienţei operaţionale la nivel european, stimulând consolidarea. În cadrul statelor UE relaţia între indicatorul gradului de concentrare a activelor şi cel al eficienţei operaţionale este semnificativ negativă, fragmentarea sectoarelor bancare fiind asociată cu o ineficienţă mai ridicată (Grafic 3).

Grafic 3. Gradul de concentrare a activelor (HHI) şi eficienţa operaţională (cheltuieli operaţionale/venituri operaţionale) în UE



Sursa: BCE (2017)

De altfel la nivel european, activitatea de fuziuni şi achiziţii s-a intensificat în ultimii zece ani. Numărul băncilor din UE a scăzut cu 1140, în martie 2018 funcţionând 3874 de bănci. Această tendinţă de consolidare s-a manifestat inclusiv la nivelul sectorului bancar românesc, în ultimii ani fiind perfectate o serie de tranzacţii în acest sens. Numărul băncilor din România s-a redus treptat până la 35 în septembrie 2018 (dintre care 7 sunt sucursale ale unor instituții de credit străine), faţă de 43 de bănci care activau pe teritoriul României în anul 2009. Indicatorii structurali referitori la gradul de competiţie în sectorul bancar, indicele HHI pentru active (918 în septembrie 2018, faţă de 1065 mediana UE, decembrie 2017)[140] sau concentrarea activelor la nivelul primelor cinci bănci (60 la sută în septembrie 2018, faţă de 64 la sută mediana UE în decembrie 2017), relevă existenţa unei concentrări relativ reduse a activelor în România, inferioară valorilor mediane specifice UE. În acest context şi în condițiile menținerii unui cadru prudențial adecvat, pentru prevenirea creşterii semnificative a riscurilor sistemice asociate consolidării, se poate concluziona că există spațiu suficient pentru manifestarea concurenţei în cadrul sectorului bancar românesc şi potenţial pentru îmbunătăţirea eficienţei operaţionale prin consolidarea suplimentară a sectorului.

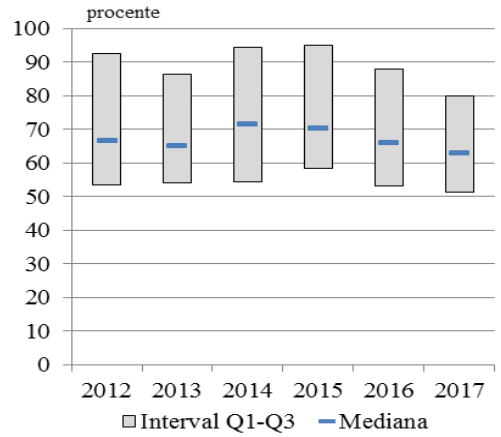
În România, *eficiența activității de exploatare,* evaluată pe baza raportului între cost şi venit operaţional (53,1 la sută la finele lunii septembrie 2018), indică continuarea poziționării sectorului bancar naţional în intervalul cu risc mediu conform limitelor stabilite de ABE (50-60 la sută) şi sub mediana UE (Grafic 1). Asimetria eficienţei operaţionale la nivelul băncilor este semnificativă, dar s-a atenuat treptat începând din anul 2015 (Grafic 4). La finele lunii septembrie 2018, în cadrul sectorului continuau să existe, însă, bănci medii şi mici cu o profitabilitate operațională deficitară (cu indicatorul cost/venit peste 60 la sută), precum şi nouă bănci mici, cu o cotă de piață cumulată de 2,7 la sută, cu un nivel supraunitar al acestuia.

Cheltuielile operaționale şi-au continuat trendul uşor ascendent în anul 2018, reluarea marginală a creşterii numărului de angajați suprapunându-se majorării salariului mediu net agregat, urmare ajustării pachetelor salariale. Indicatorul cheltuieli operaţionale raportate la active medii a plasat sectorul bancar românesc semnificativ peste mediana ţărilor din UE de-a lungul ultimilor zece ani (2,5

[140] Indicele Herfindahl-Hirschman (HHI) este inferior 100 pentru o industrie foarte competitivă, între 100 şi 1500 pentru o industrie neconcentrată, între 1500 şi 2500 pentru o industrie moderat concentrată, peste 2500 într-o industrie concentrată.

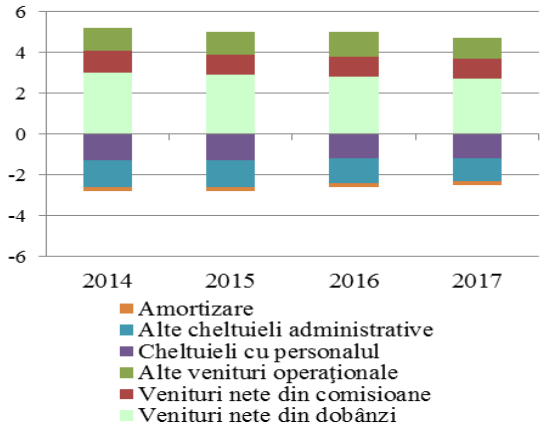
la sută, față de 1,5 la sută mediana UE, decembrie 2017, Grafic 2), accentuând ideea efectelor negative induse de intermedierea scăzută. Privite în structură, cheltuielile operaționale ale băncilor din România sunt influențate în principal de cheltuielile de personal (care reprezintă aproximativ 48 din total) și de cheltuielile administrative (44 la sută), ponderea cheltuielilor asociate amortizării fiind redusă. Aportul cheltuielilor de personal înregistrează o evoluție relativ constantă în ultimul deceniu și se situează sub valoarea mediană în UE (52 la sută, decembrie 2017). Eficiența activității de exploatare, favorizată de creșterea sustenabilă a activelor financiare și controlul cheltuielilor operaționale, continuă să prezinte un larg spațiu de îmbunătățire.

Grafic 4. Distribuția raportului cost/venit operațional pe bănci



Sursa: BNR

Grafic 5. Ponderea unor venituri și cheltuieli operaționale în active medii



Sursa: BNR

Veniturile operaționale

Evoluția veniturilor operaționale este determinată în principal de veniturile nete din dobânzi. Acestea cuantifică circa 65 la sută în totalul veniturilor operaționale (septembrie 2018), iar aportul componentei și-a majorat importanța în ultimul an, fiind în creștere cu circa șapte puncte procentuale față de media perioadei 2014-2017.

În anul 2018, veniturile nete din dobânzi au consemnat o consolidare a ritmului anual de creștere, sub influența diferențialului ridicat între ratele dobânzilor la credite și depozite, dar și pe fondul dinamicilor pozitive ale veniturilor și cheltuielilor cu dobânzile, receptând creșterea cotațiilor relevante ale pieței monetare. Plusul de ritm al acestor venituri, comparativ cu dinamica activelor medii, contrastează cu evoluțiile din ultimii ani, care au cauzat o reducere marginală o proporției specifice a acestora (Grafic 5). Valoarea acestei ponderi s-a situat însă permanent peste nivelul median din UE (circa 1,8 la sută).

Variația anuală favorabilă a veniturilor din dobânzi a fost determinată de evoluțiile asociate activelor financiare evaluate la cost amortizat (reprezentând peste 90 la sută din totalul activelor financiare). Astfel, efectul de volum, imprimat de revigorarea creditării în lei a fost amplificat de continuarea creșterii ratelor dobânzilor în moneda națională (efectul de preț). Veniturile din dobânzi sunt dominate de componenta aferentă creditelor acordate populației (47 la sută), urmate de cele aferente creditelor companiilor și de cele provenind din titluri de stat. Explicația rezidă atât în perceperea unor rate ale dobânzilor mai ridicate pe segmentul retail, cât și de atractivitatea creditării acestui segment, în condițiile unor costuri reduse cu capitalul.

Costul finanțării s-a poziționat de la începutul anului 2018 în teritoriul pozitiv, după ani de ajustări semnificative, sub impactul reluării creșterii ratelor dobânzilor bonificate în lei, care s-a suprapus cu o continuare a majorării volumelor depozitelor.

Veniturile nete din comisioane, al doilea element ca pondere în veniturile operaţionale (19,7 la sută, septembrie 2018), au înregistrat o creştere de ritm, fiind impulsionate de volume de tranzacţii mai mari (ordine de plată ale clienţilor, transferuri de numerar). Raportate la active medii, ponderea acestora a rămas relativ constantă în ultimii ani (circa 1 la sută), dar peste nivelul median consemnat de sectoarele bancare din UE (circa 0,7 la sută).

Dinamica pozitivă consistentă a diferenţelor nete de curs de schimb, pe fondul continuării creşterii volumelor valutare tranzacţionate în majoritatea celor nouă luni ale anului 2018, a clasificat acest element pe a treia poziţie ca pondere în veniturile operaţionale (10 la sută). Consolidarea poziţiei acestui element a avut loc şi în contextul reducerii ponderii câştigurilor din derecunoaşterea activelor şi datoriilor financiare care nu sunt evaluate la valoarea justă prin profit sau pierdere, pe fondul evoluţiei ascendente a ratelor de dobândă.

2. Provocări asociate modelelor de afaceri ale băncilor din România în vederea îmbunătăţirii eficienţei operaţionale şi a intermedierii financiare

Modelele de afaceri ale băncilor din România au cunoscut ajustări în ultimii ani orientate către îmbunătăţirea eficienţei operaţionale. Există o serie de provocări în calea continuării acestei tendinţe şi a creşterii intermedierii financiare: (i) dezvoltarea canalelor de distribuţie a serviciilor financiare, ca mijloc de creştere a incluziunii şi intermedierii financiare şi trecerea graduală la automatizarea sau digitalizarea anumitor procese desfăşurate în prezent cu un număr ridicat de angajaţi, cu influenţă asupra costurilor operaţionale, (ii) reorientarea structurii veniturilor operaţionale, (iii) majorarea cotei de piaţă şi continuarea procesului de consolidare, (iv) asigurarea unei sustenabilităţii a capacităţii de acoperire a costului capitalului prin profitabilitatea obţinută.

Dezvoltarea canalelor de distribuţie a serviciilor financiare ca mijloc de creştere a incluziunii şi intermedierii financiare

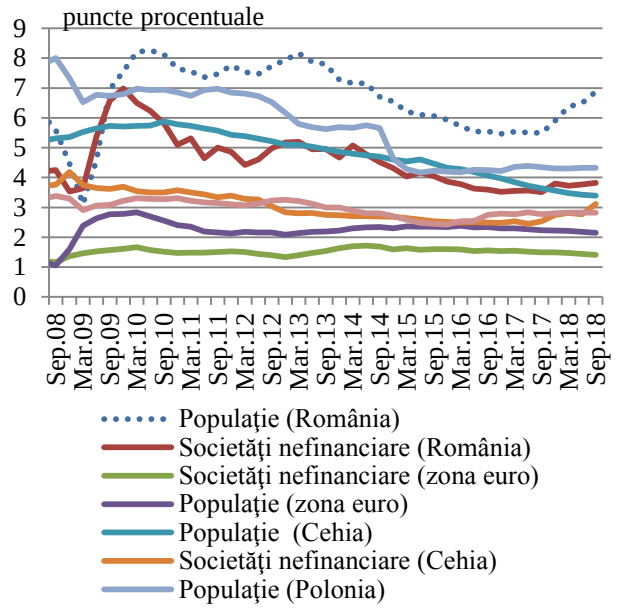
În privinţa *modului de realizare a intermedierii financiare şi a influenţei asupra cheltuielilor operaţionale*, strategiile băncilor din România s-au concretizat în reducerea treptată a numărului agenţiilor fizice (reducere cu 23 la sută în ultimii zece ani), iar tendinţa a continuat în anul 2018 (diminuare cu 1,5 la sută în anul 2018). Complementar, numărul angajaţilor s-a diminuat considerabil în ultimii zece ani, manifestându-se o tendinţă de creştere a proporţiei angajaţilor la nivelul centralelor bancare. Astfel, 60 la sută din angajaţii băncilor erau alocaţi sucursalelor, agenţiilor şi punctelor de lucru în anul 2018, comparativ cu circa 72 la sută în anul 2008, în urma implementării de măsuri destinate îmbunătăţirii eficienţei operaţionale şi implicit a profitabilităţii.

Băncile şi-au anunţat intenţiile de stimulare a digitalizării activităţii ca alternativă la agenţiile fizice, iar această tendinţa oferă oportunitatea, pe de o parte, de a reduce pe termen lung costurile operaţionale şi, pe de altă parte, de a creşte incluziunea financiară. Dezvoltarea căilor de distribuţie *online* are potenţial consistent de stimulare a intermedierii pe fondul unui procent rapid de creştere a utilizării internetului în România (70 la sută din populaţia României în 2017, faţă de 50 la sută în 2012) şi a unui apel încă redus la serviciile de *internet banking* în România (7 la sută din populaţie utilizând asemenea servicii în anul 2017). Această tendinţă este întărită prin prisma competiţiei din zona băncilor digitale şi a companiilor *fintech*. De altfel, inclusiv la nivelul băncilor europene, evoluţiile tehnologice rapide şi ajustarea la noul mediu competiţional reprezintă una din provocările pe termen mediu şi lung, fiind dependentă de factorii structurali specifici.

Reorientarea structurii veniturilor operaționale

O provocare la adresa modelului de afaceri actual este legată de modul de generare a veniturilor operaționale, fiind necesară accentuarea efectului de volum în detrimentul celui de preț pentru generarea veniturilor din dobânzi în condițiile creșterii gradului de intermediere financiară. Totodată, se impun schimbări din perspectiva structurii pe sectoare instituționale intermediate şi pe tipuri de venituri obţinute (dobânzi, comisioane etc.).

Grafic 6. Diferenţialul între rata de dobândă la creditele şi depozitele populaţiei, companiilor nefinanciare în zona euro şi în ţările central şi est europene



Sursa: BCE; Banca Centrală a Cehiei, Banca Centrală a Poloniei; aferent creditelor în sold în moneda națională

Diferenţialul între rata de dobândă activă şi rata de dobândă pasivă practicat de băncile din România în relaţie cu sectoarele companiilor nefinanciare şi populaţiei rămâne ridicat comparativ cu zona euro sau alte ţări est europene (Grafic 6). Această caracteristică accentuează tendinţa istorică de susţinere a modelului de creditare prin efectul de preţ şi mai puţin prin cel de volum, pe fondul persistenţei unui grad de intermediere redus și în condițiile necesității de acoperire a cheltuielilor operaționale, altele decât legate nemijlocit de generarea de venituri. La finele lunii septembrie 2018, acest diferenţial era de circa 6,4 puncte procentuale la lei pe total sector bancar, pentru sume în sold, cu circa 1,4 puncte procentuale peste nivelul perioadei similare a anului anterior. Pe sectoare de activitate, diferenţialul aferent operaţiunilor la termen în lei cu populația (de 6,9 puncte procentuale) era cu circa 3,1 puncte procentuale peste cel al segmentului societăţilor nefinanciare (Grafic 6), în pofida unui cost al riscului de credit mai scăzut. Evoluţia diferenţialelor de dobânzi din ultimii zece ani evidenţiază o amplitudine mai mare a ecartului între nivelurile maxime şi minime ale acestora în România, comparativ cu cele din zona euro. Valoarea minimă a diferențialului s-a înregistrat în primul trimestrul al anului 2009, consecință a creșterii semnificative a costurilor de asigurare a datoriei suverane contra riscului de nerambursare, care a afectat în mod direct costul asociat finanțării externe a băncilor. Reducerea graduală a dependenței de finanțarea de la băncile mamă prin substituția cu depozite retail de pe piața domestică și diminuarea treptată a ratelor de dobândă pasive a contribuit ulterior la creșterea diferențialului.

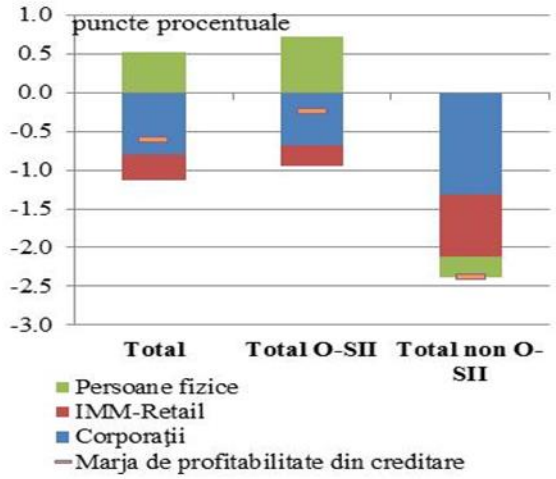
O analiză a profitabilității asociate principalelor categorii de portofolii de credite (Corporaţii[141], Retail-IMM şi Retail-persoane fizice) relevă faptul că la nivelul gradului de intermediere existent, eficienţa creditării este redusă, cu precădere pentru portofoliul non-retail. S-a avut în vedere estimarea unor marje de profitabilitate ale portofoliilor prin punerea în balans a veniturilor din dobânzi şi comisioane generate de aceste portofolii cu (i) o parte din cheltuielile operaţionale totale ale unei instituții de credit la nivelul fiecărui portofoliu de credite, (ii) costul viitor al riscului de credit estimat

[141] Portofoliul Corporaţii include creditele acordate corporațiilor și IMM față de care instituțiile de credit înregistrează un nivel al expunerii de peste 1 milion de euro. Portofoliul IMM-Retail delimitează creditele acordate societăților pentru care nivelul expunerii este inferior 1 milion de euro.

în funcție de valorile medii consemnate istoric (cost semnificativ superior celui prezent, reflecție a tendinței ratelor de nerambursare de revenire la medie) și (iii) costul finanțării.

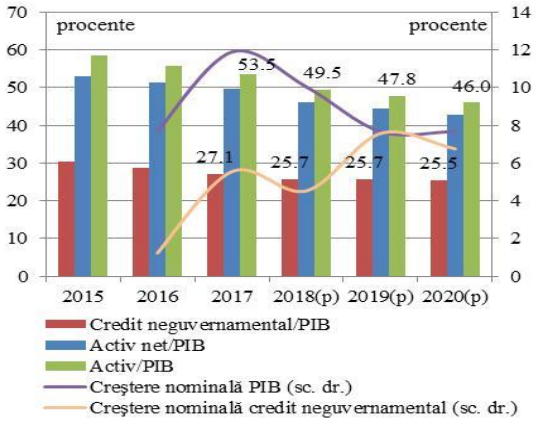
La nivelul tuturor băncilor persoane juridice române, precum și al băncilor de importanță sistemică, în condițiile menținerii unor cheltuieli aferente costului creditului comparabile cu cele consemnate istoric, marja de profitabilitate asociată portofoliilor de credite este negativă și apropiată de zero. Grupa băncilor care nu sunt de importanță sistemică se caracterizează printr-o eficiență semnificativ mai scăzută. Pe fondul unei structuri a creditării orientate preponderent către segmentul populației, efectul unor marje negative ale profitului asociate portofoliilor de credite acordate corporațiilor și segmentului IMM – Retail este atenuat de marjele pozitive ale profitului aferente portofoliului de credite acordate persoanelor fizice (Grafic 7).

Grafic 7. Contribuțiile portofoliilor de credite la marja de profitabilitate din creditare, pe categorii de bănci (iunie 2018)



Sursa: BNR; La nivelul instituțiilor de credit persoane juridice române;

Grafic 8. Evoluția gradului de intermediere conform strategiilor bancare (prognoze)



Sursa: BNR (valori prognozate conform strategiilor bancare), INS, Comisia Națională de Prognoză; (p) prognoze ale băncilor realizate în decembrie 2017

Totuși, prin modelul de afaceri adoptat, băncile își asigură un aport consistent la veniturile din dobânzi ca urmare a deținerilor de titluri de stat (circa 15 la sută din veniturile din dobânzi), contribuind la îmbunătățirea eficienței operaționale și a profitabilității băncilor din perspectiva întregii activități. În plus, spre deosebire de creditarea sectorului real, deținerea titlurilor de stat nu presupune alocarea unor resurse de natura capitalului, creșterea portofoliului fiind realizată exclusiv prin datorii.

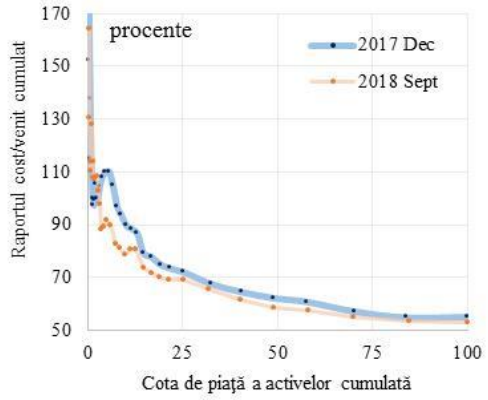
Pentru ca băncile să fie eficiente din perspectiva creditării, respectiv să înregistreze marje pozitive de profitabilitate la nivelul portofoliilor, volumul bilanțier al creditelor ar trebui să fie consistent mai mare decât cel înregistrat în prezent. Potențialul de creștere a intermedierii financiare există în special la nivelul companiilor nefinanciare, atât prin prisma cuantumului important al acestor entități viabile ce nu sunt creditate încă de sectorul bancar, cât și prin existența unui stoc consistent al finanțării externe a companiilor (detalii în Capitolul 1.3).

Strategiile pe termen mediu (2018-2020) ale principalelor opt bănci din sector[142], declarate la sfârșitul anului 2017, nu au în vedere, însă, o schimbare fundamentală a structurii bilanțiere și implicit a modelului de afaceri. Viziunea băncilor este una optimistă referitoare la evoluția creditării și a activelor. Implementarea strategiei de afaceri la nivelul acestor bănci ar avea ca rezultat menținerea

[142] Analiza se bazează pe datele raportate în martie 2018 de principale opt instituții de credit din sector referitoare la planurile de finanțare (acestea dețineau 74 la sută din activele nete ale sectorului bancar în decembrie 2017, nivel individual). Previziunile bilanțiere vizează perioada 2018-2020.

unei ponderi ridicate şi în creştere a creditării populaţiei în totalul activului net până în anul 2020, superioară celei specifice creditării companiilor nefinanciare, iar contribuţia împrumuturilor ipotecare la creditarea populaţiei s-ar majora marginal în următorii trei ani. Creditul privat acordat companiilor nefinanciare şi populaţie ar urma să crească cu o medie anuală de 6,3 la sută în cei trei ani de prognoză (Grafic 8). În structură, băncile îşi propun: (i) o majorare mai rapidă a creditării companiilor nefinanciare, comparativ cu cea a populaţiei (cu o medie anuală în perioada 2018-2020 de 6,9 la sută, faţă de 5,8 la sută), (ii) o orientare în special către Corporaţii (8,2 la sută media creşterii anuale în anii 2018-2020, faţă de 5,9 la sută în cazul IMM), (iii) o dinamică similară a creditării populaţiei pe principalele categorii de produse (în medie o creştere anuală de 5,8 la sută în ani 2018-2020, atât pentru creditele ipotecare, cât şi pentru alte credite). În acest context, o creştere uşoară a orientării veniturilor din dobânzi către companii nefinanciare ar putea fi realizabilă.

Grafic 9. Relaţia între evoluţia cumulativă a raportului cost-venit şi evoluţia cumulativă a cotei de piaţă în România



Sursa: BNR

În eventualitatea concretizării strategiilor de creditare şi de finanţare prognozate de bănci, valoarea activului s-ar majora într-un ritm inferior creşterii nominale anuale previzionate pentru PIB. Ca urmare, gradul de intermediere financiară ar continua tendinţa descrescătoare consolidată în următorii ani[143] şi nu ar contribui la o îmbunătăţire semnificativă a eficienţei prin prisma efectului de volum asociat veniturilor nete din dobânzi (Grafic 8).

Majorarea cotei de piaţă şi continuarea procesului de consolidare

O creştere a cotei de piaţă a băncilor la nivelul sectorului bancar românesc ar putea determina o îmbunătăţire a eficienţei operaţionale şi o creştere a efectului de volum asociat veniturilor nete din dobânzi (Grafic 9, Grafic 3). Eficienţa mai scăzută a băncilor de talie mică în special, atât din perspectiva creditării, cât şi a întregii activităţi de exploatare reprezintă o provocare la adresa sustenabilităţii modelului de afaceri implementat şi indică o potenţială continuare a tendinţelor de consolidare la nivelul sectorului bancar românesc. O astfel de evoluţie ar fi susţinută de fragmentarea existentă în sector: un număr ridicat de instituţii de credit (80 la sută) au o cotă de piaţă cumulată redusă (25 la sută) şi operează la un raport cost/venit cumulat de peste 70 la sută. Oportunităţile oferite de consolidare constau atât în realizarea de economii de scală, prin scăderea costului mediu total pe unitatea de produs sau serviciu bancar, pe măsură ce volumele cresc, cât şi economii asociate diversificării, respectiv prin utilizarea aceloraşi resurse pentru vânzarea unei game mai ample de servicii. Totodată, majorarea creditării şi diversificarea contribuie la scăderea volatilităţii pierderilor efective în raport cu cele aşteptate, contribuind la diminuarea cerinţelor de capital.

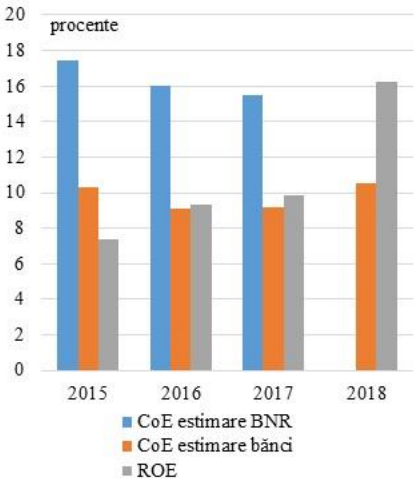
[143] Ipotezele sunt: (i) se menţine acelaşi nivel al creşterii prognozate de cele opt bănci pentru întregul sector bancar, atât pentru activul net, cât şi pentru creditul către companii nefinanciare şi populaţie, (ii) această creştere este similară la nivelul activului (conform raportării monetare) şi la nivelul creditului neguvernamental şi (iii) creşterea nominală a PIB ar fi cea prognozată de CNP (varianta de primăvară 2018).

Asigurarea sustenabilităţii capacităţii de acoperire a costului capitalului prin profitabilitatea obţinută

O provocare pentru bănci este asigurarea sustenabilităţii pe termen lung a profitabilităţii obţinute în relaţie cu nivelul costului capitalului (CoE – *cost of equity*), respectiv cu nivelul randamentului solicitat de acţionariat pentru păstrarea acţiunilor. Pe termen lung, băncile care nu pot acoperi costul capitalului prin rentabilitatea financiară obținută pot fi candidate: (i) ale proceselor de fuziuni şi achiziţii la preţuri situate sub valoarea contabilă a capitalului sau (ii) ale transformării în sucursale, în cazul instituţiilor de credit cu capital majoritar străin. Totodată, o instituție de credit având o rentabilitate scăzută nu poate opera majorări de capital în eventualitatea unor evoluții adverse, constituind o posibilă sursă de vulnerabilități la adresa stabilității financiare.

La nivel european, dificultăţile cu care se confruntă sectorul bancar în a crea valoare pentru acţionariat rămân importante. La finele primului semestru al anului 2018[144], circa 55 la sută dintre bănci (faţă de 50 la sută în perioadele anterioare) estimau că ROE curent acoperă CoE, pe fondul unei îmbunătăţiri recente a profitabilităţii. Nivelul CoE se menţinea dominant între 8 şi 10 la sută (pentru 70 la sută dintre băncile respondente), în creştere faţă de decembrie 2017 şi iunie 2017 (sub 65 la sută, respectiv 60 la sută). Doar 5 la sută dintre băncile europene şi-au estimat CoE sub 8 la sută (în scădere faţă de 8 la sută şi peste 10 la sută în perioadele anterioare). Similar finalului anului 2017, 50 la sută dintre băncile europene ar putea opera cu un ROE între 10-12 la sută (în reducere faţă de 60 la sută dintre bănci la iunie 2017), iar circa 30 la sută dintre bănci ar putea opera cu un ROE sub 10 la sută, un nivel în uşoară creştere faţă de anul anterior.

Grafic 10. Comparație între costul capitalului și rentabilitatea financiară la nivelul grupului de bănci O-SII (valori mediane)



Sursa:BNR, Chestionar BNR şi calcule BNR

În anul 2018, toate băncile O-SII de talie mare din România au consemnat valori ale ROE care au depăşit nivelul CoE estimat în mod individual[145]. Această evoluție este înregistrată pentru prima dată în ultimii patru ani, fiind o expresie a profitabilităţii foarte ridicate a anului curent, chiar în contextul uşoarei creşteri a CoE (Grafic 8).

Totodată, băncile din România identificate ca fiind O-SII estimau menţinerea nivelului CoE între 8 şi 10 la sută în anul 2018 (valoarea mediană a acestuia era de 9,9 la sută, în creştere cu un punct procentual faţă de anul anterior, în condiţiile păstrării unor evoluţii eterogene în cadrul grupei)[146]. Acest grup de bănci evalua că ar putea opera pe termen lung cu un ROE: (i) sub 10 la sută, în cazul a 37,5 la sută dintre bănci (în reducere cu circa 8,5 puncte procentuale faţă de anul 2017), (ii) între 10 şi 12 la sută, în cazul a 12,5 la sută din bănci, (iii) între 12-14 la sută şi respectiv peste 14 la sută, în cazul a câte un sfert dintre bănci.

Pe de altă parte, o analiză dezvoltată de BNR[147] pentru estimarea de tip *point-in-time* a costului capitalului aceluiaşi grup de bănci O-SII din România, relevă faptul că nivelul median al CoE era mai

[144] Conform chestionarului ABE privind riscurile bancare.
[145] Conform informațiilor transmise de băncile O-SII în octombrie 2018 printr-un chestionar BNR.
[146] Două dintre băncile O-SII au fost eliminate din agregare, una fiind într-un proces de consolidare în cadrul unei alte bănci O-SII, iar cealaltă datorita raportării unui nivel imprecis al CoE.
[147] Analiza a presupus: (i) estimarea indicatorului de preţ ipotetic al acţiunii raportat la valoarea contabilă (*price-to-book ratio*) pentru acțiunile instituțiilor de credit din România nelistate la bursă (pe baza unei regresii OLS de tip panel pe un set

ridicat în comparaţie cu cel estimat de bănci, solicitând obținerea unor randamente financiare mai ridicate. De asemenea, la nivelul anului 2017, evaluările BNR de-a lungul unei perioade care acoperă un întreg ciclu economic[148] evidenţiază că, pe o bază continuă în timp, nivelul median al rentabilității financiare specifice grupului de instituții de credit analizat acoperă cu o probabilitate scăzută (17 la sută) costul capitalului la decembrie 2017, ceea ce ar putea induce reticență în rândul acționarilor cu privire la majorările de capital şi o stimulare a activității de consolidare. În acest context, capacitatea sectorului bancar românesc de a susţine pe termen lung profitabilitatea înregistrată recent în structura existentă este limitată.

Există unele soluții pentru ameliorarea acestor vulnerabilități provenite din gradul foarte redus de intermediere financiară din România. Costul finanțării şi costul capitalului s-ar putea reduce dacă tensiunile aferente cadrului macroeconomic se vor ameliora, iar predictibilitatea legislativă se va îmbunătăți. Din această ultimă perspectivă, este necesară evitarea inițiativelor legislative care ar afecta continuarea procesului de curățare a bilanțurilor instituțiilor de credit sau care ar genera noi incertitudini în sistem, pentru că această nesiguranță este translatată în costuri de finanțare și costuri ale capitalului mai ridicate. Creșterea gradului de educație financiară în rândul publicului și creșterea pregătirii profesionale a angajaților bancari care interacționează în special cu firmele sunt alte soluții care vor sprijini pe termen lung intermedierea financiară. Finanțarea firmelor într-o proporție mai mare prin apelarea la resursele băncilor autohtone decât la băncile nerezidente[149] sau la resursele acționarilor ar putea crește semnificativ intermedierea financiară. Aducerea în bilanț a creditelor performante externalizate în anii anteriori ar putea majora portofoliul băncilor cu aproape 6 mld euro, aceste finanțări fiind și de calitate foarte bună. Îmbunătățirea capacității instituțiilor de credit de a transforma cererea potențială solvabilă din partea firmelor în cerere efectivă ar putea aproape dubla stocul de credite acordate companiilor din bilanțurile bancare (detalii am prezentat în Capitolul 2). Creşterea disciplinei la plată în economie şi ameliorarea sănătății financiare a firmelor ar putea majora considerabil cererea solvabilă în ansamblul său. Banca Națională a României va continua să caute soluții pentru creșterea sustenabilă a intermedierii financiare, cea mai puternică contribuție a băncii centrale fiind aceea de a se asigura că instituțiile de credit au suficient capital și lichiditate adecvată pentru ca procesul de finanțare să nu fie afectat de asemenea constrângeri.

---

de bănci europene cotate, având 924 de observații şi acoperind intervalul 2007-2017), (ii) determinarea randamentelor istorice ipotetice ale acțiunilor acestor instituții de credit pe baza indicatorului de preț ipotetic al acțiunii raportat la valoarea contabilă, (iii) estimarea elasticității randamentului specific instituțiilor de credit din România în raport cu piața (β din modelul CAPM), indicator obținut pe baza unei regresii ce surprinde relația istorică dintre randamentul mai sus menționat și randamentul pieței, (iv) estimare CoE *point time* prin modelul CAPM.

[148] Constând în determinarea nivelului percentilei distribuției empirice specifice valorilor trimestriale ale rentabilităților financiare aferente instituțiilor de credit analizate pentru perioada 2007-2017 la care se atinge costul capitalului specific anul 2017.

[149] Tema specială a *Raportului asupra stabilității financiare* din iunie 2018 a dezvoltat acest subiect.