BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Raport asupra stabilității financiare

iunie 2019

Anul IV (XIV), nr. 7 (17)
Serie nouă

Raport asupra stabilității financiare
iunie 2019

Anul IV (XIV), nr. 7 (17)
Serie nouă

NOTE

Raportul asupra stabilității financiare a fost elaborat în cadrul Direcției stabilitate financiară sub coordonarea domnului viceguvernator Liviu Voinea.

Colectivul de elaborare a *Raportului* mulțumește colegilor din Direcția politică monetară, Direcția studii economice, Direcția statistică, Direcția modelare și prognoze macroeconomice, Direcția supraveghere, Direcția reglementare și autorizare, Direcția relații internaționale, Direcția rezoluție bancară și Direcția monitorizare a infrastructurilor pieței financiare și a plăților pentru comentariile transmise.

Raportul a fost analizat de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României și aprobat în ședința din data de 30 mai 2019.

Analizele au fost realizate folosind informații disponibile până la data de 30 mai 2019.

Toate drepturile rezervate.
Reproducerea informațiilor în scopuri educative și necomerciale este permisă numai cu indicarea sursei.

Banca Națională a României
Str. Lipscani nr. 25, cod 030031, București
Tel.: 021/312 43 75; fax: 021/314 97 52
Website: http://www.bnr.ro

ISSN 1843-3235 (versiune tipărită)
ISSN 1843-3243 (versiune *online*)
ISSN 1843-3243 (versiune e-Pub)

Cuprins

SINTEZĂ 5

1. CONTEXTUL ECONOMIC ŞI FINANCIAR INTERN ŞI INTERNAŢIONAL 14

1.1. Evoluţii economice şi financiare internaţionale 15
1.2. Evoluţii macroeconomice interne 19
1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar 24
Caseta 1. Finanţarea sustenabilă 26
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 38
2.2. Populaţia 41
2.2.1. Poziţia bilanţieră a populaţiei şi comportamentul de economisire 41
Caseta 2. Inegalitatea veniturilor şi accesul la credit 46
2.2.2. Capacitatea populaţiei de onorare a serviciului datoriei 48
2.3. Sectorul imobiliar 50
2.3.1. Piaţa imobiliară rezidenţială şi comercială 50
2.3.2. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidenţial şi de creditarea imobiliară a populaţiei 52
2.3.3. Riscurile generate de sectorul imobiliar comercial şi de creditarea companiilor cu garanţii ipotecare 53

3. SECTORUL FINANCIAR 55

3.1. Structura sistemului financiar 56
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 68
3.2.5. Adecvarea capitalului 70
Caseta 3. Riscul de concentrare la nivelul sectorului bancar: efecte şi posibile implicaţii prudenţiale 72

3.2.6. Profitabilitatea 74
3.3. Sectorul financiar nebancar 79
3.4. Disciplina fiscală a sectorului financiar 83
3.5. Piețe financiare 85

4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE 88

4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți 88
4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare 90

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE 91

5.1. Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit persoane juridice române în anul 2019 91
5.1.1. Amortizorul de conservare a capitalului (amortizorul CCoB) 92
5.1.2. Amortizorul anticiclic de capital (amortizorul CCyB) 92
5.1.3. Amortizorul pentru instituțiile de importanță sistemică (amortizorul O-SII) 93
5.1.4. Amortizorul de capital pentru riscul sistemic (amortizorul SyRB) 94
5.2. Măsuri prudențiale privind debitorii 94
5.3. Participarea BNR la întărirea cadrului de reglementare în domeniul financiar pe durata Președinției României la Consiliul UE 95
5.4. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție 98

Tema specială. Planul național de adoptare a monedei euro – sinteza aspectelor referitoare la sectorul bancar 101

A. Sistemul financiar 103
A.1. Aderarea la Uniunea Bancară 103
A.2. Menținerea capacității sectorului bancar de a face față unor evoluții nefavorabile de o intensitate moderat-ridicată 104
A.3. Îndeplinirea celorlalte măsuri privind sectorul bancar, emise de organismele internaționale 105
B. Sănătatea financiară a sectorului companiilor nefinanciare 105
C. Politicile macroprudențiale 107
C.1. Modificarea Legii nr. 12/2017 privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național de către Parlamentul României 107
C.2. Îndeplinirea recomandărilor privind politica macroprudențială din raportul misiunii FSAP, realizat de FMI în cursul anului 2018, de către autoritățile competente 108

Abrevieri 109
Lista tabelelor din text 110
Lista graficelor din text 110

SINTEZĂ

De la data *Raportului* anterior, stabilitatea financiară s-a menţinut la un nivel adecvat, însă riscurile la adresa acesteia sunt în creştere, în contextul unor evoluţii economice şi financiare internaţionale marcate de incertitudine ridicată, coroborate cu resurgenţa pe plan intern a riscului privind cadrul legislativ incert şi impredictibil în domeniul financiar-bancar.

Evoluţiile înregistrate de sistemul financiar românesc în anul 2018 indică situarea în ultima parte a fazei de expansiune a ciclului financiar, ceea ce impune o monitorizare sporită a riscurilor sistemice, în condiţiile existenţei unor elemente de avertizare timpurie referitoare la evoluţia riscului de nerambursare a creditelor contractate de sectorul neguvernamental.

Tabel 1. Harta riscurilor la adresa stabilităţii financiare din România

↑	Tensionarea echilibrelor macroeconomice interne
↑	Riscul privind cadrul legislativ incert şi impredictibil în domeniul financiar-bancar
→	Deteriorarea încrederii investitorilor în economiile emergente
↑	Structura şi costul finanţării deficitului de cont curent şi a deficitului bugetar
→	Riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental
	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 recente evaluări privind riscurile sistemice la adresa stabilităţii financiare din România nu indică prezenţa unor riscuri de natură severă. Cu toate acestea, în ansamblu, riscurile sistemice au crescut ca intensitate faţă de evaluarea de la sfârşitul anului 2018, trei dintre acestea fiind cuantificate la un nivel ridicat (Tabel 1). Celelalte două riscuri sunt evaluate la un nivel moderat, respectiv scăzut. Toate riscurile, cu excepţia celor referitoare la deteriorarea încrederii investitorilor în economiile emergente, respectiv nerambursarea creditelor contractate de către sectorul neguvernamental, sunt estimate să urmeze o tendinţă ascendentă în perioada următoare.

Riscul privind tensionarea echilibrelor macroeconomice a continuat să se manifeste, în contextul deteriorării balanţei contului curent şi al incertitudinilor privind conduita politicii fiscale, în timp ce structura creşterii economice a rămas suboptimală. Deficitele gemene au continuat să se deterioreze. Deficitul bugetar a ajuns la nivelul

de 3 la sută din PIB în anul 2018, iar deficitul structural s-a majorat la 3,6 la sută (față de ținta de 1 la sută asumată prin Pactul de stabilitate și creștere) și este anticipat să se adâncească, ceea ce diminuează capacitatea autorităților de a acționa anticiclic în momentul încetinirii activității economice. Excedentul de cerere relevă presiuni inflaționiste în creștere, cu efecte și asupra echilibrului extern. Deficitul de cont curent s-a majorat, înregistrând a doua cea mai ridicată valoare la nivel european (după Cipru), iar finanțarea acestuia s-a realizat doar parțial din fluxuri negeneratoare de datorie. Deși cu un aport diminuat, consumul a rămas principalul motor al creșterii economice. În schimb, activitatea de investiții s-a restrâns, în timp ce exportul net a continuat să erodeze dinamica PIB real. Aceste elemente au determinat reclasarea riscului privind tensionarea echilibrelor macroeconomice interne din categoria riscurilor sistemice moderate în cea a riscurilor ridicate, cu perspectivă de creștere în perioada următoare.

Probabilitatea unei creșteri a gradului de supraîncălzire a economiei s-a atenuat pe parcursul anului 2018, concomitent manifestându-se și alte aspecte favorabile ce au contribuit la temperarea într-o anumită măsură a factorilor de risc menționați anterior. Astfel, chiar dacă ritmul de creștere economică s-a redus, dinamica s-a menținut superioară comparativ cu media Uniunii Europene, respectiv a zonei euro (4,1 la sută, față de 2 la sută media Uniunii Europene și 1,9 la sută media zonei euro), ceea ce este de natură să genereze efecte favorabile asupra procesului de convergență. Gradul de ocupare a forței de muncă din România a continuat să se îmbunătățească de la data *Raportului* anterior, cu implicații pozitive asupra evoluției șomajului. România a înregistrat performanțe bune și în ceea ce privește productivitatea orară a muncii (+3,8 la sută în anul 2018 față de anul 2017, comparativ cu o medie europeană de 0,7 la sută). Aceste rezultate arată că ar putea exista spațiu pentru creșteri salariale care ar conduce la o împărțire mai echilibrată între factorul muncă și factorul capital a valorii adăugate produse în economie. Este important însă ca majorările salariale să conducă și la schimbarea structurii economiei înspre sectoare generatoare de valoare adăugată mai ridicată, prin implementarea unor politici publice de susținere a companiilor inovatoare și a unor programe de perfecționare a forței de muncă. Pentru reducerea riscului de a înregistra o creștere economică nesustenabilă sunt necesare, pe de o parte, o corecție fiscală pentru diminuarea deficitului bugetar, iar pe de altă parte, implementarea reformelor structurale în vederea apropierii ofertei interne de cererea de bunuri și servicii.

De asemenea, pe plan intern, riscul privind cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar, cu implicații asupra solvabilității sectorului bancar, a revenit în a doua parte a anului 2018 la nivelul de risc ridicat (însă inferior evaluării din *Raportul asupra stabilității financiare*, aprilie 2016). Incertitudinile s-au accentuat la sfârșitul anului 2018, în urma adoptării neașteptate a OUG nr. 114/2018, prin care a fost introdusă inclusiv o taxă pe activele bancare. Prevederile specifice încorporau o serie de elemente care afectau stabilitatea financiară: (i) calibrarea cuantumului taxei în funcție de valoarea indicilor de piață ROBOR, aspect care ar fi putut afecta negativ eficiența politicii monetare; (ii) un nivel semnificativ mai ridicat al cotei de taxare comparativ cu practica internațională; (iii) o bază impozabilă formată din totalitatea activelor financiare ale instituțiilor de credit. În plus, implementarea OUG nr. 114/2018

nu a fost precedată de un studiu de impact al inițiatorilor și nici de o consultare a părților implicate, respectiv a Băncii Centrale Europene.

Având în vedere efectele adverse asupra stabilității sectorului bancar (ca urmare a deteriorării indicatorilor de solvabilitate), dar și implicațiile la nivelul activității de creditare, al eficienței politicii monetare, cât și asupra perspectivelor ratingului suveran, Banca Națională a României s-a implicat, în baza unui mandat explicit al Consiliului de administrație, în eforturile de modificare a formei inițiale a actului normativ, în scopul: (i) eliminării legăturii cu ROBOR, (ii) diminuării cotei de taxare la un nivel suportabil și (iii) reducerii bazei de impozitare. Consultările derulate la nivelul Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială au creat premisele corectării prevederilor OUG nr. 114/2018 prin intermediul OUG nr. 19/2019, efectele inițiale pronunțat negative fiind semnificativ estompate. Astfel, taxarea activelor presupune: (i) o cotă de impozitare anuală de 0,2 la sută sau de 0,4 la sută, în funcție de cota de piață a activelor (sub 1 la sută sau peste 1 la sută); (ii) o bază de impozitare reprezentată de active financiare ajustate cu elemente precum numerar, expuneri interbancare, solduri la banca centrală, expuneri suverane sau cu garanții ale administrației publice centrale, credite neperformante; (iii) un mecanism de reducere a taxei în funcție de creșterea creditării și reducerea marjelor de dobândă; (iv) scutirea de la plata taxei a băncilor care înregistrează pierderi sau restricții asupra creditării. Obiectivele din mandatul Consiliului de administrație al BNR privind diminuarea efectelor negative ale OUG nr. 114/2018 au fost astfel îndeplinite. Cu toate acestea, rămân îngrijorătoare modalitatea în care a fost adoptată această legislație, precum și ignorarea sistematică a obligației inițiatorilor de consultare a Băncii Centrale Europene pentru orice inițiativă legislativă care vizează capacitatea BNR de a-și exercita atribuțiile.

În afară de prevederile OUG nr. 114/2018 referitoare la taxarea activelor bancare, o serie de alte inițiative legislative, care au vizat: (i) impunerea unor plafoane maxime ale ratelor de dobândă, (ii) limitarea sumei pe care o poate percepe cesionarul de la debitorul care are calitatea de consumator la dublul sumei plătite de cesionar cedentului, (iii) eliminarea titlului executoriu al contractelor de credit sau (iv) modificarea Legii nr. 77/2016 privind darea în plată prin definirea termenului de „impreviziune", au condus la amplificarea incertitudinilor.

Acest risc este identificat și de către Comisia Europeană în cel mai recent *Raport* privind România[1], iar principalele instituții de credit din România îl evaluează ca având un nivel sever[2]. Modificarea formei inițiale a OUG nr. 114/2018, dar și faptul că trei dintre celelalte inițiative legislative menționate au fost declarate neconstituționale au condus la o atenuare a potențialelor efecte negative generate de acest risc.

Nu în ultimul rând, propunerea legislativă legată de modificarea și completarea Legii nr. 312/2004 privind Statutul Băncii Naționale a României în ceea ce privește repatrierea rezervei de aur a României suferă de aceeași deficiență sistematică privind nerespectarea prevederilor din cadrul de reglementare al UE. Potrivit legislației

1 *Country Report Romania,* 2018.

2 *Sondaj trimestrial privind riscurile sistemice*, decembrie 2018.

europene, orice inițiativă de modificare a Legii nr. 312/2004 presupune consultarea obligatorie a Băncii Centrale Europene înaintea adoptării acesteia în Parlament, astfel încât avizul acestei instituții europene să poată fi luat în considerare. În conformitate cu legislația UE, administrarea rezervelor internaționale, din care fac parte și rezervele de aur, reprezintă atributul exclusiv al băncilor centrale membre ale Sistemului European al Băncilor Centrale, Banca Națională a României fiind parte componentă din SEBC. Procedura de consultare a Băncii Centrale Europene în legătură cu orice amendament care urmează a fi adus Statutului băncii centrale este necesară și obligatorie potrivit art. 127 alin. (4) și art. 282 alin. (5) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene și Deciziei nr. 98/415/CE a Consiliului din 29 iunie 1998 privind consultarea Băncii Centrale Europene de către autoritățile naționale cu privire la proiectele de reglementare.

Al treilea risc sistemic ridicat identificat este de natură externă: deteriorarea încrederii investitorilor în economiile emergente, inclusiv din perspectiva incertitudinilor privind evoluțiile economice din UE și SUA. La nivel internațional, un grad important de incertitudine definește evoluțiile economice și financiare, în condițiile în care vulnerabilitățile continuă să se acumuleze, în special în ceea ce privește îndatorarea sectoarelor privat și public, iar activitatea economică s-a mai temperat. Există premisele ca aceste vulnerabilități să se amplifice în perioada următoare în contextul în care tendința de normalizare a condițiilor financiare manifestată de principalele bănci centrale la nivel global pe parcursul anului trecut s-a estompat, pe fondul începerii ritmului de creștere economică. Creșterea vulnerabilităților, în condițiile menținerii unor condiții financiare acomodative relativ la valorile istorice, în strânsă legătură cu factori precum: (i) tensiunile comerciale dintre SUA și China, (ii) incertitudinile referitoare la modalitatea de soluționare a procesului de ieșire a Marii Britanii din Uniunea Europeană (*Brexit*) sau (iii) reapariția îngrijorărilor cu privire la situația datoriilor suverane din zona euro, poate contribui la majorarea aversiunii față de risc a investitorilor pe piețele financiare internaționale. Acest risc apare menționat, sub diverse forme, și în *Rapoartele asupra stabilității financiare* elaborate de FMI, BCE și Fed.

Aceste elemente evidențiază încă o dată nevoia menținerii echilibrelor economice interne în limite adecvate, dar și a diminuării incertitudinii asociate politicilor implementate, pentru a evita deteriorarea încrederii investitorilor în evoluțiile economice viitoare.

Structura și costul finanțării deficitului de cont curent și a deficitului bugetar se conturează drept un nou risc sistemic la adresa stabilității financiare, acesta fiind evaluat la un nivel moderat și cu perspectivă de creștere în intervalul următor. La nivelul contului curent, în anul 2018, finanțarea deficitului a fost doar parțial asigurată prin atragerea de investiții directe și de fonduri europene de natura transferurilor de capital, care reprezintă fluxuri stabile, non-generatoare de datorie externă (detalii în Secțiunea 1.4). Față de anul 2017, gradul de acoperire a deficitului din astfel de fluxuri s-a redus (de la peste 90 la sută la aproximativ 70 la sută), pe fondul adâncirii importante a soldului negativ al contului curent. În ceea ce privește costurile de finanțare ale deficitului bugetar, randamentele titlurilor de stat pe piața secundară au înregistrat fluctuații relativ ample în ultimii ani, configurându-se o tendință de creștere

a costurilor împrumuturilor guvernamentale. În contextul în care cheltuielile publice și, implicit, deficitul bugetar au consemnat creșteri importante în ultima perioadă, necesarul de finanțare a statului s-a majorat (+10 la sută în anul 2018, în termeni nominali). Acest lucru s-a translatat și în evoluția cheltuielilor cu dobânzile, care au avansat cu 25 la sută în cursul anului 2018, continuându-și ascensiunea și în primul trimestru din 2019 (+15 la sută, în termeni nominali). În aceste condiții este necesară diminuarea incertitudinilor care marchează conduita viitoare a politicii fiscale și a celei de venituri, ceea ce ar avea implicații pozitive asupra percepției investitorilor și implicit asupra scăderii costurilor de finanțare ale statului român. Mai mult, un mix echilibrat de politici este necesar și pentru ajustarea controlată a deficitului de cont curent, cu efecte benefice și asupra majorării gradului de acoperire a acestuia pe baza unor fluxuri stabile non-generatoare de datorie externă, cum ar fi investițiile directe.

Ultimul risc identificat este cel referitor la nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental. Acest risc este evaluat la un nivel scăzut.

Riscul de nerambursare a creditelor contractate de sectorul neguvernamental a continuat să se manifeste de la data *Raportului* precedent, însă cu o intensitate mai redusă. Îndatorarea populației s-a menținut pe traiectoria ascendentă din ultimii ani, pe fondul unor majorări atât ale împrumuturilor destinate consumului, cât și ale celor pentru achiziții imobiliare. În contextul presiunilor inflaționiste în creștere, condițiile monetare ar putea continua dinamica de întărire, cu efecte asupra ratelor de dobândă practicate de instituțiile de credit. Aceste efecte, accentuate și de majorarea valorii medii a unui credit, ar putea genera presiuni în creștere asupra capacității debitorilor de onorare a serviciului datoriei. Deși evoluția descendentă a ratei de neperformanță a creditelor acordate populației a continuat, calitatea expunerilor în lei s-a deteriorat (creditele neperformante în lei au consemnat o majorare de 4,4 la sută în ultimul an), cel mai puternic efect fiind resimțit pentru creditul de consum negarantat. În plus, într-un interval de un an, este prognozată o creștere a probabilității de nerambursare pe segmentele principale de credite acordate populației (+0,35 puncte procentuale pentru împrumuturile ipotecare, respectiv +0,75 puncte procentuale pentru cele de consum). Similar evoluției la nivelul populației, pentru perioada următoare riscul de credit în cazul portofoliului corporativ este estimat să crească în contextul evoluțiilor recente și anticipate ale cadrului macroeconomic. Mai mult, intensificarea activității firmelor din ultimii ani a avut un corespondent și în evoluția cheltuielilor companiilor nefinanciare. Față de aceeași perioadă a anului precedent, cheltuielile au înregistrat majorări pe toate palierele, remarcându-se în special cheltuielile cu materii prime și materiale, dar și cele cu personalul (13,6 la sută, respectiv 12,7 la sută), ca urmare a creșterii inflației și a gradului ridicat de tensionare de pe piața muncii. În acest context, creșterea costurilor cu forța de muncă și a celor de producție se menține în topul celor mai presante probleme ale companiilor nefinanciare din România. Conform celui mai recent *Sondaj BNR privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România*, aceste costuri, precum și disponibilitatea forței de muncă bine pregătite sunt considerate constrângeri în dezvoltarea activității firmei de 43 la sută, respectiv 42 la sută dintre firme (detalii în Secțiunea 2.1).

Factorii care au acționat în sensul majorării riscului de credit au fost atenuați de o serie de evoluții favorabile. În primul rând, situația bilanțieră a populației a continuat

dinamica pozitivă în perioada parcursă de la ultimul *Raport*, pe fondul majorării avuției nete a sectorului, inclusiv din perspectiva creșterilor salariale înregistrate. În al doilea rând, diminuarea expunerii populației la riscul de rată a dobânzii a persistat, debitorii orientându-se într-o proporție mai ridicată către împrumuturi cu dobândă fixă (ponderea creditelor ipotecare noi acordate cu dobândă fixă a crescut de la 11,4 la sută în martie 2018 la 25,2 la sută în martie 2019, în timp ce în cazul împrumuturilor de consum, ponderea celor cu dobândă fixă a ajuns la 80 la sută). În al treilea rând, expunerea persoanelor fizice la riscul de curs de schimb s-a redus, pe fondul acordării de împrumuturi noi preponderent în monedă națională, coroborat cu tendința de îmbunătățire a poziției de creditor net a sectorului populației față de sectorul bancar. Nu în cele din urmă, intrarea în vigoare a noilor reglementări privind gradul de îndatorare, stabilite de Banca Națională a României, creează premisele pentru consolidarea capacității de plată a debitorilor, în special a celor cu venituri reduse. Astfel, de la începutul anului 2019, există deja o serie de semnale inițiale pozitive privind eficiența măsurii: (i) gradul de îndatorare median raportat de către bănci pentru creditele noi din perioada ianuarie-martie 2019 a fost de 37 la sută, în scădere cu 8 puncte procentuale față de împrumuturile acordate în cursul anului 2018; (ii) temperarea ritmului de creștere a creditului în lei acordat sectorului populației (la +2,6 la sută în T1 2019, comparativ cu +5 la sută în T1 2018).

Acest ultim risc a fost abordat de BNR prin: (i) implementarea unui amortizor de capital privind riscul sistemic, care urmărește încurajarea eforturilor băncilor de a continua curățarea bilanțurilor, fără a afecta alți indicatori prudențiali, având în vedere, totodată, și o posibilă tendință ascendentă a creditelor neperformante, respectiv prin (ii) modificarea condițiilor de creditare la nivelul împrumuturilor acordate populației, prin stabilirea unei limite maxime a gradului de îndatorare (detalii în Secțiunea 5.2).

În raport cu riscurile prezentate, sănătatea sectorului bancar a rămas adecvată, dar se remarcă o amplificare a vulnerabilităților.

Indicatorii de prudență bancară asociați solvabilității (19,98 la sută, rata fondurilor proprii totale) și lichidității (256 la sută, indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate) se mențin la niveluri corespunzătoare (detalii în Secțiunea 3.2). Structura bilanțieră, caracterizată de o proporție ridicată a elementelor de datorie suverană purtătoare de dobânzi fixe, precum și de o durată medie a activelor mai mare decât cea a pasivelor, poate genera pierderi semnificative în ipoteza menținerii ratelor de dobândă pe un trend ascendent, respectiv în ipoteza ajustării percepției asupra primei de risc suverane. Calitatea activelor bancare s-a consolidat, în contextul constituirii unui volum scăzut de ajustări pentru pierderi așteptate comparativ cu volumul creditelor noi. Rata creditelor neperformante și-a consolidat poziția în categoria de risc intermediar, conform clasificării ABE (Tabel 2).

Modelul de afaceri bancar s-a orientat primordial către segmentul populației, creditarea companiilor nefinanciare având un ritm de creștere mai redus, iar expunerea suverană a rămas semnificativă. Pentru următorii trei ani, însă, strategiile de creditare și finanțare ale principalelor bănci din sector au în vedere o accentuare a creditării companiilor nefinanciare și o amplitudine mai redusă a activității pe segmentul populației.

Profitabilitatea sectorului bancar și-a consolidat traiectoria ascendentă, pe fondul cadrului macroeconomic favorabil și al continuării reducerii semnificative a cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere. Capacitatea sectorului bancar românesc de a susține pe termen lung profitabilitatea înregistrată recent în structura existentă este limitată. Provocările sunt asociate inclusiv măsurilor fiscale de taxare a activelor începând cu anul 2019.

Tabel 2. Indicatori de risc ai sectorului bancar

Indicatori de risc	Intervale de prudență stabilite de ABE	România*					UE
		2015	2016	2017	2018	mar. 2019	2018
Solvabilitate							
Fonduri proprii de nivel 1	>15%						
	[12%-15%]	16,72	17,55	17,95	18,64	17,93	16,3
	<12%						
Fonduri proprii de nivel 1 de bază	>14%						
	[11%-14%]	16,72	17,55	17,95	18,64	17,93	14,7
	<11%						
Calitatea activelor							
Rata creditelor neperformante	<3%						
	[3%-8%]	13,51	9,62	6,41	4,96	4,90	3,2
	>8%						
Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante	>55%						
	[40%-55%]	57,72	56,34	57,68	58,51	58,24	45,1
	<40%						
Rata creditelor și avansurilor cu măsuri de restructurare	<1,5%						
	[1,5%-4%]	8,43	6,36	4,80	3,26	3,23	2,1
	>4%						
Profitabilitate							
ROE	>10%						
	[6%-10%]	11,89	10,10	11,80	13,77	13,44	6,5
	<6%						
Cost/Venit	<50%						
	[50%-60%]	58,46	53,19	55,30	53,81	62,00	64,6
	>60%						
Structura bilanțului							
Credite/Depozite pentru populație și societăți nefinanciare	<100%						
	[100%-150%]	78,18	74,34	73,21	71,89	72,98	117,1
	>150%						
Total datorii/Total capitaluri proprii	<12x						
	[12x-15x]	8,17	8,15	8,12	7,89	7,52	13,7
	>15x						

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

cel mai bine

intermediar

cel mai rău

Sursa: BNR, ABE

Riscurile ciclice prezentate pot interacționa cu vulnerabilitățile structurale existente la nivelul economiei românești, acestea din urmă având potențialul să amplifice eventuale efecte negative în situația manifestării unor evoluții economico-financiare nefavorabile. Vulnerabilitățile structurale sunt reprezentate de:

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

A. Problema demografică este un aspect preocupant pentru România. Populația rezidentă a menținut tendința descendentă (-0,6 la sută în anul 2018, comparativ cu 2017), pe fondul adâncirii sporului natural negativ și al amplificării fenomenului emigrației, în special la nivelul categoriei tinerilor cu vârste de până la 35 de ani. Intensitatea ridicată a emigrației în rândul tinerilor, alături de fenomenul de îmbătrânire a populației, poate influența semnificativ evoluțiile economice și sociale viitoare din România.

B. Intermedierea financiară exprimată ca procent în PIB și-a încetinit descreșterea, în condițiile continuării trendului ascendent al dinamicii creditului acordat sectorului privat, rămânând la cea mai redusă valoare înregistrată la nivel european (detalii în Capitolul 1). În termeni absoluți, însă, există semnale pozitive în ultima perioadă cu privire la revenirea activității de creditare pe segmentul companiilor nefinanciare, dar dinamica este sub cea aferentă sectorului populației. Orientarea într-o măsură mai mare către firme, prin atragerea potențialului sustenabil de îndatorare, rămâne o provocare pentru băncile autohtone. Alături de aceasta, se conturează noi provocări, relevante atât la nivel național, cât și european, cele mai importante fiind reprezentate de: (i) utilizarea inovațiilor tehnologice destinate îmbunătățirii funcționării și eficacității sistemului financiar, respectiv (ii) reorientarea unei părți a finanțării către proiecte sustenabile climatic.

C. Disciplina la plată continuă să reprezinte una dintre cele mai importante vulnerabilități structurale ale sectorului companiilor nefinanciare, cu efecte negative semnificative asupra nivelului intermedierii financiare. Evoluțiile din ultimii doi ani arată o ușoară tendință de îmbunătățire, fiind determinată, în special, de ajustările observate la nivelul companiilor cu capital privat în relația acestora cu furnizorii. Astfel, volumul restanțelor nebancare s-a redus în prima jumătate a anului 2018 cu aproximativ 5 miliarde lei (8 la sută), față de aceeași perioadă a anului anterior, 70 la sută din acestea reprezentând restanțe față de furnizori (detalii în Capitolul 2). Mai mult, ponderea companiilor cu capitaluri proprii sub limita reglementată s-a diminuat atât în cazul raportărilor la final de an (de la 43,6 la sută în anul 2016 la 40,2 la sută în 2017), cât și al celor semestriale (de la 23,6 la sută la sfârșitul lunii iunie 2017 la 21,8 la sută în iunie 2018). Modificarea cadrului legislativ și instituțional în vederea întăririi disciplinei la plată în economie trebuie să reprezinte una dintre prioritățile autorităților, în special în contextul procesului de adoptare a monedei unice europene. O serie de măsuri în acest sens au fost prevăzute în Planul național de adoptare a monedei euro.

Implementarea de reforme structurale, ca parte a unui mix echilibrat și predictibil de politici economice, este de natură să diminueze problemele structurale și să reducă capacitatea acestora de influență mutuală cu riscurile ciclice.

De asemenea, continuarea reformelor structurale poate să genereze un impact pozitiv și în sensul adâncirii procesului de convergență reală către valorile zonei euro. Deși la nivel național România a înregistrat progrese importante în acest sens, este necesar ca îmbunătățirea convergenței să fie însoțită și de o diminuare a disparităților regionale, în contextul în care decalajele între zonele de dezvoltare se mențin semnificative. Sporirea rezilienței economiei românești și a potențialului său de creștere sunt evoluții benefice nu doar din perspectiva adoptării monedei unice. Pentru o dezvoltare corespunzătoare pe termen mediu și lung, România are nevoie de progrese substanțiale în planul asigurării robusteții economiei naționale, iar din această perspectivă coerența și sustenabilitatea politicilor economice sunt extrem de importante. În acest sens, Tema specială a acestei ediții a *Raportului asupra stabilității financiare* prezintă o serie de măsuri, cuprinse și în Planul național de adoptare a monedei euro, care ar trebui îndeplinite pentru asigurarea unei dezvoltări sustenabile a sectorului bancar în contextul aderării României la zona euro.

1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL

Evoluțiile economice și financiare la nivel internațional sunt caracterizate de un grad important de incertitudine. Pe fondul unor condiții financiare relativ acomodative, vulnerabilitățile continuă să se acumuleze, principalele riscuri sistemice fiind reprezentate de reevaluarea primei de risc pe piețele financiare externe și sustenabilitatea datoriei în sectoarele public și privat. Creșterea vulnerabilităților, în contextul menținerii unor condiții financiare acomodative relativ la valorile istorice, pe fondul încetinirii ritmului de creștere economică, coroborate cu o serie de factori cum ar fi: (i) tensiunile comerciale dintre SUA și China, (ii) incertitudinile referitoare la modalitatea de soluționare a procesului de ieșire a Marii Britanii din Uniunea Europeană (*Brexit*) sau (iii) resurgența îngrijorărilor cu privire la situația datoriilor suverane din zona euro, poate contribui la majorarea aversiunii față de risc a investitorilor pe piețele financiare internaționale, cu efecte asupra economiilor emergente. Aceste elemente atestă încă o dată necesitatea menținerii echilibrelor economice interne în limite adecvate, dar și a diminuării incertitudinii asociate politicilor implementate, pentru a evita deteriorarea încrederii investitorilor în evoluțiile economice viitoare.

Pe plan intern, riscul de supraîncălzire a economiei s-a atenuat de la data ultimului *Raport*, dar riscul tensionării echilibrelor macroeconomice a continuat să se manifeste, în contextul deteriorării balanței contului curent și al incertitudinilor privind conduita politicii fiscale. Creșterea economică s-a menținut superioară comparativ cu media Uniunii Europene, respectiv a zonei euro (4,1 la sută, față de 2 la sută media Uniunii Europene și 1,9 la sută media zonei euro), ceea ce este de natură să genereze efecte favorabile asupra procesului de convergență.

Deficitele gemene au continuat să se deterioreze. Deficitul bugetar a ajuns la nivelul de 3 la sută din PIB, limita pragului de declanșare a procedurii de deficit excesiv, în timp ce deficitul structural este anticipat să se adâncească, ceea ce diminuează capacitatea autorităților de a acționa anticiclic în momentul încetinirii activității economice. Deficitul de cont curent s-a majorat, înregistrând a doua cea mai ridicată valoare la nivel european (după Cipru). Sustenabilitatea deficitului de cont curent reprezintă o preocupare importantă în contextul tendinței recente de finanțare doar parțială a acestuia prin atragere de fonduri europene și de investiții directe.

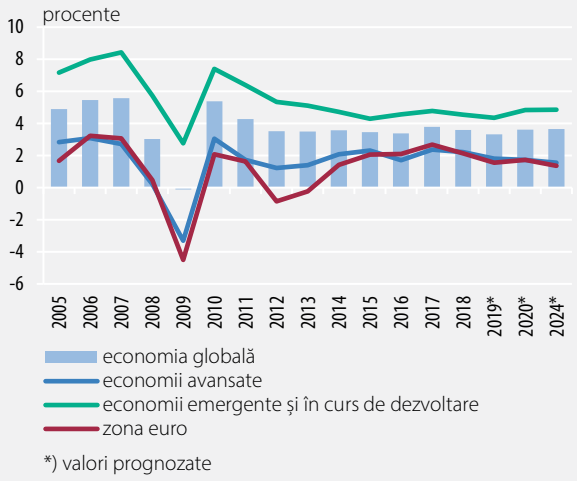
Evoluțiile înregistrate de sistemul financiar românesc în anul 2018 indică situarea în ultima parte a fazei de expansiune a ciclului financiar, ceea ce impune o monitorizare sporită a riscurilor sistemice, cu precădere a celor generate de către

sectorul real. Datoria financiară totală a sectorului privat a continuat să se majoreze, însă intermedierea bancară se menține în continuare la valori reduse comparativ cu media europeană. Noi provocări pentru sistemul financiar sunt reprezentate în special de utilizarea inovațiilor tehnologice pentru îmbunătățirea funcționării și eficacității sistemului financiar, respectiv reorientarea unei părți a finanțării către proiecte sustenabile din punct de vedere climatic (finanțarea sustenabilă).

1.1. Evoluții economice și financiare internaționale

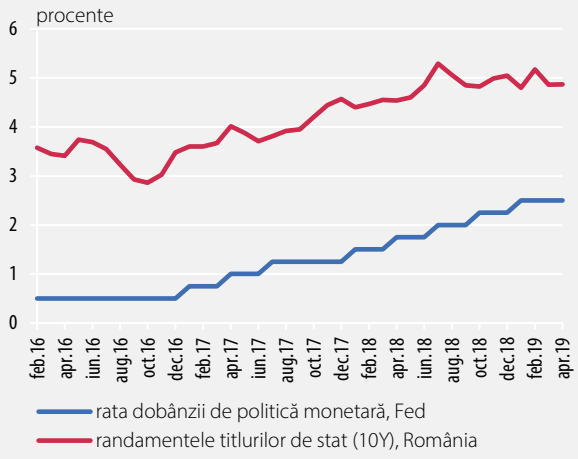
Pe plan internațional, evoluțiile economice și financiare sunt caracterizate de un grad important de incertitudine. Pe fondul unor condiții financiare relativ acomodative, datoriile continuă să se acumuleze, ajungând deja la un nivel ridicat în sectorul public, sectorul companiilor nefinanciare și sectorul financiar nebancar, în cazul unor țări de importanță sistemică[3]. Principalele riscuri la adresa stabilității financiare la nivel internațional, cu implicații negative asupra unei creșteri economice sustenabile pe termen mediu, sunt: (i) sustenabilitatea datoriei în sectoarele public și privat[4], (ii) dezechilibrele financiare în China și potențiale efecte de contagiune[5,6], (iii) fluxurile de capital volatile în piețele emergente și (iv) posibilele corecții de preț în sectorul imobiliar rezidențial. În zona euro, Banca Centrală Europeană identifică drept riscuri principale pentru perioada următoare[7]: (i) reevaluarea primei de risc pe piețele financiare internaționale, (ii) provocările privind sustenabilitatea datoriei, (iii) riscul privind capacitatea de intermediere bancară și (iv) creșterea asumării de riscuri în sectorul financiar nebancar.

Grafic 1.1. Creșterea economică globală



Sursa: FMI – *World Economic Outlook*, aprilie 2019

Grafic 1.2. Rata dobânzii de politică monetară a Fed și randamentele titlurilor de stat din România



Sursa: Thomson Reuters, Bloomberg

3 FMI – *Global Financial Stability Report:* „Vulnerabilities in a Maturing Credit Cycle", aprilie 2019.

4 Comitetul European pentru Risc Sistemic, Tablou de risc, martie 2019.

5 BCE – *Economic Bulletin*, februarie 2019.

6 OCDE – *Interim Economic Outlook*, martie 2019.

7 BCE – *Financial Stability Review*, mai 2019.

Există premisele ca aceste vulnerabilități să se amplifice în perioada următoare, în contextul în care tendința de normalizare a condițiilor financiare demarată de principalele bănci centrale la nivel global pe parcursul anului trecut s-a estompat, pe fondul încetinirii ritmului de creștere economică (Grafic 1.1). În SUA, banca centrală (Fed) a majorat rata dobânzii de politică monetară în luna decembrie 2018, însă pe parcursul anului 2019 instituția nu anticipează alte modificări, precizând preocupări legate de evoluția economiei globale și de evoluția inflației[8]. Evoluțiile din SUA sunt de interes și pentru România, în condițiile în care există o legătură între ciclurile economice ale celor două state[9], iar dinamicile de pe piața financiară americană se manifestă deja și asupra celei românești, inclusiv din perspectiva randamentelor titlurilor de stat (Grafic 1.2).

În zona euro, Banca Centrală Europeană a anunțat că rata dobânzii de politică monetară va rămâne neschimbată pentru anul în curs și a subliniat necesitatea menținerii unor condiții de lichiditate favorabile[10]. Totodată, Banca Populară a Chinei a continuat eforturile de stimulare a activității economice și a creditării bancare, prin corectarea deficitului de lichiditate din economie. Creșterea vulnerabilităților, în contextul menținerii unor condiții financiare acomodative relativ la valorile istorice, coroborate cu o serie de factori precum: (i) tensiunile comerciale dintre SUA și China, (ii) incertitudinile referitoare la modalitatea de soluționare a procesului de ieșire a Marii Britanii din Uniunea Europeană (*Brexit*) sau (iii) resurgența îngrijorărilor cu privire la situația datoriilor suverane din zona euro, poate contribui la majorarea aversiunii la risc a investitorilor pe pieţele financiare internaționale.

De altfel, așteptările legate de încetinirea activității economice la nivel global, precum și îngrijorările cu privire la deteriorarea condițiilor financiare în economiile avansate au alimentat un comportament de tip „fuga spre siguranță" (*flight to safety*) în rândul investitorilor spre finalul anului 2018, conducând la o scădere a prețurilor activelor riscante. La nivelul UE, prețurile activelor s-au menținut relativ stabile, iar incertitudinea de pe pieţele financiare nu a înregistrat fluctuații ample[11]. Aceste elemente atestă încă o dată necesitatea menținerii echilibrelor economice interne în limite adecvate, dar și a diminuării incertitudinii asociate politicilor implementate, pentru a evita deteriorarea încrederii investitorilor față de evoluțiile economice viitoare, în contextul în care aceștia au o politică investițională care diferențiază în funcție de fundamentele macroeconomice ale statelor.

Ritmul de creștere economică la nivel global s-a redus, iar perspectivele indică o continuare a decelerării pe termen scurt, urmată de o stabilizare pe termen mediu[12] (Grafic 1.1). Estimările FMI au fost revizuite în scădere[13] atât pentru anul în curs, cât și pentru anul următor, la nivelul de 3,3 la sută pentru 2019 și de 3,6 la sută pentru 2020. Revizuirea a avut loc pe fondul unei confluențe de factori care au afectat economiile

8 Sistemul Federal de Rezerve al SUA, Comunicatul de presă al ședinței de politică monetară, martie 2019.

9 Voinea *et al.* – „Un veac de sinceritate. Recuperarea memoriei pierdute a economiei românești 1918-2018", Editura Publica, 2018.

10 Comunicatul de presă privind decizia de politică monetară a BCE, aprilie 2019.

11 Comitetul European pentru Risc Sistemic, Tablou de risc, martie 2019.

12 BCE – *Economic Bulletin*, martie 2019.

13 FMI – *World Economic Outlook*, aprilie 2019.

mari, cum ar fi încetinirea creșterii economice în China, alături de necesitatea impunerii unor cerințe de reglementare mai restrictive sectorului financiar nebancar, amplificarea tensiunilor comerciale dintre China și SUA, dar și reducerea ritmului de creștere a economiei zonei euro.

La nivelul zonei euro, temperarea activității economice înregistrată în a doua jumătate a anului 2018 a fost mai pronunțată decât se estima, astfel încât, pe parcursul anului 2018, produsul intern brut s-a majorat mai lent față de 2017 (+1,9 la sută, comparativ cu +2,4 la sută[14]). Factorii care au contribuit la această evoluție sunt atât de natură externă, cât și internă. Influențele din mediul extern asupra perspectivelor de creștere economică sunt reprezentate de incertitudinea politicilor comerciale internaționale, majorarea prețului petrolului sau tendința de moderare a creșterii producției în țări precum China. În ceea ce privește factorii interni, incertitudinea politicilor fiscale din unele state membre și îndatorarea sectorului public și a companiilor continuă să reprezinte riscuri importante la adresa creșterii economice viitoare, împreună cu situația incertă cu privire la *Brexit*. Totuși, estimările preliminare indică o oarecare redresare a activității în primele luni ale anului 2019[15].

Procesul de ieșire a Marii Britanii din UE continuă să fie caracterizat de incertitudine, atât în ceea ce privește momentul în care va avea loc, cât și modul în care se va realiza. În luna aprilie 2019, Consiliul European a decis să acorde Regatului Unit o prelungire flexibilă a termenului de ieșire din Uniune, până la 31 octombrie 2019[16]. Posibilitatea unui *Brexit* fără acord rămâne un risc important pentru relațiile comerciale dintre UE și Regatul Unit, deși ambele părți au luat măsuri pentru a contracara un potențial impact advers. Efectele directe asupra României nu sunt așteptate a fi semnificative din perspectiva legăturilor comerciale reduse și a prezenței scăzute în sectorul bancar local a instituțiilor de credit britanice. Conform unui indice de senzitivitate al economiilor la procesul *Brexit*[17], care evaluează care ar fi cele mai afectate țări din perspectiva comerțului exterior de bunuri și servicii, primele locuri sunt ocupate de Irlanda, Luxemburg, Olanda și Cipru, din cele 21 țări analizate[18]. Cu toate acestea, există potențialul resimțirii unor efecte indirecte în România, prin prisma diminuării perspectivelor de creștere economică în statele membre, respectiv prin creșterea primelor de risc, ca urmare a propagării lipsei de încredere în rândul investitorilor pe piețele internaționale.

Alături de acești factori, majorarea îndatorării sectorului privat și a celui public se conturează drept un alt risc sistemic la nivel internațional, care ar putea genera fluctuații ale încrederii investitorilor și ar putea accentua vulnerabilitățile deja existente. De la declanșarea crizei financiare globale, datoria firmelor, a populației și cea guvernamentală au crescut de 1,5 ori (Grafic 1.3). Regional, îndatorarea a avansat într-un ritm semnificativ mai alert la nivelul economiilor emergente.

14 Eurostat.

15 Eurostat, mai 2019.

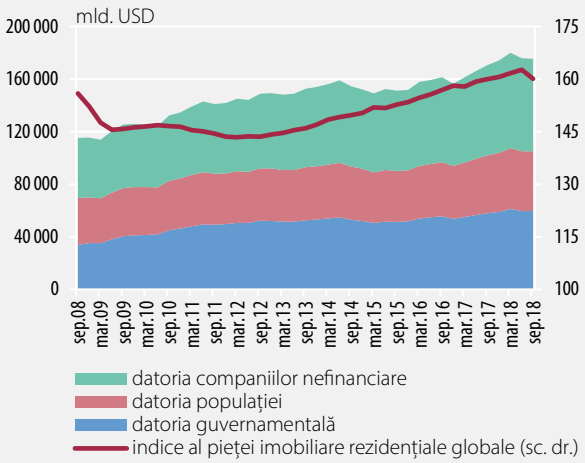
16 Decizia Consiliului European privind prelungirea termenului în temeiul art. 50 alin. (3) din TUE.

17 S&P Global Rating – „Brexit Sensitivity Index 2019: Who Has The Most To Lose?", martie 2019.

18 România nu se află printre țările analizate.

În plus, la nivel european se remarcă accelerarea creșterii nivelului datoriei companiilor nefinanciare cu rating aflat la limita inferioară celor recomandate investițiilor[19]. O deteriorare a situațiilor financiare ale acestor companii, preferate de investitori pentru randamentele superioare, în contextul unui climat caracterizat încă de rate relativ reduse ale dobânzii, poate conduce la vânzări semnificative ale titlurilor de datorie, cu efecte asupra costurilor de finanțare și la nivelul celorlalți actori din economie, și implicit la presiuni mai ridicate asupra capacității de onorare a serviciului datoriei.

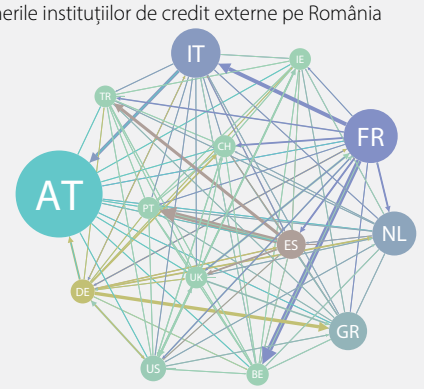
Grafic 1.3. Evoluția îndatorării și a pieței imobiliare rezidențiale globale



Sursa: FMI, BRI, calcule BNR

În aceste condiții, continuarea evoluției ascendente a îndatorării, asociată cu o dinamică de același sens a prețurilor imobilelor rezidențiale (Grafic 1.3), este de natură să conducă la o amplitudine mai ridicată a ciclului financiar, cu influențe asupra magnitudinii efectelor unor potențiale contracții viitoare.

Grafic 1.4. Interconexiunile dintre sectoarele bancare internaționale și expunerile instituțiilor de credit externe pe România



Notă: Au fost selectate țările cu expunerile cele mai importante asupra României. Nodurile arată expunerea relativă asupra țării noastre. Săgețile arată expunerea relativă a băncilor din țara A asupra debitorilor din statul B la totalul expunerilor asupra țării B (pentru țările luate în considerare). Datele sunt la decembrie 2018.

Sursa: BRI, calcule BNR

Această situație, coroborată cu interconexiunile importante dintre economii, în general, și dintre sistemele financiare, în particular, poate conduce la o propagare semnificativ mai rapidă a unor potențiale evoluții nefavorabile. România ar putea fi afectată, pe de o parte, prin intermediul canalului comercial. Pe de altă parte, dezechilibrele ar putea fi resimțite și la nivelul sectorului bancar autohton, atât din perspectiva expunerilor directe, cât și în ceea ce privește canalul creditorilor comuni, în contextul interdependențelor puternice dintre sectoarele bancare europene care au o expunere semnificativă pe țara noastră (Grafic 1.4). Țări precum Austria, Franța sau Italia dețin o proporție însemnată a expunerilor bancare externe în România. Economia italiană se confruntă cu o stagnare a veniturilor reale, un nivel ridicat al șomajului și o creștere a sărăciei, precum și cu o datorie publică foarte mare. Creșterea economică și-a încetinit ritmul în 2018, ca urmare a unor condiții comerciale nefavorabile și a incertitudinilor legate de politicile interne, care produc îngrijorări cu privire la sustenabilitatea datoriei suverane. Ecartul dintre randamentele titlurilor de stat italiene și cele emise de guvernul german a atins un nivel maxim al ultimilor ani.

În plus, principalele economii ale Uniunii Europene au expuneri asupra unor state care au înregistrat dificultăți. Un exemplu în acest sens este reprezentat de Turcia. Această țară continuă să se confrunte cu tensiuni la nivel economic, pe fondul unei evoluții nefavorabile a cererii interne, subminată

[19] BBB- (respectiv Baa3) reprezintă limita inferioară a categoriei de calitate a investiției, rating sub care investitorii profesionali aleg, de regulă, să nu investească fie din motive de administrare a riscului de credit, fie din constrângeri reglementate de autoritățile de supraveghere.

de deteriorarea încrederii, inflația ridicată și de înăsprirea condițiilor financiare. Prognozele privind Turcia indică o creștere negativă în anul 2019, în contextul unei inflații persistent ridicate, al majorării șomajului și al slăbiciunii monedei, urmată de o redresare a economiei începând cu anul 2020, ca urmare a unei reveniri graduale a încrederii și a cererii pe plan intern.

Propagarea unor potențiale efecte negative ar putea fi atenuată de consolidarea sănătății sectorului bancar european în ultimii ani, pe fondul măsurilor micro- și macroprudențiale implementate de statele membre. Calitatea portofoliilor a continuat să se amelioreze la nivelul zonei euro, ca urmare a îmbunătățirii situației economice, a creșterii expunerilor, dar și a unei reduceri importante a creditelor neperformante. Această dinamică a fost însoțită și de o îmbunătățire a lichidității, coroborată cu menținerea la un nivel ridicat a indicatorilor de solvabilitate. Riscurile și vulnerabilitățile la nivelul sectorului bancar european sunt legate de incertitudinile politice, diminuarea creșterii economice și majorarea costurilor de finanțare, ce pot conduce, prin canale diferite, la deteriorarea perspectivei de profitabilitate a sectorului bancar. Riscul de piață și riscul de credit își mențin importanța și în anul 2019, în contextul episoadelor de volatilitate de pe piețele financiare internaționale și al tendinței ascendente a îndatorării. În plus, un alt factor de influență este reprezentat de evoluțiile din piețele imobiliare rezidențiale, care pot contribui la o amplitudine mai ridicată a ciclului financiar.

Având în vedere elementele prezentate, deteriorarea încrederii investitorilor în economiile emergente, inclusiv din perspectiva incertitudinilor privind evoluțiile economice din UE, se menține drept unul dintre riscurile sistemice ridicate la adresa stabilității financiare din România.

1.2. Evoluții macroeconomice interne

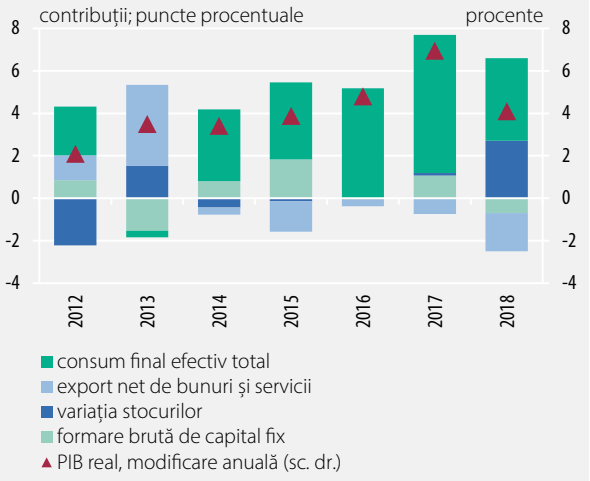
Pe plan intern, riscul unei creșteri a gradului de supraîncălzire a economiei s-a atenuat pe parcursul anului 2018, dar riscul privind tensionarea echilibrelor macroeconomice a continuat să se manifeste, pe fondul deteriorării balanței contului curent și al incertitudinilor privind conduita politicii fiscale. Produsul intern brut a crescut cu 4,1 la sută în 2018, nivelul fiind superior față de media Uniunii Europene, respectiv a zonei euro, cu efecte favorabile asupra procesului de convergență. Prognozele de creștere[20] pentru anii 2019 și 2020 au fost revizuite în scădere, similar prognozelor la nivel european și internațional. În linie cu atenuarea ritmului de creștere a economiei, traiectoria PIB potențial este proiectată la valori în ușoară decelerare pentru anul curent și cel următor, pe seama deteriorării contribuțiilor forței de muncă și productivității totale a factorilor. Conform prognozei de primăvară a Comisiei Europene[21], din perspectivă regională, avansul PIB potențial din România se poziționează sub ritmul estimat în cazul Poloniei și Ungariei, însă peste cel din Cehia sau Bulgaria. În același timp, valorile rămân superioare mediei UE.

---

20 Conform previziunilor economice din primăvara anului 2019, Comisia Europeană estimează o temperare a creșterii economice la 3,3 la sută în 2019 și la 3,1 la sută în 2020, iar conform *Raportului privind perspectiva economică globală* al FMI, economia României se anticipează să crească cu 3,1 la sută în anul 2019 și cu 3 la sută în 2020.

21 https://ec.europa.eu/info/files/european-economic-forecast-spring-2019_en.

Grafic 1.5. Factorii explicativi ai dinamicii PIB



Sursa: INS, calcule BNR

Deși cu un aport diminuat, consumul a rămas un principal motor al creșterii economice, pe fondul dinamizării venitului disponibil al gospodăriilor populației, fiind urmat de variația stocurilor. În schimb, activitatea de investiții s-a restrâns, în timp ce exportul net a continuat să erodeze dinamica PIB real (Grafic 1.5). Inversarea contribuției formării brute de capital fix la creșterea economică indică necesitatea intensificării eforturilor de creare a unui cadru propice stimulării investițiilor în mediul privat și de îmbunătățire a calității investițiilor publice cu impact asupra dezvoltării pe termen lung în vederea asigurării unei creșteri economice durabile.

Excedentul de cerere relevă presiuni inflaționiste în creștere, cu efecte și asupra echilibrului contului curent (detalii în Secțiunea 1.4). Dacă la finalul anului 2018 rata anuală a inflației s-a situat la nivelul de 3,27 la sută, încadrându-se în intervalul de variație al țintei urmărite de către Banca Națională a României, la începutul anului 2019 inflația a manifestat o traiectorie ascendentă, ajungând la valoarea de 4,11 la sută în luna aprilie 2019.

Piața muncii

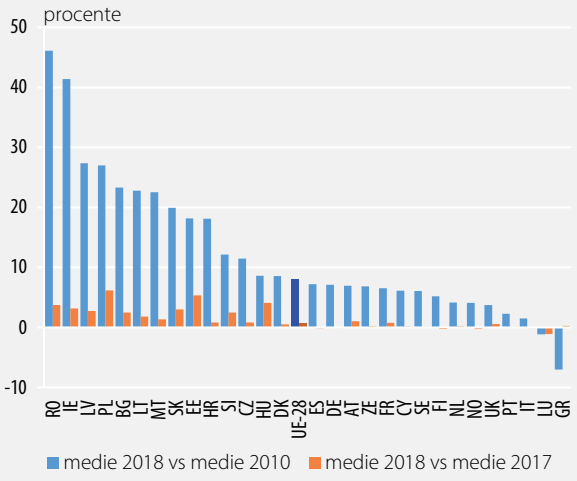
Gradul de ocupare a forței de muncă din România a continuat să se îmbunătățească de la data *Raportului* anterior, în linie cu evoluția descendentă a șomajului. Vulnerabilitățile structurale existente la nivelul pieței muncii se mențin însă, diminuând reziliența acesteia în fața unor potențiale provocări.

Ritmul de creștere a numărului de salariați din economie s-a menținut, în paralel cu diminuarea ratei șomajului BIM, care a atins minimul ultimilor 10 ani în luna martie 2019 (3,8 la sută, date ajustate sezonier). Rata de ocupare[22] a forței de muncă s-a îmbunătățit ușor, ajungând la 64,8 la sută la finalul anului 2018 (de la 63,9 la sută în anul precedent). România a înregistrat performanțe bune și în ceea ce privește productivitatea orară a muncii (+3,8 la sută în anul 2018 față de anul 2017, comparativ cu o medie europeană de 0,7 la sută, Grafic 1.6). Această performanță se menține pe un interval mai lung: productivitatea orară a muncii din România (exprimată în prețurile din anul 2010) a fost în anul 2018 cu 46,3 la sută mai mare relativ la 2010 (media europeană fiind de 8,1 la sută), fiind cea mai mare creștere din UE. Aceste rezultate arată și că rămâne spațiu pentru o împărțire mai echilibrată între factorul muncă și factorul capital a valorii adăugate produse în economie, depinzând totodată de sustenabilitatea dinamicii ridicate a salariilor. Nu în ultimul rând, creșterile salariale trebuie să conducă și la schimbarea structurii economiei înspre sectoare generatoare de valoare adăugată mai ridicată, prin politici publice de susținere a companiilor inovatoare (*knowledge intensive*) și programe de perfecționare a forței de muncă.

22 Rata de ocupare aferentă persoanelor cu vârste cuprinse între 15 și 64 de ani, date ajustate sezonier. Pentru segmentul de populație între 20 și 64 de ani, rata de ocupare ajustată sezonier se situa în 2018 la 69,9 la sută, atingând ținta stabilită prin Strategia Europa 2020.

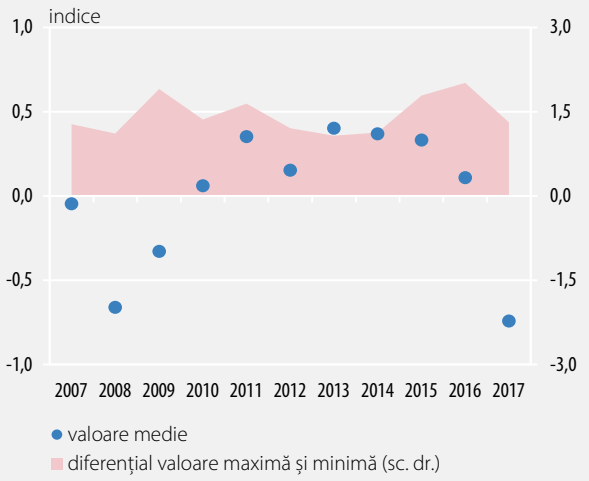
Astfel de evoluții sunt de așteptat să contribuie la o modificare a modelului de creștere economică și, respectiv, la o creștere economică potențială mai ridicată.

Grafic 1.6. Productivitatea orară a muncii



Sursa: Eurostat

Grafic 1.7. Indicatorul compozit de incluziune socială



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Pe termen lung, probleme structurale precum inegalitățile dintre regiuni, fenomenul emigrației sau abandonul școlar ridicat contribuie la vulnerabilizarea pieței muncii în contextul unor provocări viitoare precum îmbătrânirea populației sau automatizarea proceselor.

Accentuarea disparităților regionale indică necesitatea implementării unor reforme structurale în vederea reducerii decalajelor de dezvoltare și îmbunătățirii incluziunii populației pe piața muncii. Indicele compozit de incluziune socială[23] relevă o îmbunătățire importantă în anul 2017 (Grafic 1.7), recuperând o parte din corecția înregistrată în intervalul 2014-2016, dar la nivel regional diferențele se mențin ridicate. Aceste decalaje ar putea fi potențate de creșterea rolului noilor tehnologii în realizarea activităților. Analize[24] privind impactul progreselor tehnologice asupra pieței muncii arată că, pe de o parte, acestea vor genera noi locuri de muncă în sectorul tehnologic, dar pot fi o provocare pentru alte domenii. Cele mai afectate categorii ar putea fi tinerii și populația cu calificări reduse, fenomenul automatizării concretizându-se mai degrabă într-o creștere a ratei șomajului decât în pensionare timpurie.

În cazul României, piața muncii este caracterizată de o reziliență redusă în fața unor astfel de schimbări: (i) salariații din sectoarele cu o probabilitate mai ridicată de a fi afectate de automatizare[25] cumulează circa 30 la sută din total (februarie 2019),

23 Indicatorul este construit folosind metoda PCA și cuprinde următoarele variabile: rata șomajului, rata NEET, rata șomajului în rândul tinerilor, rata șomajului pe termen lung, populația angajată doar cu educație primară, rata deprivării materiale, ponderea populației în gospodării cu rată redusă a muncii, ponderea populației cu risc de sărăcie. Modificarea în sensul diminuării variabilelor indică o îmbunătățire a condițiilor privind incluziunea pe piața muncii, astfel că o scădere este interpretată în sens pozitiv (*Prepairing for the Future of Work*, „Job Creation and Local Economic Development 2018", OECD).

24 Nedelkoska, L. și Quintini, G. – „Automation, Skills Use and Training", *OECD Social, Employment and Migration, Working Papers* No. 202, 2018.

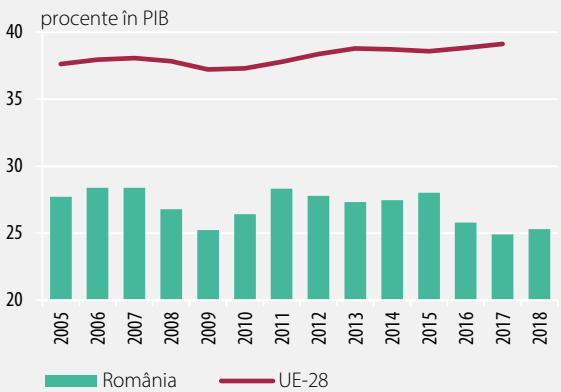
25 Sectoarele care sunt considerate în această categorie sunt industria prelucrătoare și agricultura sau anumite servicii precum curierat, servicii poștale, transport etc.

(ii) rata de ocupare în rândul tinerilor era de 24,8 la sută la finalul anului 2018, sub valoarea medie din UE (35,7 la sută, date ajustate sezonier), însoțită de o rată a șomajului în rândul tinerilor de 14,3 la sută, (iii) polarizarea muncii a condus la o creștere mai degrabă a ratei de ocupare pe segmentul populației cu calificări reduse (cu 4,5 puncte procentuale în perioada 2008 -2018) în defavoarea celui cu calificări ridicate (+1,4 puncte procentuale), iar (iv) abandonul școlar timpuriu[26], deși în scădere, rămâne ridicat și peste valoarea înregistrată în UE (16,4 la sută în România în anul 2018, față de 10,6 la sută în UE și 11,1 la sută ținta de țară asumată în cadrul strategiei Europa 2020).

Sectorul public

Ponderea veniturilor bugetare în PIB[27] se menține la un nivel semnificativ mai scăzut (32 la sută), comparativ cu valorile consemnate de alte țări din regiune, precum Cehia (41,7 la sută) sau Ungaria (45 la sută). În plus, proporția venitorilor fiscale în PIB a avut o tendință descendentă în ultimii ani, ajungând la finalul anului 2018 la 25,3 la sută (inclusiv contribuțiile de asigurări sociale), ceea ce indică o capacitate redusă de colectare a taxelor și impozitelor (Grafic 1.8). Acest lucru este coroborat cu majorarea costurilor cu personalul în sectorul public (+24 la sută față de anul anterior), care au atins cel mai ridicat nivel din ultimii 10 ani (9,1 la sută din PIB, Grafic 1.9), ceea ce introduce o rigiditate importantă în structura cheltuielilor, diminuând capacitatea de ajustare fiscală în cazul unor evoluții economice mai puțin favorabile. Astfel, se manifestă o contradicție între nivelul în creștere al cheltuielilor publice cu salariile în PIB și nivelul în scădere al veniturilor bugetare în PIB. Pentru reducerea acestui risc sunt necesare, pe de o parte, o corecție fiscală și, pe de altă parte, implementarea reformelor structurale. Această problemă este structurală, iar o rezolvare durabilă presupune creșterea veniturilor fiscale ale statului.

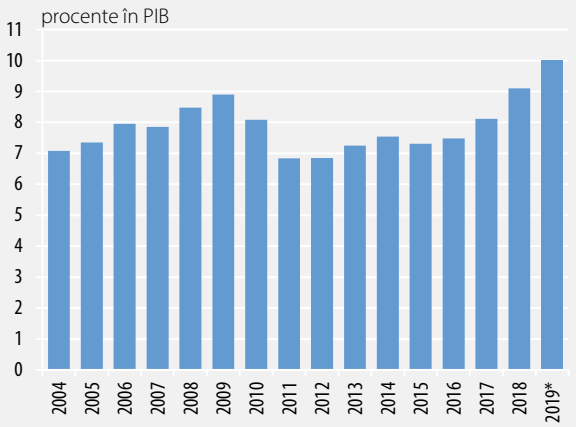
Grafic 1.8. Ponderea veniturilor fiscale în PIB (inclusiv contribuții de asigurări sociale)



Notă: Date metodologie SEC 2010, cu excepția anului 2018 (metodologie națională).

Sursa: Comisia Europeană

Grafic 1.9. Cheltuielile cu personalul în sectorul bugetar ca pondere în PIB (metodologie națională)



*) prognoză

Sursa: MFP

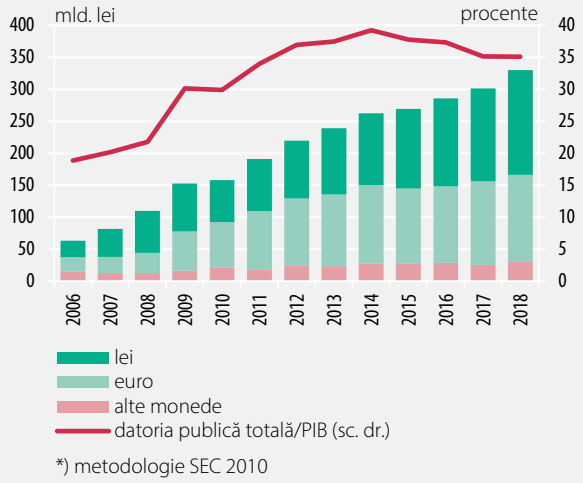
[26] Tineri cu vârste între 18 și 24 de ani care au cel mult studii gimnaziale și care nu au participat la niciun program de *training* sau de educație în luna precedentă interviului.

[27] Conform clasificării SEC 2010.

Anul bugetar 2018 s-a încheiat cu un deficit de 3 la sută din PIB (Grafic 1.11), conform metodologiei europene. Deficitul bugetar pentru primele trei luni ale anului 2019 a fost de 0,54 la sută din PIB, cu 0,07 puncte procentuale mai mare faţă de valoarea înregistrată în aceeaşi perioadă a anului precedent. În plus, cheltuielile cu dobânzile s-au majorat cu 25 la sută în cursul anului 2018, continuându-şi ascensiunea în primul trimestru din 2019 (+15 la sută). Estimările Comisiei Europene indică o înrăutăţire a poziţiei fiscale, deficitul structural fiind previzionat la 4,8 la sută pentru anul 2020, faţă de 3,6 la sută pentru 2019 (Grafic 1.11), pe fondul creşterii cheltuielilor sociale. În aceste condiţii, sunt necesare măsuri pentru respectarea valorii asumate a deficitului structural, de 1 la sută din PIB, în conformitate cu ţinta stabilită prin Legea responsabilităţii fiscal-bugetare şi prin Pactul de stabilitate şi creştere. Implementarea unei politici fiscale prudente este esenţială pentru prezervarea stabilităţii financiare, având în vedere inclusiv deţinerile importante de titluri de stat din portofoliul băncilor.

Datoria publică, exprimată ca procent în PIB, s-a menţinut la 35 la sută la finalul anului 2018, iar în termeni absoluţi s-a majorat cu 9 la sută faţă de sfârşitul anului 2017. Necesarul de finanţare a rămas constant ca pondere în PIB (7,6 la sută), însă din punct de vedere absolut s-a majorat cu 10 la sută faţă de anul precedent. În structură, datoria publică denominată în lei reprezintă 50 la sută din stocul total (Grafic 1.10), atingând cea mai mare proporţie din ultimii 10 ani. Maturitatea medie a datoriei totale a ajuns la 6,4 ani, pe fondul creşterii scadenţei medii obligaţiunilor emise pe piaţa externă cu 1,5 ani. În plus, activele nete ale administraţiei centrale reprezintă aproximativ 90 la sută din PIB, în timp ce activele lichide reprezintă aproximativ 8 la sută din PIB[28]. Aceste evoluţii contribuie la reducerea riscului valutar şi a celui de refinanţare, diminuând consecinţele nefavorabile asupra accesului la finanţare în cazul unui episod de creştere a aversiunii la risc a investitorilor internaţionali faţă de pieţele emergente.

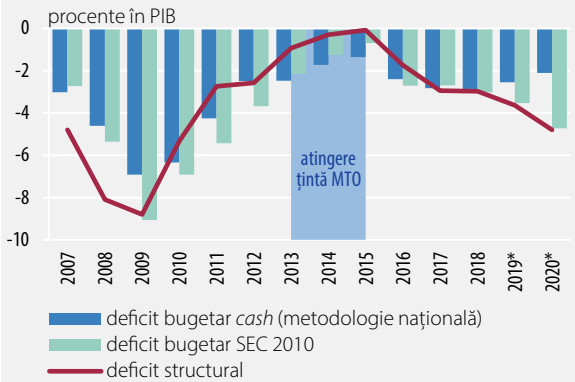
Grafic 1.10. Structura datoriei publice după valută*



*) metodologie SEC 2010

Sursa: MFP, INS

Grafic 1.11. Deficitul bugetar şi deficitul structural



*) valori prognozate

Notă: Deficitul structural reprezintă deficitul bugetar ajustat cu componenta ciclică (estimată pe baza PIB potenţial).

Sursa: MFP, Comisia Europeană

28 Date aferente anului 2016, *IMF Fiscal Monitor,* noiembrie 2018.

Rata de absorbție a fondurilor europene aferente cadrului financiar multianual 2014-2020 a crescut de la 16 la sută la finalul anului 2017 la 28 la sută în martie 2019, observându-se o accelerare a accesării fondurilor structurale și de coeziune în defavoarea fondurilor pentru dezvoltare rurală și pescuit[29]. Continuarea îmbunătățirii ratei de absorbție poate crea premisele pentru creșterea finanțării economiei românești, diminuând totodată presiunea asupra deficitului bugetar. Comparativ cu celelalte țări din regiune, performanța României este superioară Cehiei, dar mai redusă față de cea a Poloniei (29 la sută) sau Ungariei (32 la sută), plasându-se de asemenea ușor sub media europeană (30 la sută).

1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar

Evoluțiile înregistrate de sistemul financiar românesc în anul 2018 indică situarea în ultima parte a fazei de expansiune a ciclului financiar[30] (Grafic 1.12), ceea ce impune o monitorizare sporită a riscurilor sistemice, cu precădere a celor generate de sectorul real. În acest context, impunerea unor limite-țintă privind creșterea creditării, apropiate ca valoare de cele înregistrate în perioada de expansiune a ciclului financiar, nu este indicată, putând afecta stabilitatea financiară, având în vedere faptul că pragul de sustenabilitate a creditării poate diferi de la o perioadă la alta.

Datoria financiară totală a sectorului privat[31] raportată la PIB a continuat să se diminueze, dar într-un ritm mai redus, ajungând la un nivel de 37,8[32] la sută în martie 2019 (Grafic 1.13), în scădere cu 0,8 puncte procentuale față de anul precedent. Reducerea a fost determinată, în principal, de sectorul companiilor nefinanciare, îndatorarea acestora în PIB ajustându-se cu 0,6 puncte procentuale (până la 21,5 la sută). Pentru segmentul populației, evoluția a fost mai temperată (-0,1 puncte procentuale), nivelul îndatorării în PIB situându-se la 16,31 la sută. În termeni absoluți însă, îndatorarea sectorului a înregistrat o creștere anuală de 5 la sută[33], cumulând 75 miliarde euro (martie 2019, Grafic 1.13).

În structură, cele mai importante modificări înregistrate în anul 2018 indică: (i) reducerea în continuare a expunerii nerezidenților asupra sectorului privat (-23,1 la sută în medie), în special pe segmentul companiilor nefinanciare (-23,9 la sută în medie), (ii) temperarea creditării de la IFN în special pe segmentul populației (creștere

29 România a reușit să atragă fonduri structurale și de coeziune în valoare de 1,47 miliarde euro în 2018, comparativ cu 1,28 miliarde euro în 2017, pe când fluxurile noi aferente dezvoltării rurale și pescuitului au fost de 1 miliard de euro în 2018, față de 1,52 miliarde euro în 2017.

30 Ciclul financiar este considerat ca medie simplă a ciclului îndatorării reale și cel al pieței imobiliare. Pentru identificarea componentei de ciclu se utilizează filtrul Christiano și Fitzgerald, pornind de la ipoteza unui ciclu financiar mediu (cu o lungime între 8 ani și 14 ani). Lungimea este caracteristică ciclului financiar din România și a fost determinată potrivit metodei de datare Bry și Boschan pentru perioada 2000-2018. Pentru ciclul pieței imobiliare s-a utilizat un indicator compozit determinat prin metoda componentelor principale și utilizând variabile privind activitatea pe piața imobiliară (valoarea adăugată brută în sectoarele construcții și imobiliar, numărul de angajați în aceste sectoare, intenția de achiziție a unei locuințe).

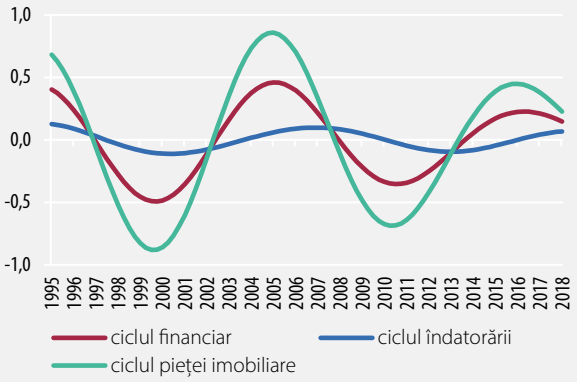
31 Datoria totală reprezintă împrumuturile contractate de la bănci și IFN, rezidente sau din străinătate, inclusiv creditele scoase în afara bilanțului de către bănci și împrumuturile cesionate de către acestea către rezidenți. Nivelul cesiunilor a fost determinat prin construirea unui stoc de credite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

32 Pentru valoarea anualizată a PIB în primul trimestru al anului 2019 au fost folosite datele la decembrie 2018.

33 Dacă nu se precizează altfel, în această secțiune dinamica finanțării este calculată luând în considerare și efectul de curs de schimb. Dacă este luat în considerare și efectul generat de rata inflației, îndatorarea totală a firmelor și a populației a crescut marginal, cu 1 la sută în termeni reali anuali.

medie de 0,6 la sută), comparativ cu 23,7 la sută în 2017 și (iii) o scădere substanțială a creditelor scoase în afara bilanțului (-5,2 la sută). În primul trimestru al anului 2019 evoluțiile au fost modeste comparativ cu decembrie 2018, îndatorarea totală majorându-se cu 1 la sută.

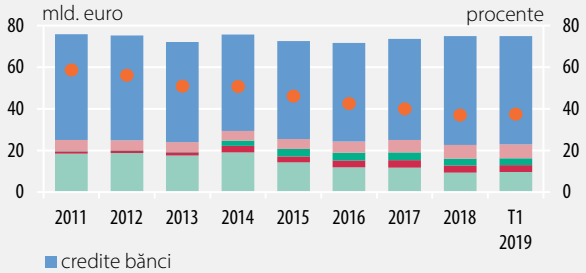
Grafic 1.12. Ciclul financiar



Notă: Pentru calculul ciclului financiar s-a utilizat metoda propusă de Christiano, L. J. și Fitzgerald, T. J. – „The Band Pass Filter", *International Economic Review,* 44(2), 2003, pp. 435-465.

Sursa: INS, BNR, calcule BNR

Grafic 1.13. Îndatorarea companiilor și a populației în funcție de creditor



*) datele anterioare anului 2014 sunt extrase din Centrala Riscului de Credit

Sursa: BNR, INS, calcule BNR

În cazul companiilor nefinanciare, avansul finanțărilor atrase de la IFN devansează creditarea bancară în cursul anului 2018 (13,2 la sută, față de 3,1 la sută rate medii anuale), în timp ce pentru populație, contribuțiile pozitive la evoluția stocului de datorii financiare au provenit în principal din creditarea bancară (+8,7 la sută). Această evoluție se inversează în prima parte a anului 2019 (+7,3 la sută creștere a creditării bancare, față de 17,3 la sută în cazul creditării de la IFN), în contextul intrării în vigoare a limitei maxime a gradului de îndatorare începând cu 1 ianuarie 2019[34] (detalii în Secțiunea 2.2). Instituțiile de credit raportează o înăsprire a standardelor de creditare pentru creditele acordate populației în primul trimestru din 2019, iar așteptările pe termen scurt vizează o înăsprire marginală pe segmentul creditelor de consum, însoțită de scăderea cererii pentru astfel de credite. Se remarcă însă că după majorarea cererii de împrumuturi din partea companiilor nefinanciare în cursul anului 2018, care a susținut evoluțiile pozitive ale finanțării bancare destinate companiilor nefinanciare, primul trimestru al anului 2019 aduce o schimbare de tendință.

Nivelul îndatorării sectorului privat necesită o monitorizare atentă în continuare, mai ales în condițiile dinamicilor ascendente importante înregistrate pe plan internațional. În plus, atât la nivel european, dar și național, se remarcă noi provocări pentru sistemul financiar, vizând în special utilizarea celor mai recente inovații tehnologice pentru îmbunătățirea funcționării și eficacității sistemului financiar și reorientarea unei părți a finanțării către proiecte sustenabile din punct de vedere climatic (finanțarea sustenabilă, Caseta 1)[35].

34 Regulamentul BNR nr. 6/2018 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României nr. 17/2012 privind unele condiții de creditare (http://www.bnr.ro/apage.aspx?pid=404&actId=330255).

35 Mugur Isărescu, cuvânt de deschidere în cadrul *Seminarului EUROFI* – „Is European Financial Integration Stalling?".

Digitalizarea și inovațiile tehnologice din domeniul financiar-bancar (*FinTech*) reprezintă deopotrivă o provocare și o preocupare importantă atât în rândul instituțiilor de credit, cât și al autorităților de supraveghere și reglementare. Conform planului de acțiune al Comisiei Europene privind *FinTech*[36], asigurarea unor condiții de concurență echitabile și crearea unui cadru pentru prevenirea arbitrajului de reglementare reprezintă principalele priorități pentru autoritățile de profil.

La nivel național, segmentul *FinTech* este încă slab dezvoltat, însă instituțiile de credit depun eforturi pentru dezvoltarea de noi tehnologii și produse bancare. Acestea au în vedere cu precădere orientarea clienților spre mediul *online*. Cu toate acestea, este posibil ca gradul redus de incluziune financiară, precum și asimetriile sociale și economice să contribuie la încetinirea dezvoltării procesului de digitalizare în domeniul financiar-bancar. Deși numărul clienților receptivi la noile produse și servicii bancare este în creștere, România înregistrează în continuare o proporție redusă de persoane fizice care apelează la serviciile de internet pentru activități de tip *e-banking*. Doar circa 11 la sută din populația României au avut cel puțin o activitate în domeniul financiar-bancar pe parcursul anului 2017 prin intermediul internetului, comparativ cu media UE de 61 la sută[37]. În plus, rata de deținere a unui cont bancar în rândul populației adulte este încă redusă comparativ cu nivelul european (58 la sută, față de aproximativ 95 la sută media UE, date aferente anului 2017[38]). Din punct de vedere al potențialului de inovare, România s-a clasat în 2018 pe locul 49 la nivel global[39], iar din perspectiva nivelului de digitalizare[40] s-a situat pe ultimul loc în clasamentul statelor europene, similar anului precedent.

Caseta 1. Finanțarea sustenabilă

La nivel european interesul privind rolul finanțării sustenabile[41] este în creștere: (i) Comisia Europeană a mandatat crearea unui Grup de experți privind finanțarea sustenabilă în luna decembrie 2016, care s-a soldat cu publicarea unui *Raport*[42] și a unui plan de acțiune[43] în anul 2018, (ii) CERS a publicat un *Raport* în care analizează modalitatea de cuantificare a riscului climatic din perspectiva sistemului financiar și explorează necesarul de informații, iar (iii) Rețeaua pentru Ecologizarea Sistemului financiar a fost fondată în luna decembrie 2017, având 34 de membri, dintre care 8 bănci centrale și autorități de supraveghere. Aceasta din urmă a emis în luna aprilie 2019 un raport care subliniază rolul riscului climatic ca sursă a riscului financiar și necesitatea adoptării de măsuri, inclusiv de către băncile centrale. Raportul emite în plus și o serie de recomandări pentru autoritățile de supraveghere privind încorporarea riscului financiar asociat cu riscul climatic

36 https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:6793c578-22e6-11e8-ac73-01aa75ed71a1.0020.02/DOC_1&format=PDF.

37 Conform *Digital Economy and Society Index 2018*, Comisia Europeană.

38 Conform *Global Findex* 2018, Banca Mondială.

39 Conform *The Global Innovation Index 2018*: https://www.globalinnovationindex.org/gii-2018-report#.

40 *Digital Economy and Society Index* (DESI), Comisia Europeană, http://ec.europa.eu/information_society/newsroom/image/document/2018-20/ro-desi_2018-country-profile_eng_199394CB-B93B-4B85-C789C5D6A54B83FC_52230.pdf.

41 Potrivit Comisiei Europene, finanțarea durabilă presupune furnizarea de finanțare pentru investiții, luând în considerare aspectele legate de mediu, cele sociale și de guvernanță, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en.

42 High Level Expert Group (HLEG) – Finanțarea unei economii europene sustenabile.

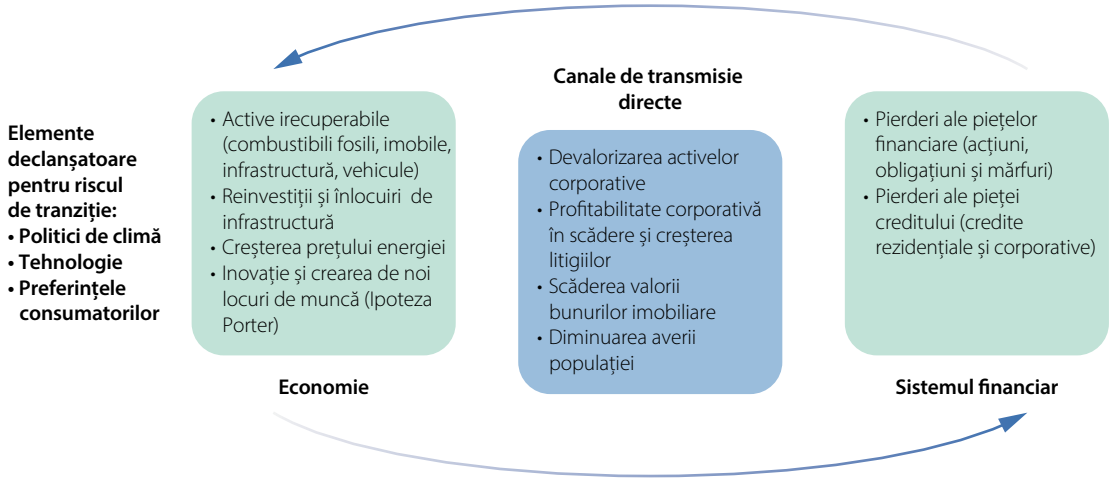
43 https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en.

în monitorizările periodice și dezvoltarea de metodologii pentru cuantificarea impactului și a canalelor de transmisie.

Riscurile la adresa sistemului financiar și a economiei reale[44] în legătură cu evoluțiile climatice sunt clasificate în: (i) risc fizic, respectiv cel generat de creșterea frecvenței și a severității unor evenimente de vreme extremă (temperaturi extreme, inundații, secetă etc.) conducând la pierderi economice și financiare și (ii) risc de tranziție, care se referă la consecințele modului de efectuare a tranziției către o economie cu emisii scăzute de carbon. Cele mai reduse riscuri sunt asociate unei tranziții care este demarată din timp și urmează o cale predictibilă. Cu toate acestea, literatura de specialitate arată că indiferent de modalitatea de tranziție (mai lentă sau mai bruscă), costurile ar fi mult mai reduse comparativ cu scenariul unei lipse totale a măsurilor.

Analiza expunerilor sectorului bancar din România asupra companiilor nefinanciare care ar putea fi afectate de riscul climatic s-a derulat din perspectiva riscului de tranziție (Figura 1), urmărind identificarea acelor sectoare care pot fi afectate de tranziția către o „economie verde".

Figura 1. Canale de transmisie directe: Contagiune financiară (pierderi active, înăsprire standarde de creditare) transmise în economia reală



Sursa: „A Call for Action. Climate Change as a Source of Financial Risk", Network for Greening the Financial System, aprilie 2019

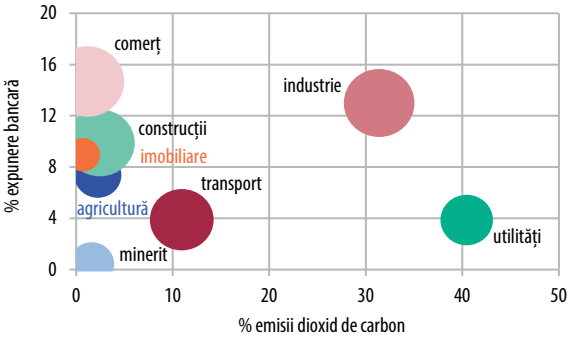
Companiile din sectoarele care emit cele mai însemnate cantități de dioxid de carbon din România[45] sunt importante atât pentru sectorul bancar, cât și pentru economia reală: (i) cumulează 62 la sută din expunerea bancară corporativă (februarie 2019), (ii) generează 48 la sută din valoarea adăugată brută totală, (iii) angajează 38 la sută din salariați și (iv) cumulează 64 la sută din activele totale ale sectorului corporativ.

44 (i) „The Bank of England's Response to Climate Change", *Quarterly Bulletin* T2 2017; (ii) „Too Late, Too Sudden: Transition to A Low-carbon Economy and Systemic Risk", CERS, 2016; (iii) „A Call for Action. Climate Change as a Source of Financial Risk", Network for Greening the Financial System, aprilie 2019.

45 Au fost selectate sectoarele ale căror emisii de dioxid de carbon aferente anului 2017, conform Eurostat, depășesc 1 la sută din totalul emisiilor de carbon din România, cu excepția sectorului imobiliar. Acestea acoperă peste 90 la sută din totalul emisiilor. Companiile au fost selectate în funcție de codul CAEN Rev. 2: A01, B, C10-12, C19, C20, C23, C24, C25, D, E37-39, F, G46, H49, L.

Dintre acestea, sectoarele industria prelucrătoare și utilități sunt cele mai vulnerabile în situația modificării apetitului investițional al sistemului financiar și consumatorilor de produse financiare față de activitățile cu emisii intensive de carbon sau în cazul unei tranziții mai abrupte către o economie cu emisii reduse de carbon (Grafic A). Aceste companii emit cea mai mare cantitate de dioxid de carbon și au o pondere considerabilă atât în portofoliul corporativ al băncilor autohtone, cât și din punct de vedere al contribuției la VAB. La polul opus se află sectorul minerit, care are o pondere neglijabilă în portofoliile băncilor, iar amprenta de carbon a ajuns la un nivel redus.

Grafic A. Expunerea bancară și contribuția în economie a sectoarelor cu cele mai importante emisii de dioxid de carbon din România



Notă: Dimensiunea bulei reprezintă ponderea în valoarea adăugată brută a companiilor din sectoarele incluse. Au fost selectate sectoarele ale căror emisii de CO_2 depășesc 1 la sută din total emisii din țara noastră, cu excepția sectorului imobiliar.

Sursa: Eurostat, MFP, BNR

Analiza structurii de finanțare a companiilor cu emisii de carbon relevă că acestea nu depind într-o măsură foarte mare de creditarea bancară. Principala sursă de finanțare este creditul comercial (18,2 la sută din total pasiv), urmat de datoriile față de acționari și entități afiliate (13 la sută din pasiv). Creditele de la bănci apar abia pe a treia poziție în topul surselor de finanțare ale acestor companii la nivel agregat, însă în structură se remarcă o distribuție eterogenă a datoriilor respective. Astfel, companiile cu emisii importante de dioxid de carbon, care activează în sectoarele agricultură și transport se bazează într-o mai mare măsură pe creditele primite de la bănci, atât din țară, cât și din străinătate (16,6 la sută, respectiv 14,7 la sută). La polul opus se află companiile din sectorul minerit, care se finanțează de la bănci doar în proporție de 2,3 la sută din pasiv. Profilul de risc al împrumuturilor bancare nu este foarte ridicat, având în vedere că aproximativ jumătate din aceste credite sunt acordate pe termen scurt, reprezentând credite de trezorerie. Creditele pentru investiții (finanțare stocuri, echipamente, credite ipotecare) constituie totuși o destinație importantă (40 la sută din totalul creditelor acordate).

Un mix de politici coerent este necesar pentru a asigura o tranziție lină către o economie cu emisii reduse de carbon, pentru care este importantă implicarea atât a actorilor guvernamentali, cât și a sectorului privat.

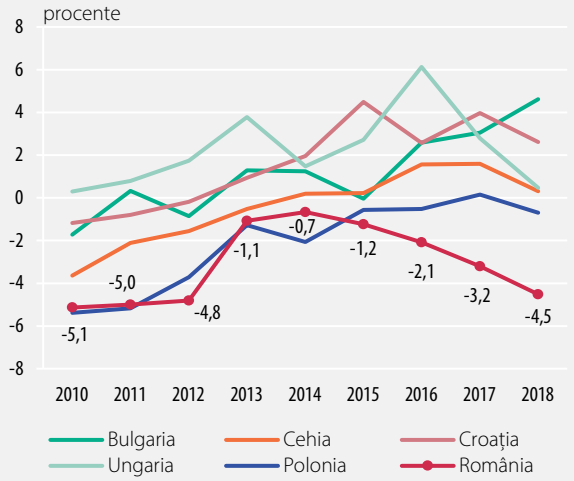
1.4. Echilibrul extern

1.4.1. Contul curent

Deficitul de cont curent în PIB și-a accentuat tendința de deteriorare în anul 2018, în condițiile existenței unui excedent de cerere, evoluția fiind îngrijorătoare din perspectiva sustenabilității creșterii economice și a macrostabilității. În perspectivă regională, România prezintă cea mai scăzută valoare a soldului contului curent raportat la PIB (deficit de 4,5 la sută în anul 2018, Grafic 1.14). În monitorizarea periodică a Comisiei Europene cu privire la dezechilibrele macroeconomice

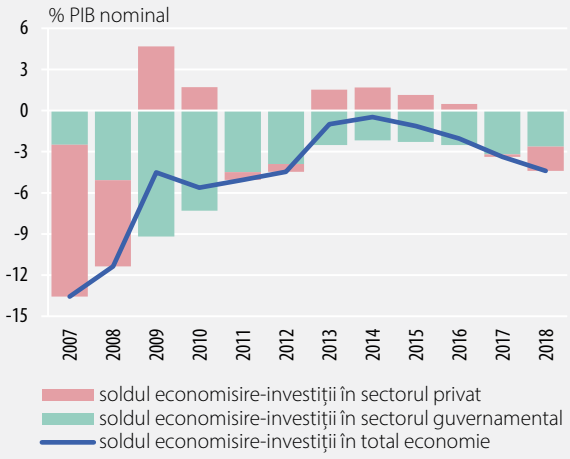
depășirea pragului de 4 la sută[46] în cazul deficitului de cont curent este considerată o vulnerabilitate.

Grafic 1.14. Ponderea soldului contului curent în PIB



Sursa: Eurostat, calcule BNR

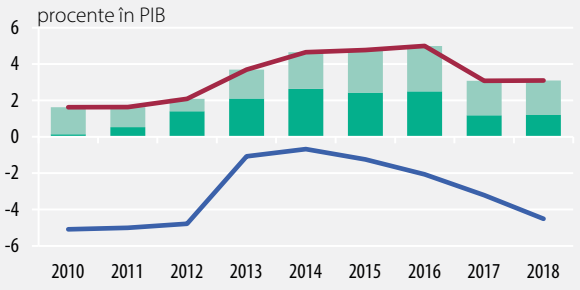
Grafic 1.15. Contribuția economisirii și a investițiilor în sectoarele privat și public la evoluția deficitului de cont curent



Sursa: INS, calcule BNR

Dintr-o altă perspectivă, la adâncirea deficitului de cont curent a contribuit diferența negativă dintre economisire și investiții atât în sectorul privat, cât și în cel public (Grafic 1.15).

Grafic 1.16. Finanțarea deficitului de cont curent



*) preponderent fonduri europene structurale și de investiții

**) participații la capital (incl. profit reinvestit) + sold cont de capital

Sursa: BNR, Eurostat, calcule BNR

Conform celui mai recent exercițiu de avertizare timpurie derulat de BNR, adâncirea deficitului de cont curent are implicații importante asupra probabilității de criză valutară, respectiv a probabilității de oprire bruscă a intrărilor de capital străin[47]. Astfel, o deteriorare cu 1 punct procentual a soldului contului curent în PIB determină o creștere cu 5 puncte procentuale a celor două probabilități.

Finanțarea deficitului de cont curent a fost doar parțial asigurată prin fluxuri stabile, negeneratoare de datorie externă în 2018. Față de anul 2017, gradul de acoperire a deficitului din astfel de fluxuri s-a redus (de la peste 90 la sută la aproximativ 70 la sută), pe fondul deschiderii semnificative a soldului negativ al contului curent (Grafic 1.16). Sustenabilitatea deficitului de cont curent reprezintă o preocupare importantă în contextul tendinței recente de finanțare doar parțială

46 Indicatorul este calculat ca medie a valorilor pentru ultimii trei ani. Detalii pot fi regăsite pe *website*-ul Comisiei Europene, Secțiunea „Macroeconomic Imbalance Procedure Scoreboard".

47 Prin criză valutară se înțelege deprecierea severă a monedei naționale și/sau utilizarea importantă a rezervelor valutare pentru susținerea cursului de shimb. Prin oprirea bruscă a intrărilor de capital străin se înțelege scăderea severă a intrărilor de capital străin (măsurate ca nivel al fluxurilor anuale înregistrate în contul financiar al balanței de plăți), diminuare însoțită de o scădere semnificativă a activității economice. Probabilitățile de criză au fost estimate pe baza unor modele de tip regresie logistică (*logit*), iar analiza de impact a fost realizată prin metoda vectorilor autoregresivi folosind tehnici *Bayesiene*.

a acestuia prin atragere de investiții directe și de fonduri europene de natura transferurilor de capital. Având în vedere că fluxurile cuprinse în această din urmă categorie constituie o sursă de finanțare stabilă și negeneratoare de datorie externă, optimizarea procesului de absorbție a acestora ar trebui să reprezinte o prioritate în rândul autorităților competente.

Performanța firmelor de comerț exterior

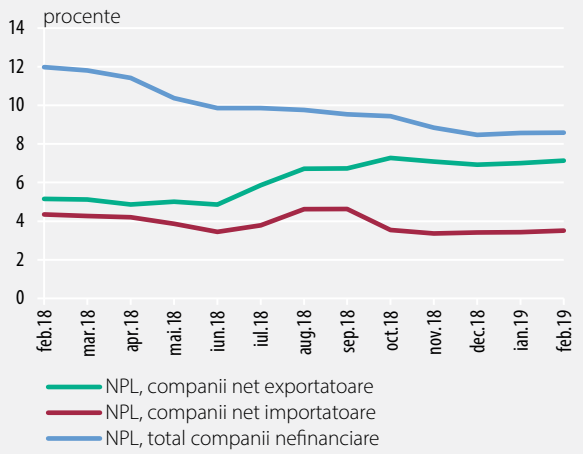
Firmele care desfășoară activități de comerț exterior cu bunuri[48] și-au îmbunătățit producția cu 13 la sută în cazul exportatorilor, respectiv cu 11 la sută în cazul importatorilor. Creșterea producției nu s-a reflectat în totalitate în profitabilitatea acestui sector, având loc o împărțire mai echilibrată a valorii adăugate între factorul capital și factorul muncă. Firmele care sunt implicate în comerțul exterior întâmpină dificultăți în a angaja personal calificat, după cum arată și rezultatele celui mai recent *Sondaj BNR privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România*. Companiile exportatoare au clasat pe primul loc în topul celor mai presante probleme disponibilitatea forței de muncă bine pregătite (67 la sută dintre respondenți), iar companiile importatoare au considerat că aceasta este a doua cea mai presantă problemă cu care se confruntă (56 la sută dintre respondenți). În ceea ce privește costurile cu producția și forța de muncă, această problemă este mai evidentă în rândul exportatorilor (53 la sută), comparativ cu importatorii, care au răspuns în proporție de 42 la sută că acesta este un obstacol în dezvoltarea companiei.

O altă evoluție de remarcat este reprezentată de creșterea îndatorării companiilor implicate în activități de comerț exterior, precum și de o reorientare a companiilor către creditele intragrup. Astfel, situațiile financiare ale importatorilor la jumătatea anului 2018 arată o creștere cu 22 la sută a datoriei externe pe termen mediu și lung, față de aceeași perioadă a anului anterior, în timp ce creditele bancare în valută s-au diminuat cu 6 la sută. În ceea ce privește exportatorii, se observă un avans semnificativ al creditelor în valută, de 19 la sută, în timp ce datoria externă pe termen mediu și lung s-a majorat marginal (4 la sută). Aceste evoluții relevă necesitatea unei monitorizări atente, având în vedere importanța celor două categorii de companii pentru economia națională. Finanțarea din cadrul grupului poate avea avantaje la nivel microeconomic (de exemplu, costuri mai reduse pentru firmele debitoare), dar generează și provocări la nivel macroeconomic (creșterea datoriei externe, menținerea redusă a intermedierii financiare etc.).

Analizând structura pasivului, se remarcă o capitalizare semnificativ mai bună în cazul ambelor categorii de firme, față de restul companiilor nefinanciare. În plus, comparativ cu exportatorii, companiile importatoare se finanțează mai mult de la băncile autohtone și IFN, decât prin intermediul creditelor primite de la acționari sau entități afiliate.

[48] 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 au realizat 98 la sută din exporturile și respectiv 94 la sută din importurile companiilor nefinanciare în perioada ianuarie- decembrie 2018. De asemenea, au fost considerate firmele care au raportat rezultate financiare în luna iunie 2018 (aproximativ 200 000 de firme, care în exercițiul financiar precedent au înregistrat o cifră de afaceri mai mare de 220 000 de lei).

Grafic 1.17. Evoluția ratelor de neperformanță în cazul firmelor care au activități de comerț exterior cu bunuri



Sursa: BNR, calcule BNR

Volumul creditelor contractate de către exportatori de la bănci autohtone s-a menținut la același nivel în luna februarie 2019 comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut, în schimb creditele acordate importatorilor s-au majorat considerabil, cu 14 la sută, evoluția fiind în linie și cu modelul de creștere economică bazat pe consum. În ceea ce privește calitatea portofoliilor, rata de neperformanță a firmelor care exportă a crescut cu 2 puncte procentuale (până la 7,1 la sută), în timp ce calitatea expunerilor pe companiile importatoare s-a îmbunătățit ușor (-0,8 puncte procentuale, la 3,5 la sută), în conformitate cu tendințele la nivel agregat (Grafic 1.17). Din punct de vedere al sectoarelor de activitate, atât exporturile, cât și importurile sunt realizate cu precădere de firmele din sectorul industriei prelucrătoare (82 la sută în cazul exportatorilor și 55 la sută în cel al importatorilor). Sectorul comerț este reprezentat marginal în ceea ce privește valoarea bunurilor exportate (10 la sută), în schimb are o contribuție semnificativă în importurile de bunuri (38 la sută din valoarea bunurilor importate).

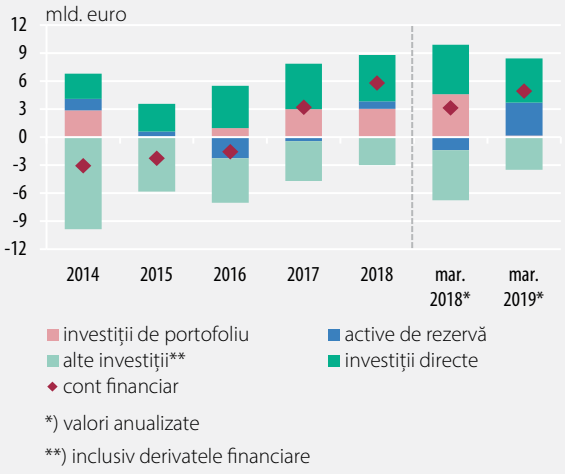
O clasificare a fluxurilor comerciale cu exteriorul de bunuri după gradul de tehnologie încorporat al produselor arată că acestea sunt dominate de firmele din categoriile *medium high-tech* și *high-tech*, acestea generând 55 la sută din exporturi și, respectiv, 51 la sută din importuri.

1.4.2. Fluxurile de capital

La finalul lunii martie 2019, contul de capital a înregistrat un sold pozitiv de 2,9 miliarde euro (date cumulate pe patru trimestre), marcând o anumită redresare după evoluțiile mai puțin favorabile descrise în *Rapoartele* anterioare. Astfel, contul de capital a cunoscut o creștere de 29 la sută comparativ cu perioada precedentă, pe fondul dinamicii pozitive consemnate de ambele componente (achiziționarea/vânzarea activelor nefinanciare neproduse și transferurile de capital).

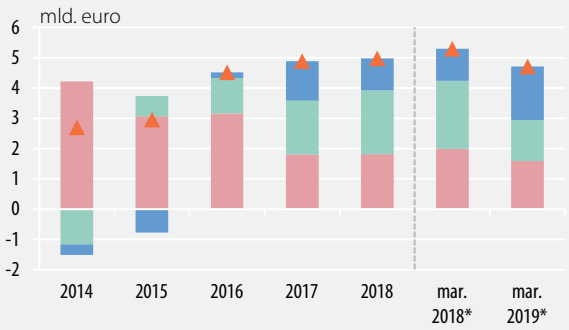
Contul financiar și-a continuat tendința ascendentă, înregistrând intrări nete în valoare de 4,9 miliarde euro la sfârșitul lunii martie 2019 (date cumulate pe patru trimestre), în creștere cu 57 la sută comparativ cu perioada precedentă (Grafic 1.18). În luna martie 2019, investițiile directe au înregistrat o scădere comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent (-11 la sută, date cumulate pe patru trimestre, Grafic 1.19). Această evoluție a avut loc pe fondul restrângerii participațiilor de capital (-20 la sută) și a profitului reinvestit (-40 la sută). Deși au înregistrat reduceri importante, fluxurile non-generatoare de datorie (profitul reinvestit și participațiile de capital) rămân principala componentă a investițiilor directe, cu o pondere de circa 62 la sută.

Grafic 1.18. Contul financiar



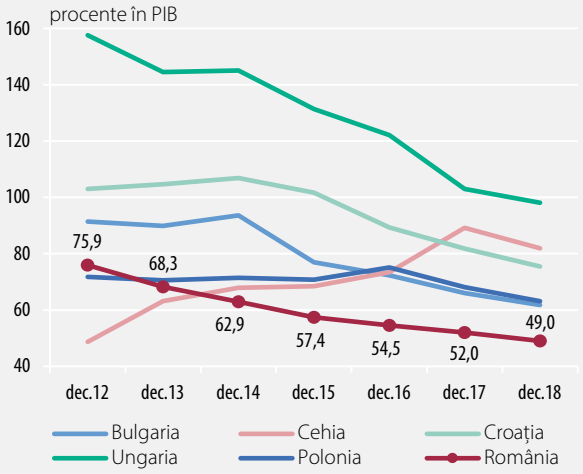
Sursa: BNR

Grafic 1.19. Structura investițiilor directe în România



Sursa: BNR

Grafic 1.20. Datoria externă, comparație regională



Sursa: Banca Mondială, BNR

Datoria externă a României și-a continuat tendința ascendentă, ajungând la o valoare de 99,8 miliarde euro în martie 2019, cu 2,7 la sută mai mare față de stocul cumulat până la finalul lunii martie 2018. În pofida creșterii nominale, ponderea datoriei externe în PIB și-a menținut trendul descrescător din anii precedenți și a ajuns la 49 la sută la finele anului 2018, cel mai redus nivel în rândul statelor din regiune (Grafic 1.20). Rezervele valutare ale României sunt în valoare de 33,7 miliarde euro, în timp ce rezervele internaționale (aur și valută) cumulează 37,5 miliarde euro în aprilie 2019. Rezerva de aur s-a menținut la 103,7 tone, valorând 3,8 miliarde euro în aprilie 2019. În acest context, potențialele riscuri la adresa stabilității financiare asociate dinamicii datoriei externe totale sunt relativ reduse. Cu toate acestea, se pot acumula vulnerabilități din perspectiva datoriei externe pe termen scurt. Gradul de acoperire a datoriei externe pe termen scurt, calculată la valoarea reziduală, cu rezervele valutare la BNR a scăzut la 70 la sută la sfârșitul lunii martie 2019. În plus, rezultatele exercițiului de avertizare timpurie al BNR indică relevanța sporită pe care o majorare a raportului dintre datoria externă pe termen scurt de la bănci și rezerve o prezintă pentru probabilitatea manifestării unei crize valutare, respectiv a unei opriri bruște a intrărilor de capital.

2. SECTORUL REAL

Performanţele economico-financiare ale companiilor din România au urmat evoluţia economiei naţionale în prima jumătate a anului 2018, înregistrându-se dinamici ascendente importante ale valorii adăugate brute şi ale profitabilităţii. Îmbunătăţirea profitabilităţii firmelor a contribuit şi la o ameliorare a capitalizării, dar aceasta a fost însoţită şi de majorarea datoriilor totale, însă într-un ritm mai lent. Datoriile comerciale constituie în continuare principala sursă de finanţare a companiilor nefinanciare, în timp ce creditarea de la băncile autohtone şi de la IFN reprezintă o sursă secundară. Mai mult, companiile nefinanciare apelează într-o proporţie importantă din pasiv la credite obţinute de la instituţii financiare externe. Menţinerea unei situaţii financiare bune poate asigura unui număr mai ridicat de companii accesul la finanţare bancară, care să conducă la dezvoltarea afacerilor şi, implicit, a economiei reale.

Tendinţa de îmbunătăţire a calităţii portofoliului de credite acordate sectorului companiilor nefinanciare a continuat să se manifeste, dar într-un ritm mai redus. Pentru perioada următoare, riscul de credit la nivelul portofoliului corporativ este estimat să crească în contextul evoluţiilor recente şi anticipate ale cadrului macroeconomic. Dinamica restanţelor nebancare indică o îmbunătăţire a disciplinei la plată în cazul sectorului privat şi o uşoară deteriorare în cel al companiilor de stat, în timp ce fenomenul insolvenţei s-a menţinut pe un trend descrescător. Ajustarea cadrului legislativ şi instituţional în vederea întăririi disciplinei la plată în economie reprezintă una dintre priorităţile României în contextul procesului de adoptare a monedei unice europene, conform Planului naţional de adoptare a monedei euro.

Situaţia bilanţieră a populaţiei a continuat evoluţia pozitivă în perioada parcursă de la ultimul *Raport*. Averea netă s-a majorat în anul 2018, dinamica fiind influenţată în mare măsură de creşterea activelor imobiliare, coroborată cu cea a activelor financiare. În plus, poziţia de creditor net a sectorului populaţiei faţă de sectorul bancar a avut o tendinţă ascendentă. Expunerea populaţiei la riscul de rată a dobânzii a continuat tendinţa de uşoară atenuare, prin orientarea debitorilor către împrumuturi cu dobândă fixă. Ponderea creditelor ipotecare noi acordate cu dobândă fixă a crescut de la 11,4 la sută în martie 2018 la 25,2 la sută în martie 2019, în timp ce în cazul împrumuturilor de consum, ponderea celor cu dobândă fixă a ajuns la 80 la sută. De asemenea, expunerea persoanelor fizice la riscul de curs de schimb s-a diminuat, pe fondul acordării de împrumuturi noi preponderent în monedă naţională.

Creditul nou-acordat sectorului populaţiei şi-a încetinit ritmul de creştere faţă de *Raportul* anterior, în condiţiile intrării în vigoare a noilor reglementări privind gradul de îndatorare, stabilite de Banca Naţională a României în vederea protejării debitorilor, cu precădere a celor cu venituri reduse, prin consolidarea capacităţii de plată în situaţia manifestării unor condiţii adverse. Evoluţia descendentă a ratei

de neperformanță a creditelor acordate populației a continuat, fiind susținută de dinamica pozitivă a veniturilor salariale. Cu toate acestea, expunerile neperformante denominate în lei au crescut, cel mai puternic efect fiind resimțit în cazul creditului de consum. Scăderea disciplinei la plată pentru creditele de consum, în special cele negarantate, este un semnal de avertizare timpurie a deteriorării capacității de plată a populației. Aceste presiuni sunt așteptate să se majoreze în perioada următoare, în condițiile în care estimările probabilității de nerambursare pentru principalele segmente de împrumuturi ale populației indică o creștere a riscului de credit.

Activitatea de pe piața imobiliară rezidențială a înregistrat o temperare de la data ultimului *Raport*, în timp ce piața imobiliară comercială a prezentat dinamici mixte. Deși în ansamblu riscurile sunt în scădere, evoluțiile necesită o monitorizare atentă, în condițiile în care expunerile față de piața imobiliară reprezintă o pondere importantă în portofoliile instituțiilor de credit.

2.1. Companii nefinanciare

2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare

În prima jumătate a anului 2018, performanțele economico-financiare ale companiilor din România au urmat evoluția economiei naționale. Analiza curentă reflectă, însă, situația la nivelul celor mai importante companii din economie (Tabel 2.1)[49]. Astfel, dinamica profitului net (+13,4 la sută), cât și cea a valorii adăugate brute generate de aceste firme (+11,5 la sută) au fost superioare creșterii economice consemnate pentru prima jumătate a anului anterior, în timp ce indicatorii de rentabilitate a capitalurilor și a activelor nu au înregistrat modificări semnificative. În cazul ROE, avansul a fost de 0,5 puncte procentuale, până la 17,1 la sută, în timp ce ROA a atins nivelul de 6,9 la sută (comparativ cu 6,5 la sută în iunie 2017).

Tabel 2.1. Structură-eșantion de raportare companii nefinanciare, la decembrie 2017 și iunie 2018

Nr. companii care au depus bilanțul la 31 decembrie 2017, *din care:*	652 089
microîntreprinderi	596 319
mici	44 918
mijlocii	8 105
mari	1 720
atipice	1 027
Nr. companii care au depus bilanțul la 30 iunie 2018, *din care:*	188 889
microîntreprinderi	136 309
mici	41 868
mijlocii	7 842
mari	1 720
atipice	1 150

Sursa: MFP, calcule BNR

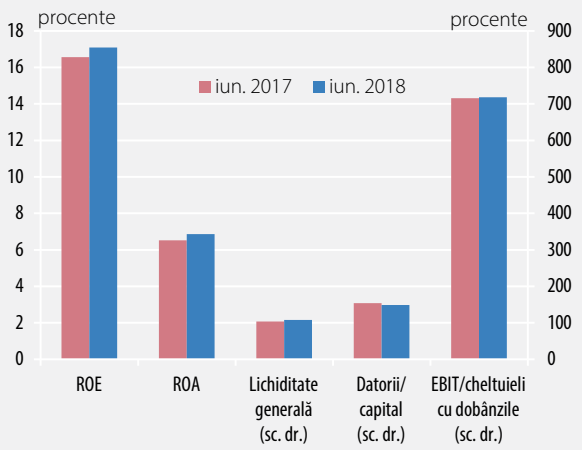
Evoluția pozitivă a indicatorilor de profitabilitate nu s-a reflectat, însă, și într-o creștere importantă a investițiilor, avansul activelor sectorului fiind determinat în special de dinamica activelor circulante și doar într-o mică măsură de cea a activelor imobilizate.

[49] 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 în iunie 2018, respectiv 188,9 mii de firme. Conform reglementărilor în vigoare, doar firmele cu cifra de afaceri mai mare de 220 de mii lei la sfârșitul anului precedent au obligativitatea să depună situațiile financiare semestriale. 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). Aceste firme sunt mai performante comparativ cu ansamblul companiilor nefinanciare, majoritatea microîntreprinderilor nefiind supuse acestei raportări.

Eficiența utilizării capitalului de lucru s-a deteriorat în condițiile în care ameliorarea marginală a termenului de recuperare a creanțelor nu a putut contrabalansa ritmul mai alert de reducere a perioadei de plată a furnizorilor, respectiv menținerea relativ constantă a duratei de procesare a stocurilor. Evoluția necesită o monitorizare atentă din partea companiilor a indicatorilor de lichiditate, în vederea evitării unor provocări din perspectiva capacității de onorare la termen a obligațiilor asumate. Lichiditatea generală a companiilor a consemnat o îmbunătățire (de la 103,8 la sută la finalul lunii iunie 2017 la 107,9 la sută), în timp ce indicatorii care nu iau în considerare valoarea stocurilor[50] s-au menținut relativ constanți.

Activitatea de investiții a companiilor nefinanciare din România are spațiu important de îmbunătățire, menținându-se relativ scăzută comparativ cu media la nivel european[51], în pofida unor condiții favorabile de finanțare, a unor rezultate financiare pozitive, precum și a unor nevoi ridicate de convergență. Rata de creștere a investițiilor[52] a rămas negativă în perioada ulterioară crizei financiare, reintrând în teritoriul pozitiv în anul 2017. Cu toate acestea, ponderea companiilor care realizează investiții se menține la un nivel relativ scăzut, doar 25 la sută dintre firme având astfel de activități, față de 43 la sută în perioada premergătoare crizei financiare. În plus, conform unui studiu realizat de Banca Europeană de Investiții, România se află printre statele cu cel mai mic nivel de intensitate a cheltuielilor de cercetare-dezvoltare la nivel european. În structură, doar 6 la sută din sumele investite sunt îndreptate către active necorporale, în timp ce 86 la sută din investiții au ca scop înzestrarea cu active corporale. Gradul de concentrare este relativ ridicat, primele 100 de companii realizând o treime din totalul investițiilor. O precondiție necesară pentru a susține o activitate de investiții sustenabilă o reprezintă sănătatea financiară a companiilor, în contextul în care principalele obstacole pe care le întâmpină firmele în accesarea finanțării sunt gradul ridicat de îndatorare și nivelul neadecvat al capitalului.

Grafic 2.1. Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor



Sursa: MFP, calcule BNR

Îmbunătățirea profitabilității firmelor a contribuit și la o ameliorare a capitalizării acestora. Pe fondul unui avans mai rapid al capitalurilor față de datorii, gradul de îndatorare a înregistrat o diminuare ușoară (1,49 în iunie 2018, respectiv 1,54 în iunie 2017), Grafic 2.1. Datoriile firmelor, la iunie 2018, au depășit, pentru prima dată în ultimii șapte ani, nivelul consemnat în iunie 2010, înregistrând o majorare în termeni anuali de 6 la sută. În structură, se remarcă o creștere comparativ cu anul anterior, atât a datoriilor pe termen scurt, cât și a celor pe termen lung.

În acest context, principalele tendințe care se conturează din structura pasivului firmelor la jumătatea anului 2018, pentru firmele analizate, sunt de majorare a capitalurilor, de diminuare ușoară

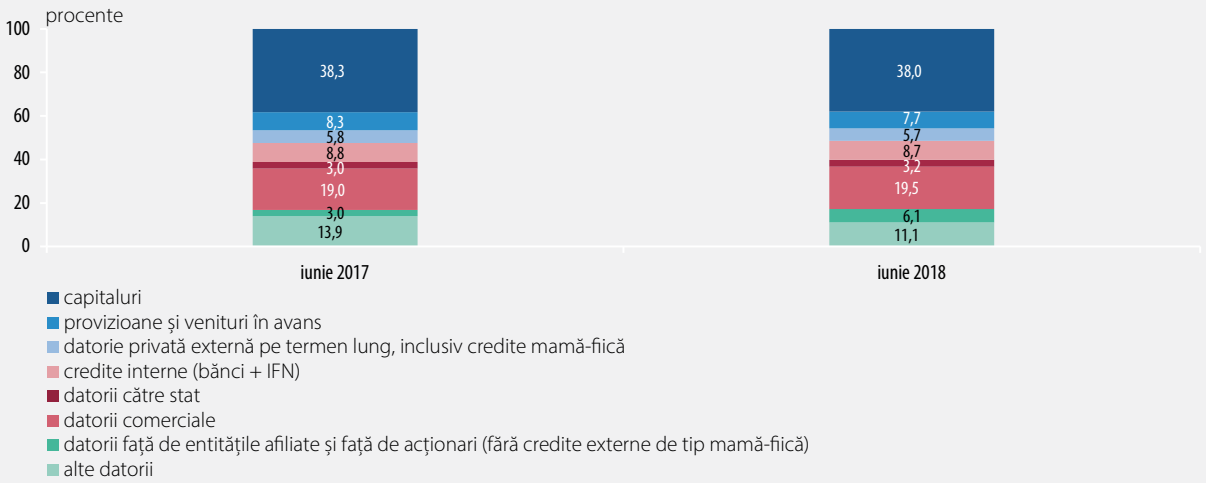
50 Lichiditatea imediată și lichiditatea la vedere.

51 Banca Europeană de Investiții – *European Investment Report 2018/2019*.

52 Investițiile au fost calculate ca variație anuală a activelor totale, din care au fost deduse cheltuielile cu amortizarea. A fost considerat un prag de 3 la sută din totalul activelor.

a expunerii valutare externe pe termen mediu și lung, precum și a datoriilor față de acționari. În plus, ponderea în total pasiv a datoriilor către partenerii comerciali, stat și entitățile afiliate s-a majorat. Datoriile comerciale constituie în continuare principala sursă de finanțare a companiilor nefinanciare (19,5 la sută din total pasiv), reprezentând cea mai accesibilă formă de împrumut de care dispun acestea, în timp ce creditarea de la băncile autohtone și de la IFN reprezintă o sursă secundară (8,7 la sută), Grafic 2.2. Mai mult, companiile nefinanciare apelează într-o proporție importantă din pasiv la credite obținute de la instituții financiare externe. Din punct de vedere sectorial, companiile care activează în agricultură apelează într-o mai mare măsură la împrumuturi de la instituțiile de credit autohtone (15,4 la sută din total pasiv), la polul opus aflându-se companiile din sectoarele servicii și utilități, ale căror credite interne reprezintă 6,8 la sută din total pasiv.

Grafic 2.2. Structura pasivului firmelor



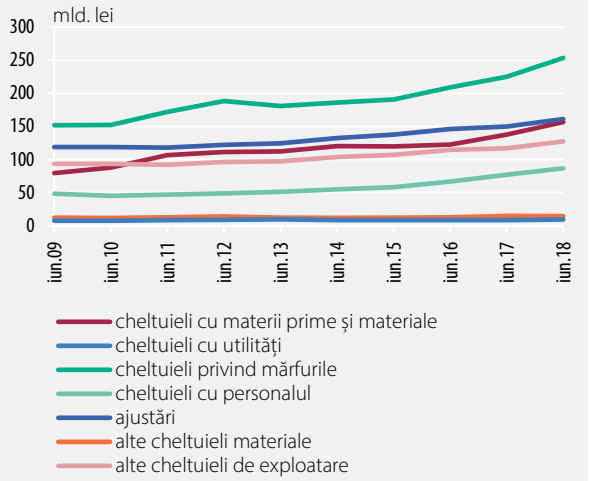
Sursa: MFP, calcule BNR

Datoria financiară externă a firmelor, deși în scădere în ultima perioadă, se menține la un nivel important (8,7 miliarde euro, reducere de 21 la sută în termeni anuali). Volumul acesteia reprezintă 37 la sută din creditele acordate de băncile autohtone, respectiv 4,3 la sută din PIB al României. O valoare ridicată a îndatorării externe a firmelor este asociată cu serie de riscuri precum cel valutar sau de refinanțare. Totodată, există posibilitatea unei alocări ineficiente a resurselor financiare către sectoare mai puțin productive. În acest context, Banca Națională a României monitorizează atent îndatorarea companiilor nefinanciare de la instituții de credit nerezidente și are în vedere implementarea unor măsuri care să stimuleze transferul acestor credite către sistemul financiar autohton.

O proporție semnificativă din finanțările externe este reprezentată de împrumuturile pe termen mediu și lung (85 la sută). Mai mult de jumătate din această datorie este acordată de către instituțiile de credit nerezidente (4,3 miliarde euro la decembrie 2018), fiind deținută de un număr de 340 de companii. Din punct de vedere al domeniului de activitate, peste jumătate din aceste împrumuturi sunt contractate de către sectorul imobiliar. Gradul de concentrare este unul ridicat, având în vedere că primele 50 de companii, după volum, accesează două treimi din aceste credite.

Aproximativ o treime din numărul companiilor care se îndatorează la bănci din străinătate pe termen mediu și lung au acces la finanțare și pe piața locală, având credite în sold de la bănci în valoare de 1,9 miliarde euro (comparativ cu 1,6 miliarde euro reprezentând credite contractate de la bănci nerezidente).

Grafic 2.3. Evoluția cheltuielilor firmelor



Sursa: MFP, calcule BNR

Intensificarea activității firmelor din ultimii ani a avut un corespondent și în evoluția cheltuielilor companiilor nefinanciare, cel mai ridicat ritm de creștere fiind consemnat în cazul cheltuielilor cu mărfurile (Grafic 2.3). Structura cheltuielilor nu a suferit însă modificări substanțiale, cele mai importante componente fiind reprezentate în continuare de cheltuielile cu mărfurile, de cele cu materii prime și materiale, de cele aferente personalului și de alte cheltuieli de exploatare.

Față de aceeași perioadă a anului anterior, cheltuielile au înregistrat majorări pe toate palierele, remarcându-se în special cheltuielile cu materii prime și materiale, dar și cele cu personalul (13,6 la sută, respectiv 12,7 la sută), ca urmare a creșterii inflației și a gradului ridicat de tensionare de pe piața muncii. În acest context, creșterea costurilor cu forța de muncă și a celor de producție se menține în topul celor mai presante probleme ale companiilor nefinanciare din România. Conform celui mai recent *Sondaj BNR privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România*[53], aceste costuri, precum și disponibilitatea forței de muncă bine pregătite sunt considerate constrângeri în dezvoltarea activității firmei de 43 la sută, respectiv 42 la sută dintre firme.

În structură, comparația companiilor care la iunie 2018 aveau împrumuturi contractate relativ la cele care nu dețineau credite la momentul respectiv indică evoluții mixte. Deși, din punct de vedere al eficienței utilizării capitalurilor sau al activelor, firmele fără credite au performat mai bine față de contrapartida lor, analiza relevă că îmbunătățirea situației capitalizării firmelor românești, pentru care BNR a pledat în ultimii ani, poate conduce la creșterea nivelului intermedierii financiare a sectorului real. Firmele cu credite au în medie un capital de 2 ori mai mare decât firmele care nu aveau împrumuturi contractate la iunie 2018. De asemenea, categoria companiilor cu credite are o capacitate mai bună de plată a datoriilor comerciale și pot crea, astfel, mai puține distorsiuni în economie. Firmele cu credite își plătesc furnizorii într-un interval mai redus de timp (110 zile, comparativ cu 151 de zile în cazul celeilalte categorii). Concluzia acestei succinte comparații este că relația de cauzalitate între firme și credite nu este neapărat în sensul că deținerea de credite reprezintă cheia unui parcurs economic pozitiv și a unei situații financiare robuste, ci se configurează mai degrabă în sens invers, și anume că asigurarea prin eforturi și resurse proprii a unei situații financiare bune poate obține accesul la finanțare bancară care să conducă la dezvoltarea afacerii și, implicit, a economiei reale.

53 Ediția din decembrie 2018.

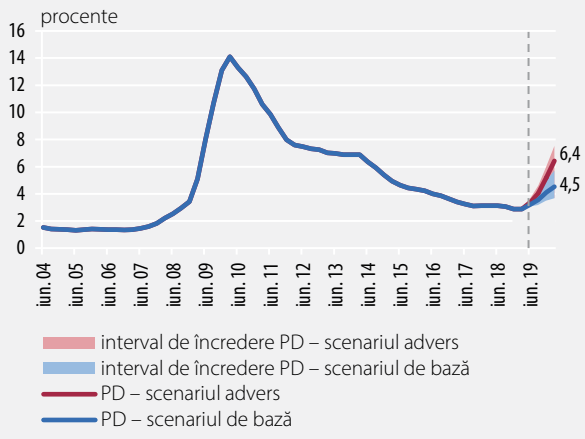
După proveniența capitalurilor, evoluțiile evidențiază caracteristici diferite. Firmele cu capital autohton au arătat o capacitate mai ridicată în a-și valorifica capitalurile sau activele, însă companiile cu capital străin, raportat la numărul mult mai redus al acestora, au fost mai performante prin profitul realizat sau valoarea adăugată brută generată. Deși raportul dintre datorii și capitaluri este superior în cazul firmelor cu capital autohton, acestea din urmă dețin o capacitate mai ridicată de a își acoperi cheltuielile cu dobânzile din profituri. Valorile lichidității generale pentru cele două categorii de firme sunt apropiate, însă companiile cu capital majoritar românesc au întârzieri mai mari la achitarea obligațiilor de plată față de furnizori. Relativ la sectorul privat, întreprinderile de stat sunt caracterizate de: (i) un nivel mai redus al îndatorării, (ii) o rentabilitate a capitalurilor mai scăzută, (iii) o valoare a lichidității generale semnificativ mai mică, în contextul unui termen mai ridicat de recuperare a creanțelor.

2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare

Creditele neperformante în raport cu instituțiile bancare

Tendința de îmbunătățire a calității portofoliului de credite acordate sectorului companiilor nefinanciare a continuat să se manifeste, dar într-un ritm mai redus comparativ cu anul anterior. Evoluția a fost determinată în egală măsură de diminuarea împrumuturilor cu restanțe de peste 90 de zile și a celor clasificate ca fiind în improbabilitate de plată, această dinamică fiind amplificată și de reluarea creditării bancare a firmelor. Pentru perioada următoare, riscul de credit la nivelul portofoliului corporativ este estimat să crească în contextul evoluțiilor recente și anticipate ale cadrului macroeconomic.

Grafic 2.4. Rata anuală de nerambursare la nivelul sectorului companiilor nefinanciare în scenariul macroeconomic de bază și advers



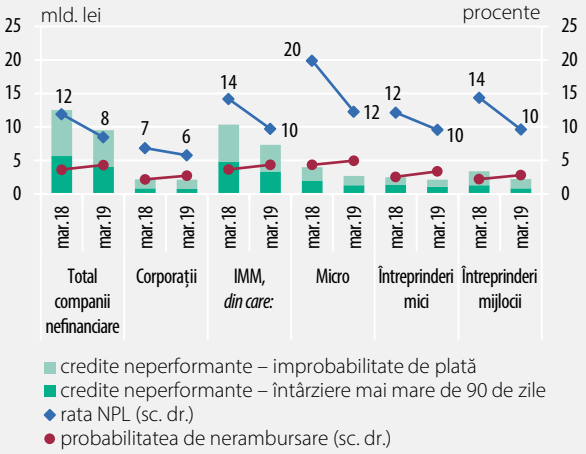
Sursa: MFP, calcule BNR

Analiza probabilității de nerambursare indică o deteriorare a capacității de plată a sectorului companiilor nefinanciare într-un interval de un an Valoarea ratei de nerambursare este prognozată să crească la 4,5 la sută la martie 2020, de la 2,9 la sută la martie 2019, în condițiile unor evoluții ale cadrului macroeconomic conform așteptărilor. Conform unei analize de testare la stres, în cazul unui scenariu macroeconomic advers care ar presupune o contracție a activității economice, corelată cu o depreciere moderată a cursului de schimb, rata de nerambursare ar putea ajunge la 6,4 la sută (Grafic 2.4). Aceste aspecte denotă necesitatea unei monitorizări atente a riscurilor dinspre sectorul companiilor, mai ales în condițiile în care dinamizarea activității de creditare pe acest segment s-a realizat și pe componenta în valută.

În ceea ce privește calitatea portofoliului de credite aflat în bilanțul instituțiilor de credit, rata de neperformanță a continuat să se reducă în intervalul T1 2018 – T1 2019, ajungând la 8,4 la sută, de la 11,9 la sută. Ajustarea ratei a fost mai pronunțată în cazul

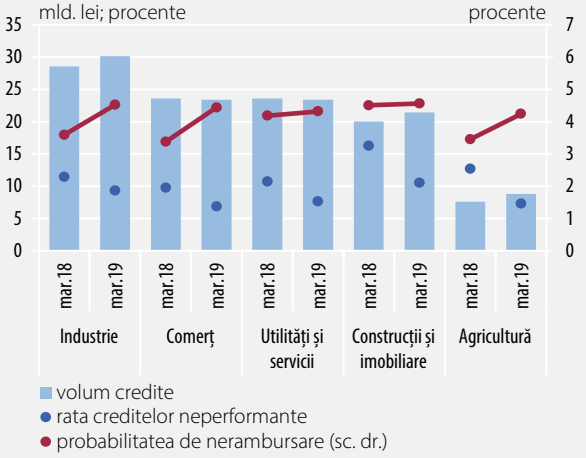
împrumuturilor în valută comparativ cu cele în lei. Mai mult, portofoliul creditelor în lei a înregistrat creșteri sporadice ale ratei de neperformanță, acest lucru datorându-se parțial și evoluțiilor recente ale costurilor de finanțare.

Grafic 2.5. Rata creditelor neperformante și probabilitatea de nerambursare în funcție de dimensiunea companiilor



Sursa: BNR, MFP, calcule BNR

Grafic 2.6. Distribuția ratei de performanță și a probabilității de nerambursare după sectorul de activitate



Sursa: MFP, calcule BNR

Comparativ cu anul precedent, calitatea creditelor s-a îmbunătățit pentru toate categoriile de firme după mărime (Grafic 2.5) și după sectorul de activitate (Grafic 2.6). Microîntreprinderile, care aveau, în martie 2018, cea mai ridicată rată de neperformaţă a creditelor, au înregistrat, în decurs de un an, cea mai mare scădere. După sectorul de activitate, cele mai mari ajustări au fost în cazul sectoarelor agricultură, pe de o parte, și imobiliar și construcții, pe de altă parte. Cu toate acestea, acest ultim sector continuă să dețină cele mai mari valori ale ratei de neperformanță la martie 2019.

Din punct de vedere al probabilității de nerambursare, toate sectoarele prezintă o perspectivă de înrăutățire pentru anul 2019, cea mai accentuată fiind în cazul companiilor care activează în comerț. Similar estimărilor precedente, firmele din sectorul imobiliar și construcții și microîntreprinderile sunt cele mai vulnerabile, având cele mai mari valori estimate ale probabilității de nerambursare. De asemenea, firmele cu datorie externă au o capacitate redusă de gestionare a unei eventuale evoluții economice adverse, indicatorul expunere valutară raportat la capitalul propriu înregistrând valori de peste 70 la sută. Spre deosebire de acestea, companiile cu credite în valută de la instituțiile financiare autohtone au o situație mai bună, deținând rezerve de capital mai mari.

Disciplina la plată în economie

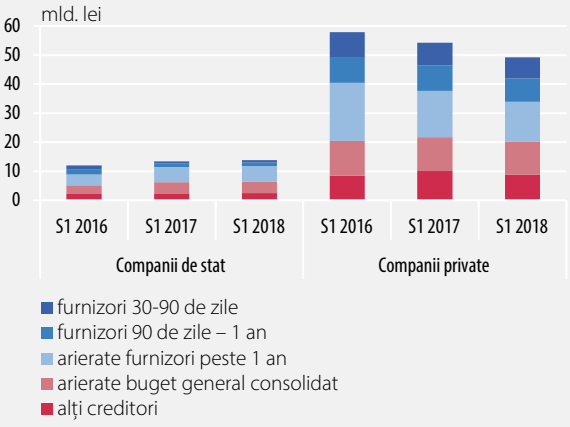
Disciplina la plată în economie are un rol important asupra stabilității financiare. Deteriorarea acesteia poate afecta sistemul financiar, nu doar prin canalul expunerilor directe, ci și prin propagarea pe lanțul de ofertă a problemelor financiare (companiile care derulează afaceri cu firme cu o disciplină laxă la plată pot întâmpina la rândul lor dificultăți privind plata datoriilor față de creditorii financiari). Ajustarea cadrului

legislativ și instituțional în vederea întăririi disciplinei la plată în economie reprezintă una dintre prioritățile României în contextul procesului de adoptare a monedei unice europene, conform Planului național de adoptare a monedei euro (detalii în Tema specială).

Firmele cu o disciplină mai laxă la plată în economie sunt responsabile de o parte importantă a creditelor neperformante aflate în portofoliile băncilor. În luna iunie 2018, firmele cu restanțe față de creditorii nefinanciari dețineau 40 la sută din creditele acordate și 47 la sută din creditele neperformante. Majoritatea acestor credite sunt deținute de companii care au înregistrat restanțe în mai mulți ani consecutivi (90 la sută).

Evoluțiile înregistrate în primele șase luni din anul 2018 indică o îmbunătățire a disciplinei la plată în cazul sectorului privat și o ușoară deteriorare în cel al companiilor de stat. Sectorul privat a continuat tendința observată în ultimii ani de reducere a volumului datoriilor restante față de partenerii de afaceri, creditori nefinanciari și bugetul de stat (42,8 miliarde lei, în S1 2018, în scădere cu 11 la sută față de aceeași perioadă a anului 2017, Grafic 2.7). Analiza la nivelul sectorului privat arată că această evoluție este generalizată indiferent de mărimea firmei sau de sectorul de activitate, cu excepția agriculturii (Grafic 2.8).

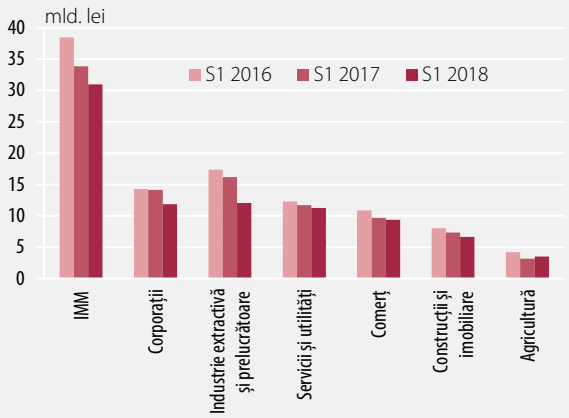
Grafic 2.7. Structura restanțelor* la plată în economie după forma de proprietate



*) altele decât cele față de sectorul bancar și IFN

Sursa: MFP, BNR

Grafic 2.8. Structura restanțelor* la plată în sectorul privat după mărimea firmei și sectorul de activitate



*) altele decât cele față de sectorul bancar și IFN

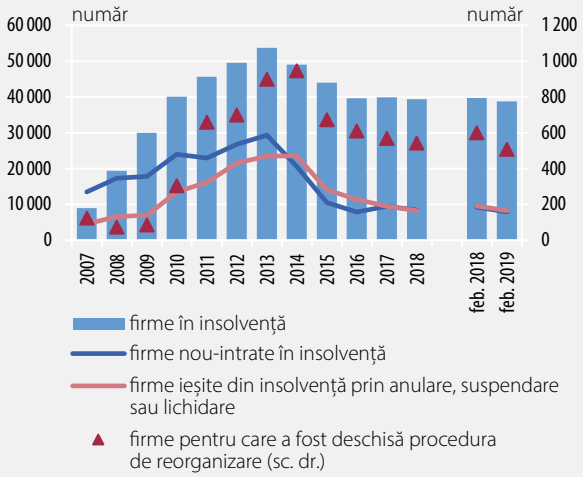
Sursa: MFP, BNR

Similar evoluției observate în cazul restanțelor nefinanciare, incidentele de plată majore s-au redus (la 1,14 miliarde lei, cu aproximativ o treime). În plus, ponderea companiilor cu capitaluri proprii sub limita reglementată s-a diminuat atât în cazul raportărilor la final de an (de la 43,6 la sută în anul 2016 la 40,2 la sută în 2017), cât și în cazul celor semestriale (de la 23,6 la sută la sfârșitul lunii iunie 2017 la 21,8 la sută în iunie 2018).

Fenomenul insolvenței s-a menținut pe o tendință descendentă în perioada analizată. La sfârșitul lunii februarie 2019, numărul de firme aflate în insolvență a ajuns la 38 715 (Grafic 2.9). Reducerea semnificativă a decalajului dintre numărul de intrări și cel de

ieșiri din procedura insolvenței arată o normalizare a fenomenului după modificările aduse cadrului acesteia din ultimii ani (de la -3 500 de firme anual în perioada 2005-2016 la aproximativ -350 în intervalul martie 2018 – februarie 2019).

Grafic 2.9. Fenomenul insolvenței



Sursa: ONRC, BNR

Mai mult, insolvența a scăzut ca importanță în rândul problemelor cu care se confruntă companiile din România. Astfel, insolvența este identificată ca o problemă presantă de un număr tot mai mic de companii (10 la sută în septembrie 2018, comparativ cu 11,4 la sută în septembrie 2017 sau 15 la sută în septembrie 2016)[54].

Cu toate acestea, cadrul insolvenței prezintă o serie de deficiențe care afectează eficiența și capacitatea acestui mecanism de soluționare a firmelor neviabile din economie. Conform Băncii Mondiale, România se află pe locul 52 în lume în ceea ce privește insolvența persoanelor juridice. Durata foarte mare a procedurii (3,3 ani, conform Băncii Mondiale), în condițiile în care aceasta este folosită în special pentru ieșirea de pe piață a firmelor neviabile (numărul de reorganizări inițiate de către firmele aflate în insolvență este foarte mic), face ca acest proces să aibă o eficiență scăzută (rata de recuperare a activelor firmelor intrate în insolvență este de doar 35,6 la sută, conform Băncii Mondiale).

Mai mult, firmele aflate în insolvență dețin o parte importantă a creditelor neperformante din bilanțul instituțiilor de credit (42 la sută, februarie 2019). Continuarea eforturilor de îmbunătățire a cadrului legal privind procedura insolvenței ar putea ajuta firmele în gestionarea unor condiții economice mai puțin favorabile și ar înlesni procesul de ieșire a firmelor neviabile cu efecte negative mai reduse asupra partenerilor comerciali și a altor actori din economie.

2.2. Populația

2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire

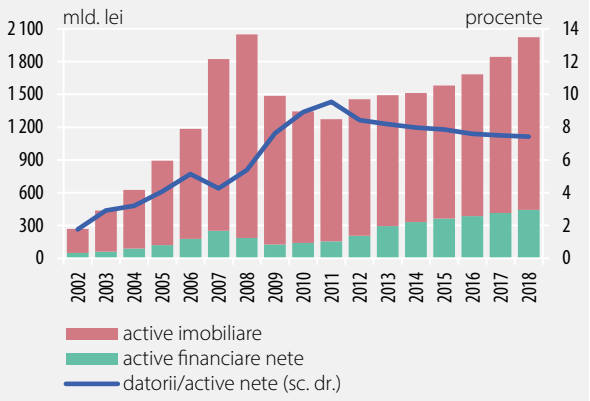
Avuția netă a populației și poziția de creditor net

Situația bilanțieră a populației a continuat evoluția pozitivă în perioada parcursă de la ultimul *Raport*. Averea netă a populației s-a majorat în anul 2018, apropiindu-se de valoarea maximă înregistrată în anul 2008, după o creștere de 9,7 la sută în ultimul trimestru din 2018 raportat la aceeași perioadă a anului precedent (Grafic 2.10). Evoluția a fost determinată într-o proporție ridicată de creșterea activelor imobiliare, coroborată, într-o măsură mai redusă, cu cea a activelor financiare.

54 *Sondajul BNR privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România*, decembrie 2018.

Cu toate că România înregistrează cea mai ridicată rată a deținerii de imobile din Uniunea Europeană, persistă un grad crescut al inegalității de avuție, cele mai bogate 10 la sută din gospodării deținând aproximativ 60 la sută din avuție[55]. Astfel, există posibilitatea ca nivelul inegalității să se majoreze, în condițiile în care de creșterea valorii activelor nefinanciare va beneficia doar o parte restrânsă a populației.
Se remarcă în continuare preferința populației pentru investițiile sigure în depozite și numerar (circa 40 la sută din total activ la decembrie 2018). O serie de inegalități persistă și la nivelul economisirii bancare: aproximativ 78 la sută dintre deponenți dețin depozite până în 5 000 de lei, în timp ce 71 la sută din valoarea depozitelor este deținută de doar circa 5 la sută din deponenți[56].

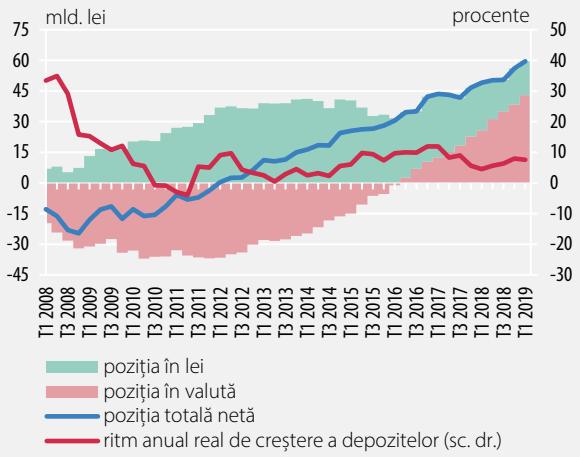
Grafic 2.10. Avuția netă a populației



Notă: În cadrul activelor imobiliare au fost incluse doar imobilele. Activele financiare nete reprezintă diferența dintre activele financiare și pasivele financiare.

Sursa: BNR, INS, ASF, calcule BNR

Grafic 2.11. Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite cesionate) și IFN



Sursa: BNR, calcule BNR

Investițiile populației în titluri de stat s-au majorat semnificativ la finalul anului 2018 (+45 la sută, comparativ cu luna decembrie 2017), pe fondul inițierii programului „Tezaur" de către Ministerul Finanțelor Publice ce permite populației subscrierea directă pentru titluri de stat cu scadențe între 1 an și 5 ani. Acestea reprezintă însă o proporție scăzută în total activ (1,4 la sută, decembrie 2018).

Sectorul populației și-a consolidat poziția de creditor net față de sectorul bancar în primul trimestru al anului 2019 (Grafic 2.11). Pe fondul unui ritm de creștere mai accelerat al împrumuturilor față de cel al depozitelor, poziția de creditor net în moneda națională a scăzut în primele luni din 2019. În contrast, poziția netă în valută a continuat să se îmbunătățească, fiind de circa 1,7 ori mai mare față de cea din aceeași perioadă a anului 2018.

Datoria populației

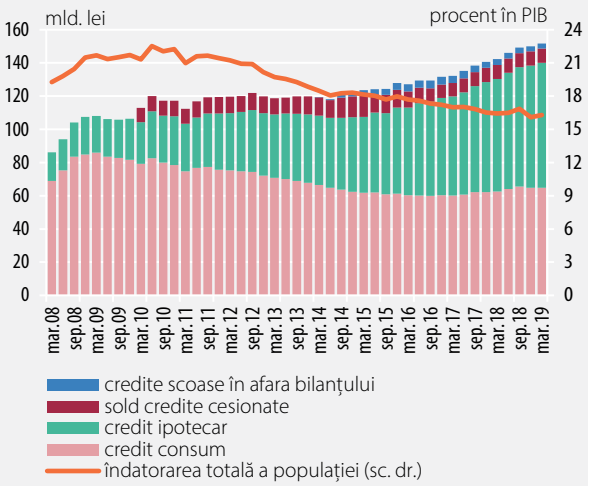
Îndatorarea sectorului populației a continuat să avanseze în primul trimestru al anului 2019, atingând valoarea de 151,7 miliarde lei, cu 6,6 la sută mai mare comparativ

55 *Credit Suisse Global Wealth Databook 2018.*

56 Conform datelor de la Fondul de garantare a depozitelor bancare (aferente anului 2017).

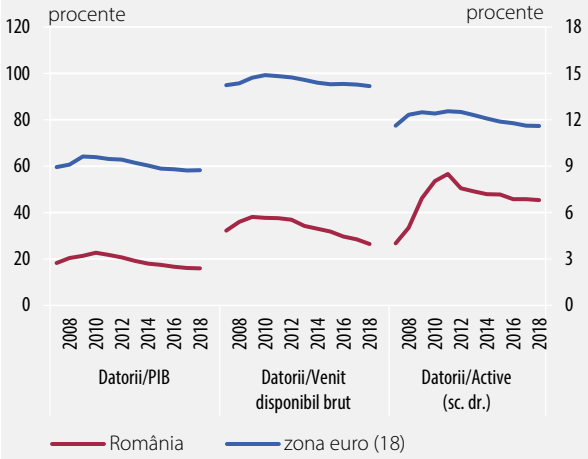
cu nivelul înregistrat în aceeași perioadă a anului precedent (Grafic 2.12). Majorarea creditului ipotecar a fost factorul principal care a susținut creșterea îndatorării, fiind sprijinită într-o măsură mai mică de creditul de consum.

Grafic 2.12. Datoria totală a populației



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

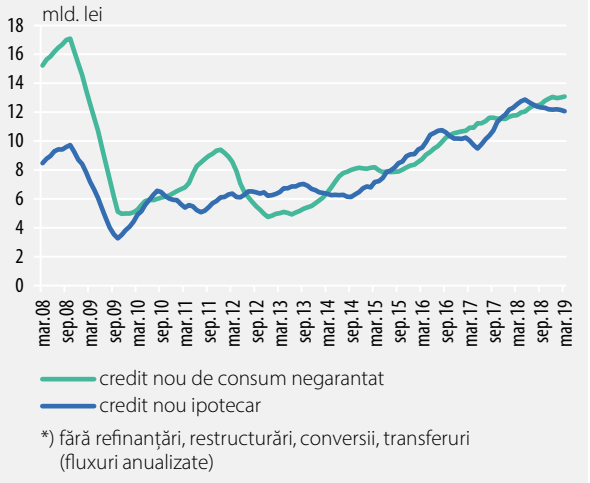
Grafic 2.13. Gradul de îndatorare a populației, comparații zona euro



Sursa: BCE, BNR, INS, calcule BNR

Ponderea datoriei totale în PIB s-a redus marginal, în contextul unui ritm de creștere mai accentuat al economiei relativ la avansul creditării. Decalajul de intermediere financiară rămâne semnificativ față de zona euro, România înregistrând în continuare cel mai scăzut nivel al indicatorului din Uniunea Europeană (Grafic 2.13). Raportul între datorii și venitul disponibil brut a continuat să se îmbunătățească pe fondul dinamicilor salariale pozitive. Cu toate acestea, persistă discrepanțe semnificative, persoanele cu venituri reduse înregistrând un grad de îndatorare semnificativ mai ridicat față de cei cu venituri peste salariul mediu, în special pentru creditele ipotecare. Gradul de intermediere financiară trebuie să crească într-o manieră sustenabilă, prin îmbunătățirea accesului la servicii bancare a populației rurale și prin creșterea educației financiare a populației (detalii în Caseta 2).

Grafic 2.14. Evoluția creditului nou*



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

Sursa: BNR

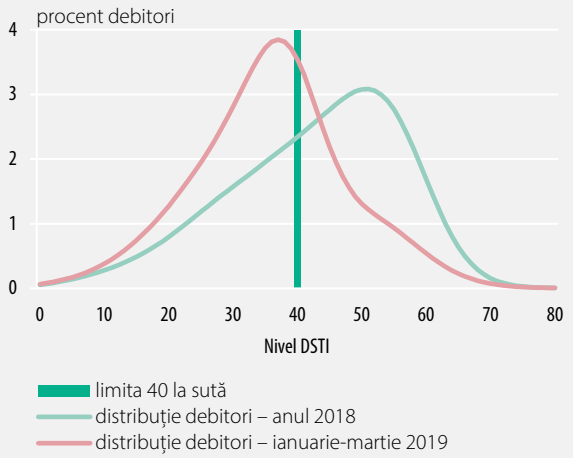
Creditul nou-acordat sectorului populației și-a încetinit ritmul de creștere față de *Raportul* anterior, înregistrând o rată anuală de 4 la sută în luna martie 2019. După segmentul de creditare, se remarcă tendința ascendentă a împrumuturilor de consum, cu precădere a celui negarantat (Grafic 2.14). În urma maximului istoric înregistrat în cursul anului 2018, creditul ipotecar nou a înregistrat o ușoară scădere în luna martie 2019 comparativ cu aceeași perioadă a anului 2018, în baza reducerii numărului de contracte noi (-10 la sută), această diminuare fiind parțial contrabalansată de majorarea valorii mediane a creditului (+8 la sută).

Instituțiile de credit au înăsprit standardele de creditare la începutul anului 2019, în condițiile intrării în vigoare a noilor reglementări privind gradul de îndatorare, stabilite de Banca Națională a României[57] în vederea protejării debitorilor, cu precădere a celor cu venituri reduse, prin consolidarea capacității de plată în situația manifestării unor condiții adverse. Temperarea creșterii creditului nou a fost determinată și de evoluția cererii din partea populației. În primul trimestru din 2019 cererea a crescut marginal în cazul împrumuturilor pentru achiziția de locuințe și terenuri și a scăzut semnificativ în cel al creditelor de consum acordate gospodăriilor. Pentru trimestrul următor, băncile estimează o creștere marginală a cererii de împrumuturi pentru locuințe și o diminuare moderată în cazul creditelor de consum[58].

Dinamica recentă a împrumuturilor bancare acordate populației este în linie cu așteptările BNR de la momentul implementării modificărilor condițiilor de creditare, existând premisele creșterii îndatorării populației în continuare, însă într-o manieră mai sustenabilă. Prin stipularea de facilități pentru debitorii cu o bonitate ridicată sau care achiziționează un prim imobil cu destinație locativă, noua reglementare asigură un grad important de flexibilitate pentru instituțiile de credit în a oferi consumatorilor produse bancare potrivite pentru nevoile acestora, fără o diminuare excesivă a accesului la creditare.

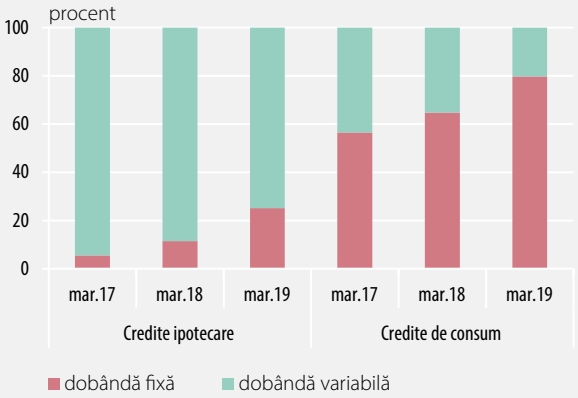
În urma intrării în vigoare a plafonării gradului de îndatorare începând cu 1 ianuarie 2019, gradul de îndatorare median, exprimat ca raport al serviciului datoriei în venitul net (*debt service-to-income* – DSTI), raportat de către bănci[59] pentru creditele noi acordate în perioada ianuarie-martie 2019 a fost de 37 la sută, în scădere cu 8 puncte procentuale față de creditele acordate în cursul anului 2018 (Grafic 2.15), indicând semnale inițiale pozitive privind eficiența măsurii.

Grafic 2.15. Distribuția gradului de îndatorare pentru creditul nou-acordat



Sursa: BNR, calcule BNR

Grafic 2.16. Ponderea fluxurilor de credit anualizate după tipul creditului și al ratei dobânzii



Notă: Creditele cu dobândă variabilă includ și creditele cu dobândă cu perioadă fixă sub 1 an.

Sursa: BNR

57 http://www.bnr.ro/page.aspx?prid=15376.

58 *Sondajul BNR privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației*, mai 2019 (http://www.bnro.ro/Publicatii-periodice-204.aspx).

59 Doar pentru creditele cu valori de peste 20 000 de lei, conform valorilor raportate de către instituțiile de credit în Centrala Riscului de Credit.

În structură, 17 la sută dintre creditele de consum acordate în perioada ianuarie-martie 2019 înregistrează un DSTI de peste 40 la sută[60], comparativ cu 60 la sută din creditele de consum acordate în cursul anului 2018. Pentru segmentul ipotecar, circa 36 la sută din creditele acordate în intervalul ianuarie-martie 2019 au avut DSTI de peste 45 la sută, față de o proporție de 55 la sută din împrumuturile ipotecare acordate în cursul anului 2018. În cazul acestei categorii, însă, trebuie avute în vedere următoarele aspecte: (i) acordarea unor împrumuturi a căror analiză a fost inițiată înainte de intrarea în vigoare a reglementării, (ii) o pondere de 15 la sută din fluxul de credite este exceptată de la aplicarea limitei de îndatorare, dar și faptul că (iii) gradul maxim de îndatorare se majorează cu 5 puncte procentuale pentru creditele aferente achiziționării primei locuințe care urmează a fi ocupată de debitor.

Expunerea populației la riscul de rată a dobânzii a continuat tendința de ușoară atenuare, prin orientarea debitorilor și către împrumuturi cu dobândă fixă. Pe fondul evoluției ascendente a costurilor de finanțare, atât creditele de consum, cât și cele ipotecare nou-acordate cu dobândă variabilă s-au redus treptat (Grafic 2.16). Astfel, ponderea creditelor ipotecare noi acordate cu dobândă fixă a crescut de la 9,8 la sută în februarie 2018 la 25,3 la sută în februarie 2019, în timp ce în cazul împrumuturilor de consum, ponderea celor cu dobândă fixă a ajuns la aproximativ 80 la sută.
De asemenea, expunerea persoanelor fizice la riscul de curs de schimb s-a diminuat, în principal pe fondul acordării de împrumuturi noi preponderent în monedă națională, dar și al refinanțărilor creditelor în valută și al rambursării împrumuturilor existente în portofoliu denominate în alte monede. Creditul nou bancar a fost acordat în proporție de 99 la sută în monedă națională, fapt ce contribuie, pe de o parte, la reducerea riscului valutar pentru populație și, pe de altă parte, la o transmisie mai adecvată a politicilor monetare și macroprudențiale ale BNR.

Un alt element de avut în vedere pentru perioada următoare este reprezentat de introducerea indicelui de referință pentru creditele acordate consumatorilor (IRCC), în urma adoptării Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 19/2019[61]. Conform metodologiei de calcul[62], IRCC se calculează ca medie aritmetică a ratelor de dobândă zilnice ale tranzacțiilor interbancare din trimestrul de referință, iar rata de dobândă zilnică a tranzacțiilor interbancare reprezintă media ponderată a ratelor de dobândă cu volumele tranzacțiilor de pe piața monetară interbancară. Deși prima valoare publicată a IRCC este mai redusă decât cea a ROBOR, este necesar un comportament prudent al debitorilor în contractarea creditelor cu dobândă variabilă, riscul de majorare a acesteia pe perioada contractuală menținându-se mai ales în cazul creditelor ipotecare, care parcurg mai multe cicluri economice.

60 Raportat la creditele acordate în trimestrul precedent.

61 Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 19/2019 pentru modificarea și completarea unor acte normative, publicată în *Monitorul Oficial al României* nr. 245 din 29 martie 2019.

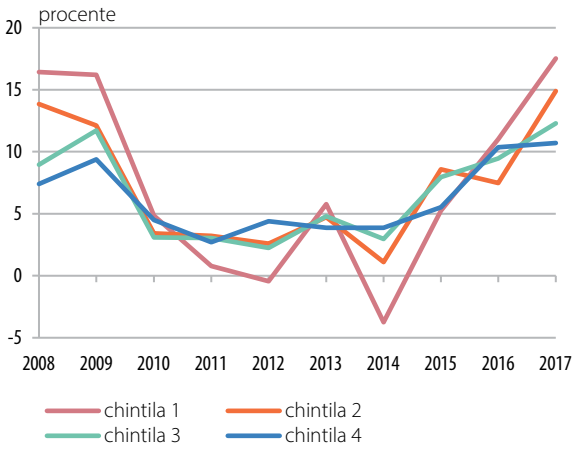
62 Metodologia de calcul și politica de publicare sunt prezentate în Regulile privind calcularea și publicarea indicelui zilnic și a indicelui de referință trimestrial (denumit indicele de referință pentru creditele acordate consumatorilor – IRCC) reglementați de OUG nr. 19/2019 pentru modificarea și completarea unor acte normative, care se vor publica pe *website*-ul Comisiei Naționale de Strategie și Prognoză. BNR va publica indicele zilnic și, la sfârșitul fiecărui trimestru, valoarea actualizată a indicelui de referință pentru creditele consumatorilor în Secțiunea „Info financiar".

Caseta 2. Inegalitatea veniturilor și accesul la credit

Unul dintre obiectivele politicii macroprudențiale este de a asigura o creștere sustenabilă a creditării, menținând buna funcționare a sistemului financiar, respectiv alocarea în mod eficient a resurselor financiare în economie. Acordarea de împrumuturi în condiții de eligibilitate laxe poate conduce la creșterea accesului la finanțare pentru persoanele cu venituri reduse, ceea ce poate contribui la majorarea veniturilor disponibile pe termen scurt și la diminuarea inegalității, dar și la supraîndatorarea acestora cu consecințe negative pe termen lung.

Veniturile persoanelor cele mai vulnerabile înregistrează cea mai ridicată volatilitate (Grafic A), acestea crescând semnificativ în perioada de expansiune a ciclului economic, pe fondul creșterilor salariale și ale locurilor de muncă disponibile. Cu toate acestea, în perioadele de recesiune, aceste persoane sunt și cele mai vulnerabile la disponibilizări și scăderi salariale, conducând la o diminuare a capacității de rambursare a datoriilor. Drehmann *et al.*, 2017[63], arată că deși creditarea populației nu are un efect negativ pe termen scurt asupra creșterii economice, pe termen lung poate duce la o încetinire a creșterii economice dacă împrumuturile nu sunt acordate pe baze sustenabile. În plus, creșterea excesivă a creditului este unul dintre cei mai des nominalizați factori determinanți în studiile privind crizele financiare.

Grafic A. Rata de creștere a veniturilor din România ajustate cu paritatea puterii de cumpărare



Sursa: Eurostat

Deși consecințele pe termen scurt ale implementării politicilor macroprudențiale ce vizează cererea de credite sunt de natură să reducă accesul la finanțare pentru anumite categorii de debitori, efectele pe termen mai îndelungat pot fi superioare unor astfel de costuri. Astfel, impunerea unei limite privind avansul solicitat la acordarea creditului (*loan-to-value* – LTV) conduce la îngreunarea accesului la finanțare pentru debitori, aceștia necesitând o perioadă mai îndelungată pentru economisirea avansului sau achiziționarea unui imobil la un preț mai scăzut. Richter *et al.*, 2018[64], demonstrează că impunerea unei limite de LTV este un instrument eficient pentru temperarea creșterii excesive a îndatorării și prevenirea formării de bule speculative pe piața imobiliară. De asemenea, creșterea avansului minim necesar duce la scăderea ratei de neperformanță pentru creditele ipotecare (Stângă *et al.*, 2015[65]). În plus, prin introducerea unei cerințe privind un avans minim, cumpărătorul are un nivel de avuție suficient pentru a absorbi eventuale scăderi ale prețurilor imobiliare, diminuând probabilitatea de a vinde imobilul la un preț de lichidare (*fire-sale*) dacă avuția netă devine negativă, cu

63 Drehmann, M., Juselius, M. și Korinek, A. – „Accounting for Debt Service: the Painful Legacy of Credit Booms", BIS Working Papers No. 645, 2017.

64 Richter, B., Schularick, M. și Shim, I. – „The Costs of Macroprudential Policy", NBER Working Paper No. 24989, 2018.

65 Stângă, I., Vlahu, R. și J. de Haan – „Mortgage Arrears, Regulation and Institutions: Cross-country Evidence", De Nederlandsche Bank Working Paper No. 580, 2017.

efecte benefice asupra reducerii posibilității de adâncire într-o măsură și mai mare a inegalităților.

Măsurile de limitare a gradului de îndatorare raportat la venituri (*debt service-to-income* – DSTI) au de asemenea un impact inițial de reducere a accesului la creditare și, implicit, afectează inegalitatea de venituri. Cu toate acestea, majorarea serviciului datoriei pentru populație are un efect negativ asupra creșterii economice și mărește probabilitatea apariției unei crize bancare în următorii 3 ani, indicatorul DSTI servind drept indicator de semnal pentru crizele bancare (Drehmann și Juselius[66], 2012). În plus, creșterea serviciului datoriei duce la diminuarea consumului pentru gospodăriile din cvintilele superioare ale distribuției de venituri, având implicații negative la nivelul întregii economii (Voinea *et al.*, 2018)[67]. La nivel de debitor, DSTI are un impact non-linear asupra probabilității de nerambursare, acesta devenind pozitiv și semnificativ peste nivelul de 50 la sută pentru creditele ipotecare, respectiv de 30 la sută pentru creditele de consum (Nier *et al.*, 2018[68]). Astfel prin contractarea unui împrumut la un grad de îndatorare prudențial se asigură capacitatea de rambursare a debitorului chiar și în cazul unor șocuri negative asupra veniturilor sale sau a serviciului datoriei și se reduce probabilitatea de a intra în neplată. Prin diminuarea amplitudinii ciclului financiar ca urmare a reducerii potențialului de îndatorare se înregistrează efecte pozitive asupra activității reale a economiei, diminuând probabilitatea apariției unei recesiuni sau a perioadelor de creștere exuberantă, ducând la o creștere sustenabilă a veniturilor și a oportunităților de angajare.

Istoric, condițiile de creditare ale băncilor s-au dovedit a fi prociclice, fiind relaxate excesiv în momentul expansiunii economice și restrânse în momentul recesiunii (Neagu *et al.*, 2015[69]). Prin impunerea unor reglementări ce plafonează gradul de îndatorare a debitorilor și impun un avans minim se asigură menținerea unor condiții de creditare adecvate de-a lungul întregului ciclu financiar, împiedicând îndatorarea excesivă în perioadele de creștere economică, respectiv diminuarea accesului la creditare în cele de recesiune. Astfel, prin menținerea unui nivel de capitalizare adecvat, băncile au capacitatea de a absorbi pierderile în momentul încetinirii activității economice și nu sunt constrânse de capital pentru acordarea de împrumuturi noi, ceea ce duce la scurtarea perioadelor de recesiune și susține reluarea activității economice (Jordà *et al.*, 2017[70]).

66 Drehmann, M. și Juselius, M. – „Do Debt Service Costs Affect Macroeconomic and Financial Stability?", *BIS Quarterly Review*, septembrie 2012.

67 Voinea, L., Lovin, H. și Cojocaru, A. – „The Impact of Inequality on the Transmission of Monetary Policy", *Journal of International Money and Finance No. 85*, 2018.

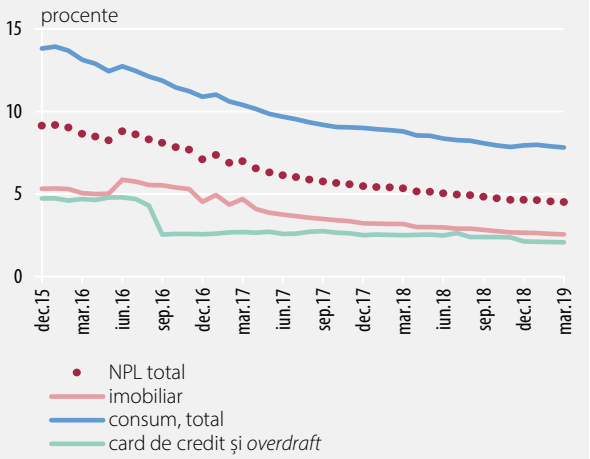
68 Nier, E., Popa, R., Shamloo, M. și Voinea, L. – „Calibration of a Debt-Service-to-Income Limit: Evidence from Microdata", mimeo, 2018.

69 Neagu, F., Tatarici, L. și Mihai, I. – „Implementing Loan-to-Value and Debt Service-To-Income Measures: A Decade of Romanian Experience", National Bank of Romania, *Occasional Papers* No. 15, 2015.

70 Jorda, O., Schularick, M. și Taylor, A. M. – „Macrofinancial History and the New Business Cycle Facts", Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper No. 23, 2016.

2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei

Grafic 2.17. Rata creditelor neperformante la bănci după tipul creditului

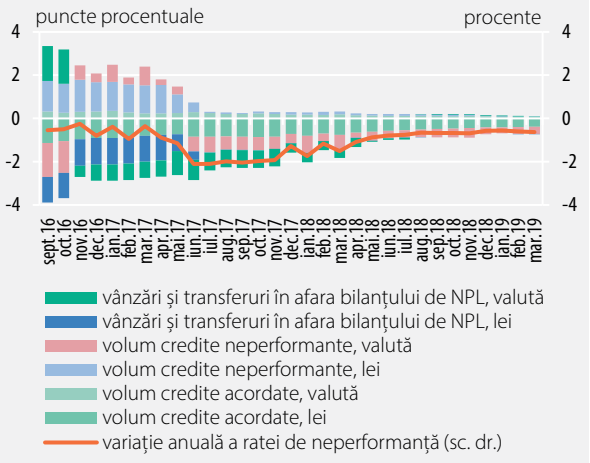


Sursa: BNR, calcule BNR

Evoluția descendentă a ratei de neperformanță a creditelor acordate populației a continuat, fiind susținută, pe de o parte, de dinamica pozitivă a veniturilor salariale și, pe de altă parte, de continuarea scăderii expunerilor neperformante denominate în valută. Astfel, rata creditelor neperformante aferente sectorului populației s-a redus cu 0,8 puncte procentuale în perioada martie 2018 – martie 2019, ajungând la valoarea de 4,5 la sută (Grafic 2.17). Din punct de vedere al tipului de produs, cea mai mare scădere a fost înregistrată pentru creditul de consum, urmată de împrumuturile destinate achiziției de locuințe și expunerile aferente cardurilor de credit și *overdraft*.

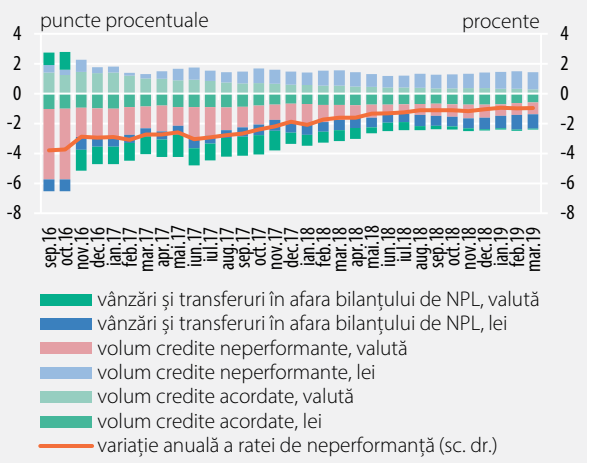
Rolul cesiunilor de credit și-a atenuat influența în diminuarea creditelor neperformante în urma limitării la 30 la sută a deductibilității fiscale a cheltuielilor aferente creditelor neperformante pe care băncile le vând părților terțe începând cu ianuarie 2018. Astfel, aportul creditelor cesionate la reducerea ratei de neperformanță pe segmentul împrumuturilor de consum în perioada martie 2018 – martie 2019 a fost de -1 punct procentual (Grafic 2.19), iar în cazul creditelor ipotecare, acestea nu avut niciun impact (Grafic 2.18). Volumele creditelor neperformante nete de cesiuni denominate în valută și-au continuat contribuția pozitivă la diminuarea ratei de neperformanță, atât pentru creditele de consum, cât și pentru cele ipotecare.

Grafic 2.18. Descompunerea variației anuale a ratei creditelor neperformante aferente creditului ipotecar



Sursa: BNR, calcule BNR

Grafic 2.19. Descompunerea variației anuale a ratei creditelor neperformante aferente creditului de consum

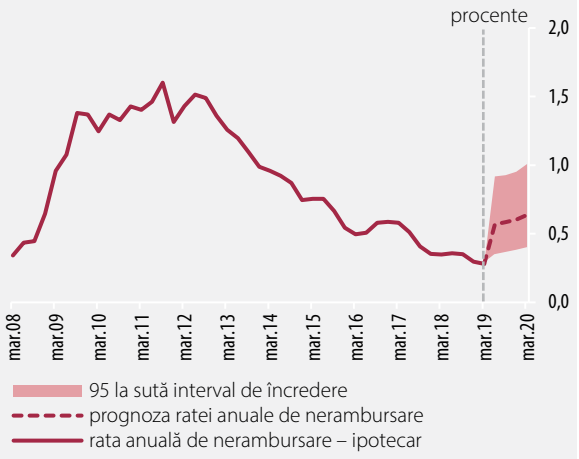


Sursa: BNR, calcule BNR

Cu toate acestea, expunerile neperformante denominate în lei au crescut în termeni absoluți cu 3,7 la sută în perioada aprilie 2018 – martie 2019, cel mai puternic efect fiind resimțit la creditul de consum negarantat, în timp ce în cazul creditului ipotecar acestea s-au menținut relativ constante, iar cele aferente creditului de consum garantat s-au diminuat. Astfel, impactul expunerilor neperformante nete de cesiuni denominate în lei a dus la majorarea ratei de neperformanță cu 1,1 puncte procentuale pentru creditele de consum, neavând însă un efect pentru creditele ipotecare.

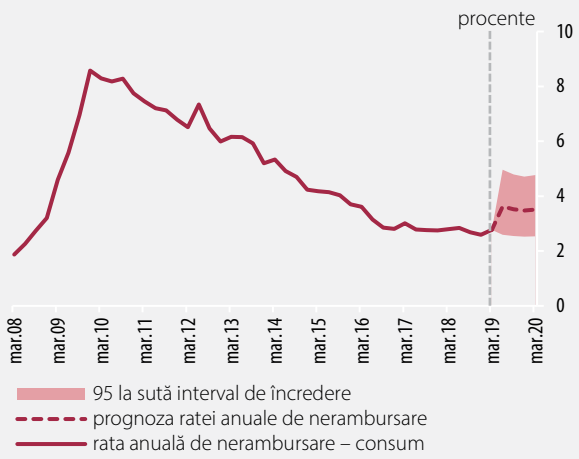
Scăderea disciplinei la plată pentru creditele de consum, în special cele negarantate, este un semnal de avertizare timpurie a deteriorării capacității de plată a populației. Aceste presiuni sunt așteptate să se accentueze în cazul temperării evoluțiilor favorabile din piața muncii, ducând la diminuarea calității portofoliilor instituțiilor de credit. În final, creșterea robustă a soldului creditelor în lei a dus la scăderea ratei de neperformanță prin efectul de bază, atât pentru creditul de consum, cât și pentru creditele ipotecare.

Grafic 2.20. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

Grafic 2.21. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite de consum negarantate



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

Rata anuală de nerambursare[71] a înregistrat o îmbunătățire marginală în perioada martie 2018 – martie 2019, atât pentru creditele ipotecare, cât și pentru cele de consum, în contextul ameliorării în ansamblu a situației financiare a debitorilor. Cu toate acestea, se preconizează o deteriorare a probabilității de nerambursare pentru următoarele 12 luni, atât pentru creditul ipotecar (+0,35 puncte procentuale, Grafic 2.20), cât și pentru cele de consum (+0,75 puncte procentuale, Grafic 2.21).

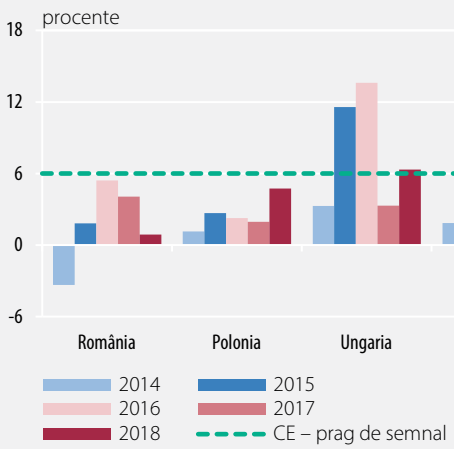
71 Conform criteriului de 90 de zile de întârziere.

2.3. Sectorul imobiliar

2.3.1. Piața imobiliară rezidențială și comercială

Activitatea de pe piața imobiliară rezidențială a înregistrat o temperare de la data ultimului *Raport*, în timp ce piața imobiliară comercială a prezentat evoluții mixte în perioada analizată.

Grafic 2.22. Evoluția anuală reală a prețului imobilelor rezidențiale



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Prețul proprietăților rezidențiale a atins minimul ritmului de creștere din septembrie 2015 până în prezent (0,88 la sută creștere medie anuală în termeni reali la decembrie 2018, comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, Grafic 2.22). Din punctul de vedere al instituțiilor de credit, prețul proprietăților rezidențiale a înregistrat în T1 2019 o creștere marginală, contrar așteptărilor de scădere semnificativă din trimestrul anterior. Pentru trimestrul II din 2019 instituțiile de credit estimează o evoluție relativ constată a prețurilor locuințelor[72]. În plus, numărul tranzacțiilor de imobile rezidențiale s-a redus în a doua jumătate a anului 2018 și, respectiv, primul trimestru din 2019 (-26 la sută T1 2019 raportat la T1 2018). În același timp, se reevaluează și entuziasmul cumpărătorilor, rezultând o creștere a perioadei necesare vânzării unui apartament la 90 de zile (în medie pentru ultimul trimestru din 2018), comparativ cu 81 de zile în aceeași perioadă a anului 2017.

Tabel 2.2. Indicatori privind piața imobiliară comercială, T4 2018

	Indicator	București	Orașe primare*	Orașe secundare
Spații birouri	Chirie (euro/m^2)	8-19	8-16	7-12
	Rata de capitalizare** (%)	7-9,5	8-9,5	8,5-10,5
	Rata de neocupare (%)	7,4-10	3-12	5-15
Spații comerciale	Chirie (euro/m^2)	15-80	12-45	8-30
	Rata de capitalizare** (%)	6,5-9,5	7,5-10	8-10
Spații industriale	Chirie (euro/m^2)	3,1-5	2,5-4,5	2,5-4
	Rata de capitalizare** (%)	7,75-9,5	8-10,5	8,75-11
	Rata de neocupare (%)	3-10	3,4-17	4,7-15

*) orașe primare sunt Iași, Cluj, Timișoara, Brașov

**) rata de capitalizare reprezintă raportul între venitul net din exploatare (după deducerea cheltuielilor de exploatare și a pierderilor determinate de gradul de neocupare a proprietății) și prețul proprietății

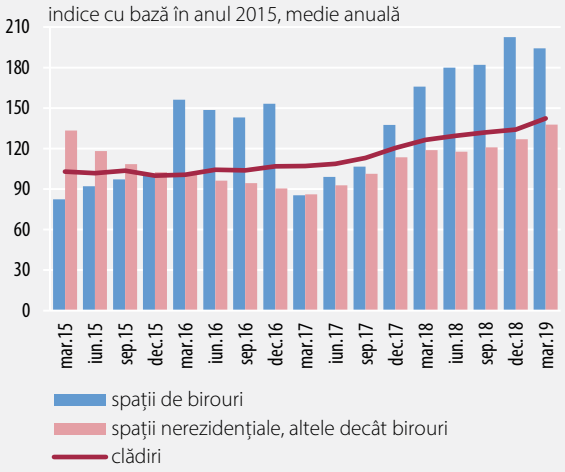
Sursa: CBRE, Colliers International, Darian DRS, Cushman & Wakefield Echimox, Jones Lang LaSalle, Knight Frank, ANEVAR

72 *Sondajul BNR privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației*, mai 2019.

În aceeași perioadă, pe segmentul pieței imobiliare comerciale se remarcă o evoluție modestă a chiriilor și a ratelor de ocupare relativ la perioada anterioară (Tabel 2.2). Deși această evoluție nu indică o creștere a riscurilor, se mențin însă o serie de vulnerabilități determinate de caracteristicile acestei piețe, precum gradul ridicat de opacitate, lichiditatea redusă și eterogenitatea pronunțată atât după tipul de proprietate comercială, cât și din punct de vedere regional.

În ceea ce privește oferta de clădiri imobiliare, aceasta a urmat o traiectorie mixtă. Pentru segmentul clădirilor rezidențiale, volumul lucrărilor de construcții rezidențiale a scăzut cu 13 la sută în intervalul aprilie 2018 – martie 2019 comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, pe când numărul de locuințe finalizate în cursul anului 2018 a fost cu 12 la sută mai mare față de anul anterior. Din punct de vedere al numărului autorizațiilor de construcție nou-emise, se observă o evoluție eterogenă: în timp ce în București se înregistrează o scădere cu 6 la sută, pentru restul țării numărul de autorizații rezidențiale a crescut cu 4 la sută. Cu toate acestea, suprafața de metri pătrați utili aferentă autorizațiilor de construcții nou-emise s-a majorat atât în București (+6 la sută), cât și la nivel național (+9 la sută).

Grafic 2.23. Autorizații de construcții – suprafață utilă (m^2)



Sursa: Eurostat, calcule BNR

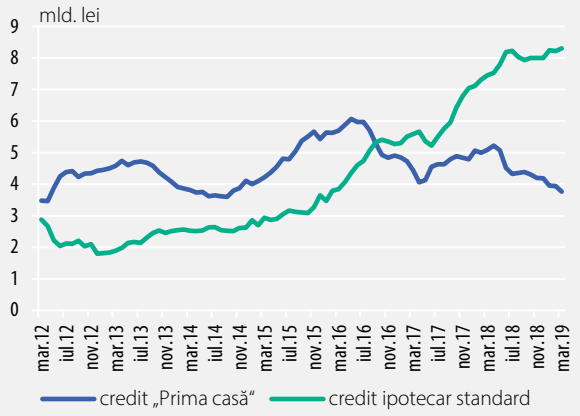
Diferit, pe segmentul pieței imobiliare comerciale se observă o intensificare a activității în pofida creșterii costurilor cu forța de muncă și cu materialele. Numărul de autorizații pentru construcții nerezidențiale a crescut cu 16 la sută în anul 2018, iar în primele două luni din 2019 cu 5 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior. Majorarea numărului de autorizații a fost însoțită și de o creștere a suprafeței utile solicitate în special în cazul segmentului de spații de birouri (Grafic 2.23).

Sectoarele construcții și imobiliar s-au dovedit a fi și în prima jumătate a anului 2018 mai puțin performante relativ la ansamblul companiilor care au depus situațiile financiare semestriale, însă comparativ cu rezultatele înregistrate în prima parte a anului precedent se remarcă o îmbunătățire a performanțelor economico-financiare ale acestor companii: (i) profitul net a crescut cu 87 la sută în cazul sectorului construcții și s-a consemnat un avans de 48 la sută pentru sectorul imobiliar, (ii) rentabilitatea capitalurilor pentru ambele sectoare a înregistrat o majorare (de la 9 la sută la 14,2 la sută pentru sectorul construcții și de la 12,7 la sută la 13,4 la sută pentru sectorul imobiliar), (iii) capacitatea de onorare din profituri a cheltuielilor cu dobânzile a crescut considerabil în cazul firmelor din sectorul construcții, raportul aferent atingând nivelul de 5,6 (față de 3,3 la iunie 2017), în timp ce în cazul sectorului imobiliar acest indicator a crescut ușor (de la 1,9 la 2,1). Din punct de vedere al îndatorării, firmele din sectoarele construcții și imobiliar înregistrează un raport datorii asupra capitaluri peste media economiei (1,49), de 1,86 pentru firmele din construcții, respectiv 1,73 pentru companiile din imobiliare.

2.3.2. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidențial și de creditarea imobiliară a populației

Expunerile în raport cu piața imobiliară rezidențială se mențin la un nivel ridicat, însumând 89 miliarde lei în martie 2019, echivalentul a 68 la sută din stocul total de împrumuturi acordate populației. În plus, creditarea populației cu garanții imobiliare[73] a înregistrat o creștere anuală de aproximativ 7 la sută (martie 2019). În structură, creditele ipotecare oferite prin programul guvernamental „Prima casă"[74] se mențin la un nivel important, reprezentând 31 la sută din fluxul de credite ipotecare noi (3,8 miliarde lei – date anualizate la martie 2019), respectiv 45 la sută din stocul creditelor ipotecare (34 miliarde lei).

Grafic 2.24. Evoluția creditelor noi ipotecare*



*) fluxuri anualizate de credite noi. Promisiunile de garantare sunt excluse din calculul creditelor de tip „Prima casă".

Sursa: BNR, FNGCIMM, calcule BNR

Însă, în perioada recentă, în contextul Strategiei „Programul „Prima casă" pe termen mediu (2017-2021)"[75], creditarea prin acest program a intrat pe o traiectorie descrescătoare. În plus, în T1 2019, a fost atins maximul ecartului dintre creditul nou-ipotecar standard și creditul nou „Prima casă" (Grafic 2.24), indicând revenirea puternică a creditelor ipotecare standard, tendință conturată și pe baza reorientării debitorilor către credite cu dobânzi fixe (detalii în Secțiunea 2.2).

Gradul de acoperire a împrumuturilor prin garanții (*loan-to-value* – LTV) pentru creditele nou-acordate sectorului populației (cu excepția creditelor de tip „Prima casă")[76] în intervalul aprilie 2018 – martie 2019 a fost de 76 la sută (valoare mediană), în ușoară creștere față de aceeași perioadă a anului precedent, dar în continuare la un nivel adecvat din punct de vedere prudențial. Cu toate acestea, promulgarea unor inițiative legislative privind stabilirea condițiilor de impreviziune[77] ar încuraja hazardul moral, înlesnind apelarea la darea în plată a imobilelor inclusiv în cazul debitorilor care nu întâmpină dificultăți în rambursarea împrumutului. Astfel de modificări ar putea determina scăderea prețurilor bunurilor imobiliare și ar îngreuna accesul la creditare pentru achiziționarea de locuințe în contextul înăspririi condițiilor de creditare, majorând totodată impredictibilitatea cadrului legislativ în care operează băncile.

73 Sunt considerate creditul ipotecar și creditul de consum garantat cu ipoteci acordat populației.

74 Au fost excluse din analize promisiunile de garantare în scopul evitării dublei înregistrări.

75 Strategia elaborată la finalul anului 2016 de către Ministerul Finanțelor Publice prevede reducerea treptată a volumelor de garanții. Conform acesteia, până în anul 2020 inclusiv este prevăzut un plafon de garanții în cuantum de 2 miliarde lei, în scădere de la 2,5 miliarde lei cât a fost în anul 2016, iar pentru 2021 plafonul este prevăzut să fie redus la 1,5 miliarde lei.

76 Au fost avute în vedere creditele care au drept garanție principală o garanție de tip imobiliar.

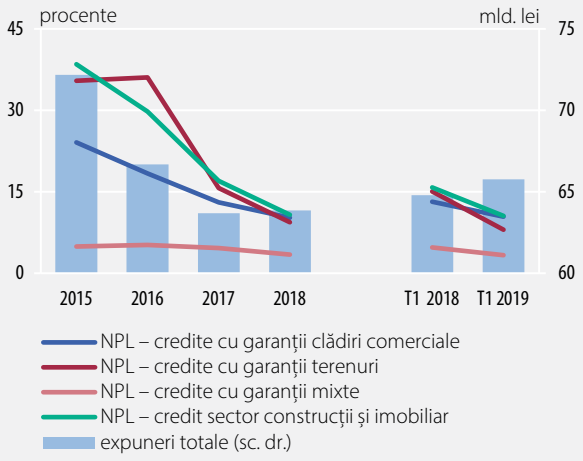
77 Condițiile privind impreviziunea sunt stabilite ca o devalorizare mai mare de 50 la sută a imobilului, o depreciere a cursului de schimb al monedei creditului de cel puțin 20 la sută sau orice creștere a gradului de îndatorare de la acordarea creditului (http://www.cdep.ro/pls/proiecte/upl_pck2015.proiect?cam=2&idp=17614).

Accesibilitatea la piața creditului continuă să se mențină la un nivel ridicat, dar în scădere față de perioada anterioară. Indicele privind accesul la finanțare (*affordability index*[78]) continuă să aibă o valoare de peste 1, care indică un venit mediu superior celui necesar obținerii unui credit ipotecar (1,27, decembrie 2018), dar inferior valorii de 1,40 în decembrie 2017. Această scădere a survenit în special ca urmare a majorării ratelor de dobândă, inclusiv din perspectiva inițiativelor legislative recente. Similar, gradul de accesibilitate la piața imobiliară în absența apelării la finanțare bancară este de asemenea la un nivel bun, mai redus însă în cazul orașelor care au înregistrat creșteri accelerate ale prețurilor în ultima perioadă. Astfel, indicele preț/venit (*price-to-income*) este în prezent de 7,6 ani pentru un apartament cu 2 camere în București și de 10,4 ani pentru un apartament similar în Cluj (date la ianuarie 2019).

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

Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară comercială[79] și-a întrerupt tendința de scădere consemnată în ultimii ani (Grafic 2.25). În luna martie 2019, băncile înregistrau față de piața imobiliară comercială expuneri de 64,9 miliarde lei (58 la sută din portofoliul corporativ), în creștere ușoară comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut. Caracterul prociclic al pieței imobiliare implică necesitatea unei monitorizări atente a evoluțiilor portofoliului din aceste sectoare și a evaluării corecte a riscului de credit din partea instituțiilor financiare.

Grafic 2.25. Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară comercială



Sursa: BNR, MFP, calcule BNR

Structura expunerilor s-a menținut constantă în ultima perioadă în ceea ce privește tipurile de credite acordate. Astfel, majoritatea expunerilor bancare pentru acest sector este reprezentată de expuneri indirecte (creditele cu garanții imobiliare reprezentând 67 la sută din total), restul de expuneri directe, în valoare de 21,4 miliarde lei, fiind credite acordate firmelor care activează în sectoarele construcții și imobiliar. Cea mai mare pondere în structura creditelor cu garanții imobiliare o dețin cele cu garanții reprezentate de clădiri comerciale (55 la sută), urmate de garanțiile mixte (clădiri și terenuri, 28 la sută).

Calitatea portofoliului de credite cu garanții imobiliare a continuat să crească, însă ritmul s-a temperat comparativ cu anii precedenți. Creditele cu garanții de tipul clădiri comerciale aveau un nivel de 10,5 la sută al ratei de neperformanță (martie 2019), în scădere de la 13,2 la sută în aceeași perioadă a anului trecut. Creditele având ca garanții terenuri au valori mai reduse ale ratei de neperformanță (8 la sută), după o

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

79 Expunerea imobiliară comercială este definită ca expunerea față de companiile din sectoarele construcții și imobiliar, precum și creditele ipotecare acordate altor companii decât celor care activează în domeniul construcții sau imobiliar.

diminuare abruptă a acestui indicator în ultimii ani, iar creditele cu garanții de tip mixt prezintă cel mai mic nivel al ratei de neperformanță, de aproximativ 3,3 la sută.

Scăderea expunerilor neperformante în legătură cu piața imobiliară comercială a fost mai accentuată în sectorul imobiliar, comparativ cu sectorul construcțiilor. Mai mult, evoluțiile din piața imobiliară par a indica o creștere în perioada următoare a presiunilor asupra sectorului construcții din perspectiva profitabilității acestuia. Evoluțiile modeste ale prețurilor proprietăților în condițiile accelerării costurilor de construcție și a celor cu forța de muncă sunt de natură a eroda capacitatea acestor firme de rambursare a datoriilor față de instituțiile de credit. Rata de neperformanță calculată conform ABE s-a îmbunătățit considerabil în cazul companiilor din domeniul imobiliar (cu 6,6 puncte procentuale față de luna martie 2018, ajungând la 5,5 la sută), în timp ce pentru companiile din construcții, rata neperformanței se menține semnificativ peste media înregistrată de ansamblul companiilor nefinanciare (22,5 la sută, în scădere cu 3 puncte procentuale față de luna martie 2018).

3. SECTORUL FINANCIAR

Sănătatea sectorului bancar s-a păstrat adecvată în raport cu riscurile, dar vulnerabilitățile sunt în creștere. Indicatorii de prudență bancară asociați solvabilității (19,98 la sută, rata fondurilor proprii totale) și lichidității (256 la sută, indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate) se mențin la niveluri corespunzătoare. Structura bilanțieră, caracterizată de o proporție ridicată a elementelor de datorie suverană purtătoare de dobânzi fixe, precum și de o durată medie a activelor mai mare decât cea a pasivelor, poate genera pierderi semnificative în ipoteza menținerii ratelor de dobândă pe un trend ascendent, respectiv în ipoteza ajustării percepției asupra primei de risc suverane.

Lichiditatea sectorului bancar este adecvată, fiind susținută de finanțarea orientată preponderent către depozitele domestice și de deținerea de active lichide. Rezultatele testării la stres a lichidității nu evidențiază riscuri semnificative.

Calitatea activelor bancare s-a consolidat, pe fondul unui cadru macroeconomic favorabil care a determinat constituirea unui volum scăzut de ajustări noi pentru depreciere în comparație cu volumul creditelor noi. Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante a crescut și rămâne adecvat. Implementarea noului standard contabil IFRS 9 în anul 2018 a condus la o recunoaștere proactivă a pierderilor așteptate pentru creditele performante. Procesul de rezoluție a creditelor neperformante a continuat, iar menținerea măsurilor macroprudențiale, având ca obiectiv îmbunătățirea indicatorilor de calitate a activelor stimulează acest proces.

Modelul de afaceri bancar s-a orientat primordial către segmentul populației, creditarea companiilor nefinanciare având un ritm de creștere mai redus, iar expunerea suverană a rămas semnificativă. Finanțarea băncilor este bazată pe atragerea depozitelor de pe piața domestică, în special de la populație. Se remarcă o tendință de creștere a economisirii în valută. Dependența de sursele de finanțare de la băncile-mamă s-a diminuat de la data ultimului *Raport*, pe fondul substituției cu surse provenind din economisirea internă. Strategiile de creditare și finanțare ale principalelor bănci din sector pentru următorii trei ani au în vedere o accentuare a creditării companiilor nefinanciare și o creștere mai redusă a creditării populației.

Profitabilitatea sectorului bancar și-a consolidat traiectoria ascendentă, pe fondul cadrului macroeconomic favorabil și al continuării reducerii semnificative a cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere. Se remarcă existența unei polarizări a profitului în funcție de dimensiunea instituțiilor de credit. Veniturile nete din dobânzi rămân principala sursă a veniturilor operaționale, modelele de afaceri fiind caracterizate predominant de activități tradiționale. Intermedierea financiară redusă conduce la existența unor marje ridicate, cu precădere pentru segmentul *retail*. Eficiența operațională poziționează sectorul bancar românesc într-un interval cu

risc mediu și prezintă spațiu de îmbunătățire, în special la nivelul unor bănci de talie mică și medie. Capacitatea sectorului bancar românesc de a susține pe termen lung profitabilitatea înregistrată recent în structura existentă este limitată. Provocările sunt asociate inclusiv măsurilor fiscale de taxare a activelor începând cu anul 2019. Profitabilitatea redusă pe bază continuă observată la nivelul anumitor instituții de credit ar putea contribui la continuarea procesului de consolidare bancară.

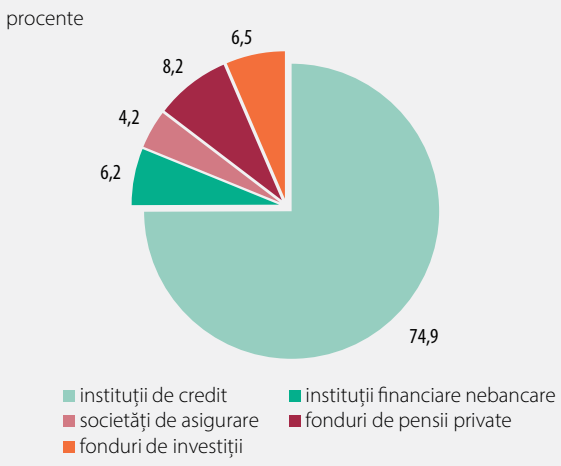
Incertitudinea indusă de cadrul legal în care băncile își desfășoară activitatea s-a accentuat în primul trimestru al anului 2019, pe fondul inițiativelor legislative cu impact asupra sectorului bancar, în special al taxei asupra activelor bancare impuse la sfârșitul anului 2018. Ca urmare, instituțiile de credit autohtone identifică cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar, cu implicații asupra solvabilității sectorului bancar, drept cel mai important risc cu potențial sistemic, această evaluare reiterându-se în ultimii ani.

La nivelul celorlalte componente ale sistemului financiar, evoluțiile au fost mixte. În timp ce sectorul instituțiilor financiare nebancare și cel al pensiilor private au înregistrat o creștere a activelor, fondurile de investiții și-au continuat tendința de diminuare. Monitorizarea legăturilor dintre sectorul financiar nebancar și cel bancar este importantă atât din perspectiva expunerilor acestuia din urmă asupra sectorului nebancar, dar și prin prisma complexității grupurilor bancare.

3.1. Structura sistemului financiar

Reducerea gradului de intermediere financiară a continuat în primul trimestru al anului 2019[80], pe fondul unui ritm mai lent de creștere a activelor componentelor sistemului financiar comparativ cu cel al produsului intern brut. În structură, evoluția activelor în trimestrul I 2019 față de aceeași perioadă a anului precedent a fost ascendentă pentru sectorul pensiilor (19,8 la sută), instituțiilor financiare nebancare (11,7 la sută), băncilor (4,8 la sută) și asigurărilor (5,36 la sută), în timp ce evoluții negative s-au înregistrat în cazul fondurilor de investiții (-5 la sută).

Grafic 3.1. Distribuția activelor în cadrul sectorului financiar din România (martie 2019)



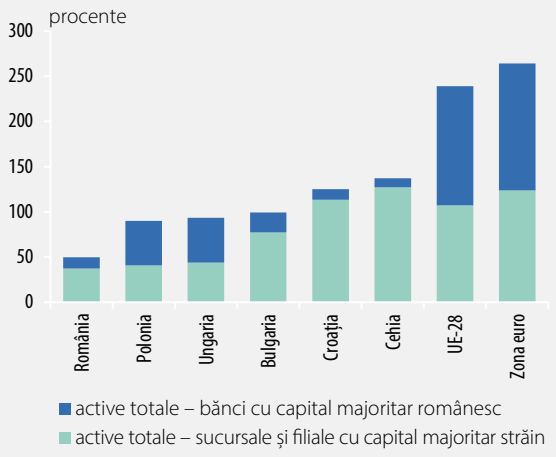
Sursa: BNR

Intermedierea financiară a atins un minim de 61,8 la sută din PIB în T1 2019 (raportat la perioada 2010-2018), după o diminuare de 9 puncte procentuale față de T1 2018, sectorul bancar continuând să dețină cea mai însemnată pondere în sistemul financiar (75 la sută la martie 2019; Grafic 3.1). Comparativ cu economiile similare din

80 Acest indicator este calculat ca pondere a activelor sistemului financiar în PIB.

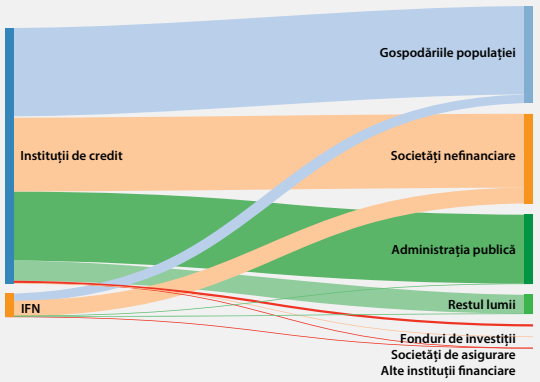
regiune, sectorul bancar românesc continuă să dețină cea mai redusă pondere a activelor în PIB (Grafic 3.2), decalajul fiind însă în scădere.

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



Sursa: BNR, BCE

Grafic 3.3. Diagrama creanțelor sectorului bancar și IFN față de restul sectoarelor instituționale, T4 2018



Notă: Diagrama ilustrează creanțele brute între sectoarele instituționale, iar lățimea benzilor este proporțională cu mărimea creanței. Culoarea benzii este dată de ținta creanței.

Sursa: BNR, calcule BNR

Sectorul bancar are expuneri scăzute față de restul componentelor sistemului financiar (exclusiv IFN), astfel că un eventual risc de contagiune dinspre respectivele componente rămâne redus (Grafic 3.3).

3.2. Sectorul bancar

3.2.1. Caracteristici bilanțiere ale sectorului bancar

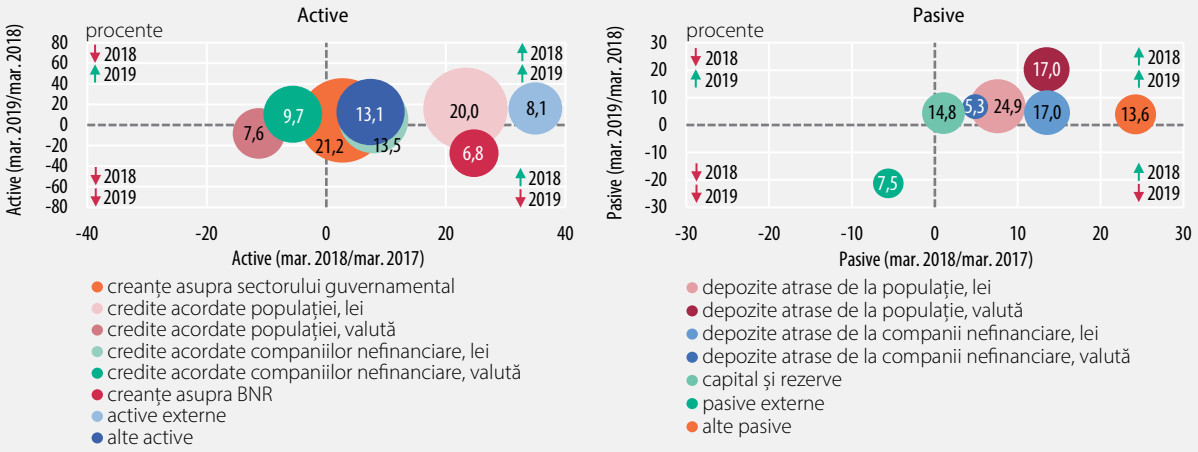
Procesul de consolidare a sectorului bancar prin fuziuni și achiziții a continuat, iar premisele de accentuare a acestui proces se mențin, în contextul intensificării competiției, a nevoii de acoperire a costurilor operaționale, inclusiv prin majorarea cotei de piață deținute și prin deciziile la nivel de grup de renunțare la anumite piețe. Astfel, numărul instituțiilor de credit s-a diminuat la 34 în martie 2019 (de la 35 în septembrie 2018), în urma finalizării unei fuziuni. De asemenea, pe fondul optimizării cheltuielilor operaționale și al stimulării digitalizării activității bancare ca alternativă la agențiile fizice, numărul de unități teritoriale și de angajați bancari s-a redus. Gradul de concentrare a activelor sectorului bancar este relativ mic (62,1 la sută cota de piață a primelor cinci bănci, respectiv 963 indicele Herfindahl-Hirschmann pentru active, martie 2019), inferior valorii mediane înregistrate la nivelul țărilor din UE (63,7 la sută, respectiv 1 074, în anul 2017). În acest context, există spațiu pentru consolidarea sectorului bancar fără a afecta competiția.

Sectorul bancar a continuat să-și întărească bilanțul agregat (creștere anuală cu 4,8 la sută, până la 487,9 miliarde lei[81] în martie 2019), păstrând tendințele identificate

81 Conform datelor din statistica monetară.

în *Raportul* anterior. Economisirea în valută a populației s-a menținut robustă, depozitele de această natură cumulând 41 la sută (martie 2019) din totalul depozitelor atrase de la populație (38 la sută, martie 2018). Evoluțiile consemnate la nivelul țărilor din regiune arată o creștere mai accentuată a depozitelor denominate în valută în cazul Poloniei și al României, respectiv evoluții eterogene în cazul Cehiei și al Ungariei (Grafic 3.5). Evoluția poate fi un semnal de alarmă dacă este rezultatul scăderii încrederii populației în moneda națională. Menținerea echilibrelor macroeconomice, inclusiv pentru evitarea reeuroizării economiei, apare și pe această cale ca fiind esențială. Pe piața creditului, creșterea a rămas substanțială pe componenta în lei în cazul creditului de tip *retail*, respectiv pe componenta în valută încel al creditului *corporate*. Modelul de afaceri este în general unul conservator și este încadrat în cea mai mare parte la categoria de risc mediu (41 la sută dintre instituțiile de credit) și scăzut (37 la sută) conform evaluărilor SREP[82].

Grafic 3.4. Structura și dinamica anuală a activelor și pasivelor sectorului bancar



Notă: Mărimea cercurilor reprezintă ponderea elementelor bilanțiere în activ/pasiv, iar săgețile reflectă creșterile anuale ale elementelor bilanțiere în martie 2019, respectiv martie 2018.

Sursa: BNR

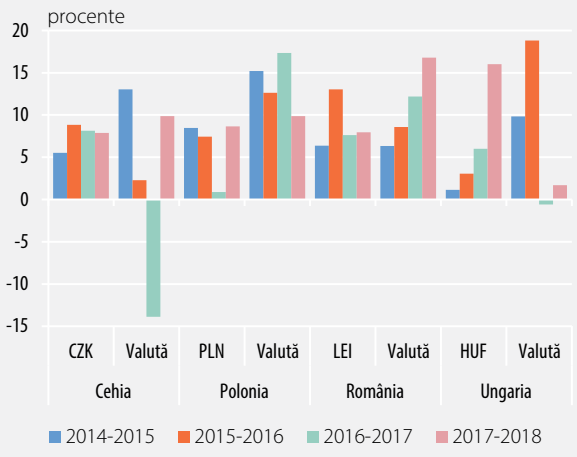
Pe întreaga perioadă analizată, ponderea datoriei suverane s-a menținut consistentă, fluctuând marginal în jurul valorii de 21 la sută din activul agregat (Grafic 3.4), ceea ce denotă preferința băncilor de a-și menține în bilanț această clasă de expunere. Principalii finanțatori ai sectorului public sunt băncile mari, persoane juridice române, care acumulează peste trei sferturi din stocul agregat al creanțelor asupra sectorului guvernamental (76 la sută, martie 2019). Creanțele asupra sectorului guvernamental sunt reprezentate preponderent de titluri de valoare emise de administrația centrală (90 la sută din total, din care 72 la sută sunt denominate în lei, 26 la sută în euro și 2 la sută în alte valute) și de credite direcționate către administrațiile locale (8 la sută, din care 90 la sută în lei și aproape 10 la sută în euro).

Creditarea sectorului privat și-a menținut ritmul anual de creștere ridicat pentru perioada post-2008 (7,7 la sută în martie 2019), în condițiile în care componenta denominată în lei a rămas la valori cu două cifre (11,3 la sută, martie 2019), dar pe trend descrescător, iar dinamica anuală a componentei denominate în valută a

82 Evaluările SREP sunt realizate de către autoritatea de supraveghere și sunt aferente anului 2018.

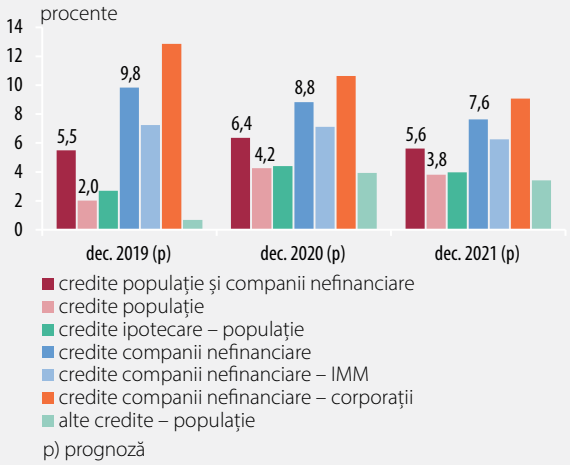
devenit pozitivă (+1,4 la sută, martie 2019). Creditele în lei cumulează două treimi din stoc (martie 2019). Din perspectiva principalilor beneficiari, creditarea populației s-a menținut consistentă (creștere anuală cu 8,1 la sută, martie 2019), în pofida persistenței factorilor conjuncturali ce țin de incertitudinea cadrului legislativ aplicabil sectorului bancar și a majorărilor succesive operate de instituțiile de credit la nivelul ratelor de dobândă asociate. Principalele segmente de creditare vizate au fost cel ipotecar și cel aferent creditelor de consum în lei. Ponderea creditelor acordate populației s-a menținut în jurul valorii de 53 la sută din totalul creditelor acordate economiei reale. În cazul companiilor nefinanciare, ritmul anual de creștere (7,4 la sută, martie 2019) a fost susținut de componenta în valută (10,5 la sută, variația anuală a acestei componente intrând în teritoriul pozitiv în luna noiembrie 2018, după aproape șapte ani de înregistrare a unor valori negative), în timp ce dinamica creditului în lei a continuat să se tempereze (5,2 la sută, martie 2019).

Grafic 3.5. Ritmul de creștere a depozitelor atrase de la populație, comparație regională



Sursa: BNR, NBP, ČNB, MNB

Grafic 3.6. Strategiile principalelor bănci din sector privind evoluția creditării (prognoze)



p) prognoză

Sursa: BNR

Strategiile principalelor bănci din sector[83] privind evoluțiile bilanțiere în perioada 2019-2021 iau în calcul o creștere medie anuală a activelor de 5,1 la sută și o creștere medie anuală a soldului creditelor de 5,8 la sută în următorii trei ani. Băncile intenționează să reajusteze politicile prevalente ale anilor anteriori și să accelereze ritmul de creștere a creditării sectorului companiilor nefinanciare în detrimentul populației (Grafic 3.6). Între categoriile de companii nefinanciare, creditarea corporațiilor ar urma să aibă cel mai ridicat ritm de creștere anual (10,9 la sută medie anuală în următorii trei ani). În cazul creditelor acordate populației se vizează cu precădere creditarea ipotecară.

Dinamica anuală a depozitelor atrase de la sectorul privat a fost ușor mai temperată în ultimele patru luni analizate (9,0 la sută, martie 2019), în condițiile în care: (i) componenta în lei a înregistrat o pierdere de ritm, mai pronunțată pe segmentul companiilor, (ii) iar depozitele în valută și-au majorat constant avansul, cu precădere

83 Analiza se bazează pe datele raportate în martie 2019 de principalele șapte instituții de credit din sector referitoare la planurile de finanțare (acestea cumulau 81 la sută din activele nete ale sectorului bancar în decembrie 2018, date la nivel individual). Previziunile bilanțiere vizează perioada 2019-2021.

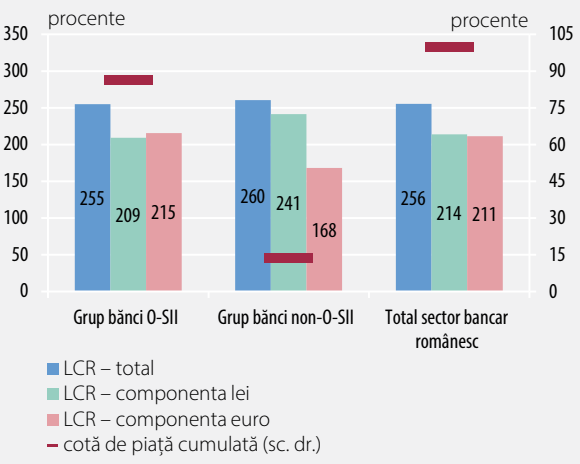
pe segmentul populației. De altfel, depozitele în valută atrase de la populație au continuat să aibă o contribuție importantă la creșterea activelor bancare, cu toate că bonificația acordată de bănci este foarte scăzută, asemănător situației din UE. Se menține gradul redus de valorificare în sectorul privat a resurselor financiare atrase de către bănci de la rezidenți: raportul între credite și depozite a scăzut de la aproape 79 la sută în septembrie 2018 la 77 la sută în martie 2019, cu tendință mai accentuată pe segmentul populației. Finanțarea externă a continuat să se reducă cu 1,8 miliarde euro de la data ultimului *Raport*, respectiv cu 16,8 miliarde față de martie 2009, subliniind orientarea băncilor către surse de finanțare locală.

3.2.2. Lichiditatea

Lichiditatea sectorului bancar se menține adecvată la finalul lunii martie 2019, principalii indicatori specifici situându-se la un nivel superior valorilor minime reglementate.

Indicatorul de lichiditate[84] agregat pe toate benzile de scadență nu a cunoscut o modificare importantă de la data ultimului *Raport*, consemnând o valoarea medie de 2,2. Lichiditatea imediată[85] s-a îmbunătățit marginal la nivel agregat (cu circa 0,5 puncte procentuale), până în jurul valorii de 37 la sută.

Grafic 3.7. Valoarea indicatorului LCR în funcție de clasificarea O-SII/non-O-SII a băncilor (martie 2019)



Sursa: BNR

Media indicatorului de acoperire a necesarului de lichiditate (LCR)[86] se menține considerabil peste nivelul minim reglementat și peste cel aferent mediei europene, de 152 la sută[87] (decembrie 2018). Valoarea de 256 la sută a acestui indicator în România atestă faptul că instituțiile de credit dețin un stoc suficient de active lichide (format, în principal, din titluri de stat) pentru a face față unor eventuale șocuri de lichiditate pe termen scurt (30 de zile).

Valorile indicatorilor LCR aferente componentei în lei și euro sunt, de asemenea, adecvate și se situează la un nivel apropiat (214 la sută în cazul componentei în lei, respectiv 211 la sută în cel al componentei în euro), fiind consistente cu o bună gestionare a riscului de lichiditate și în structura pe monede.

84 Calculat pentru instituțiile de credit cu personalitate juridică română (exceptând sucursalele) ca raport între lichiditatea efectivă și lichiditatea necesară, nivelul minim reglementat fiind 1.

85 Calculat pentru toate instituțiile de credit (inclusiv sucursalele) ca raport între (disponibilitățile și depozitele la bănci la valoare netă și titluri de stat libere de gaj) și total datorii, nivelul minim prudent fiind de 30 la sută.

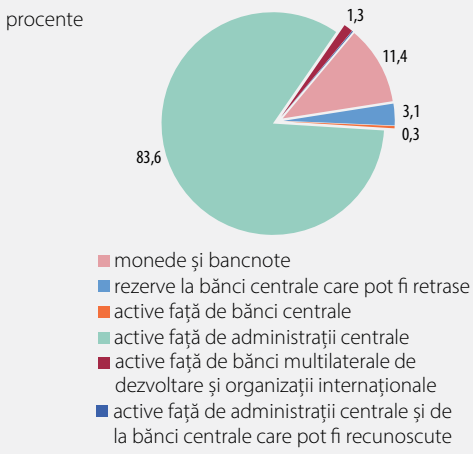
86 Calculat pentru instituțiile de credit cu personalitate juridică română (exceptând sucursalele) ca raport între valoarea rezervei de lichiditate și ieșirile nete de lichiditate la nivelul agregat, nivelul minim reglementat fiind majorat la 100 la sută începând cu anul 2019.

87 Potrivit *EBA Risk Dashboard*, data as of Q4 2018; analiza a fost realizată pe un eșantion de 190 de instituții de credit europene.

Situația de lichiditate aferentă grupului băncilor ce nu sunt identificate ca având un caracter sistemic – non-O-SII[88] se menține comparabilă cu cea aferentă grupului O-SII (Grafic 3.7). În structură însă, se înregistrează un decalaj important între cele două grupuri mai ales în cazul componentei în euro, unde băncile non-O-SII consemnează un indicator LCR mai redus cu 47 puncte procentuale, dar peste nivelul de 100 la sută.

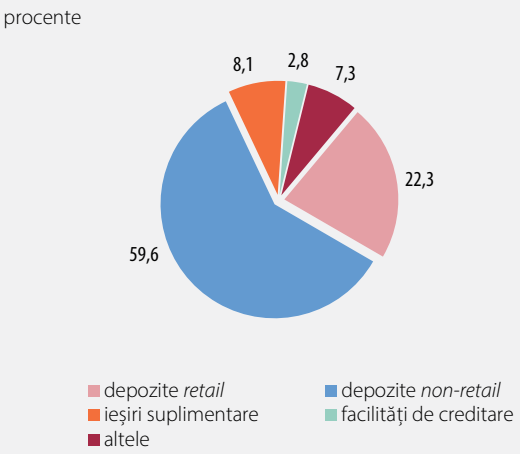
Rezerva de lichiditate considerată în calculul LCR reprezintă aproximativ un sfert din totalul activelor băncilor și este preponderent formată din active de nivel 1 (99,9 la sută), reprezentând active foarte lichide, cu un risc de credit foarte redus. Rezerva de lichiditate are o tendință de concentrare în creștere, activele față de administrațiile centrale constituind o parte semnificativă a acesteia, fiind urmate de numerar și de rezervele la bănci centrale care pot fi retrase (Grafic 3.8). De la data ultimului *Raport*, se remarcă majorarea importantă a activelor reprezentând expuneri față de administrațiile centrale (de 7 puncte procentuale) și scăderea numerarului cu aproximativ 3 puncte procentuale.

Grafic 3.8. Structura activelor ajustate de nivel 1 pentru calculul LCR (martie 2019)



Sursa: BNR

Grafic 3.9. Structura ieșirilor de lichiditate pentru calculul LCR (martie 2019)



Sursa: BNR

Ieșirile de lichiditate luate în considerare în calculul indicatorului LCR nu au înregistrat modificări importante de la data ultimului *Raport,* retragerea depozitelor reprezentând principala sursă de risc în contextul materializării unei situații de stres pe o durată de 30 de zile. Depozitele *non-retail* (constituite inclusiv de clienți financiari) sunt principala sursă a ieșirilor de lichiditate, cu un procent de 59,6 la sută din total (Grafic 3.9). Stabilitatea depozitelor de tip *retail* în contextul garantării acestora face ca ieșirile de lichiditate luate în calculul LCR să se ridice la doar 22,3 la sută din total, cu toate că reprezintă principala sursă de finanțare a băncilor. Ieșirile de lichiditate aferente facilităților de creditare totalizează doar 2,8 la sută.

88 A fost luată în considerare clasificarea băncilor începând cu 1 ianuarie 2019.

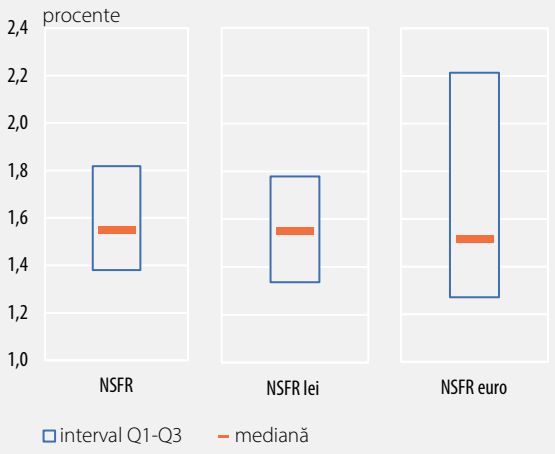
Indicatorul de finanțare stabilă netă (NSFR – *Net Stable Funding Ratio*), monitorizat de BNR conform uneia dintre recomandările formulate de FMI în cadrul ultimei misiuni FSAP derulate în România, relevă o lichiditate structurală actuală corespunzătoare.

Cu toate că nu este așteptat să intre în vigoare mai devreme de anul 2021, toate instituțiile de credit înregistrează în prezent valori adecvate (supraunitare) ale indicatorului de finanțare stabilă netă, atât aferent tuturor expunerilor (independent de moneda de denominare), cât și aferent indicatorului determinat pe baza expunerilor denominate în lei. Monitorizarea acestui indicator indică vulnerabilități pentru un număr redus de bănci, doar în cazul componentei în monedă europeană.

Mediana indicatorului NSFR la nivel agregat se menține la 1,55 în luna decembrie 2018, iar cea aferentă monedelor semnificative (lei și euro) prezintă valori apropiate, 1,55, respectiv 1,52 (Grafic 3.10). Indicatorul NSFR aferent monedei euro prezintă o dispersie mai ridicată între rezultatele consemnate la nivel individual.

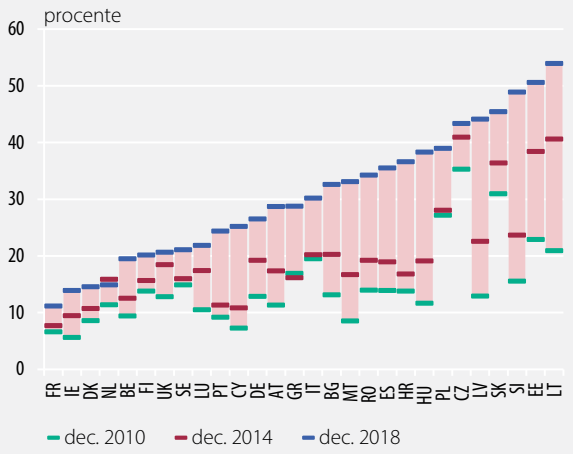
Deși principalii indicatori de lichiditate arată nivelul bun al lichidității, se remarcă o tendință de creștere a totalului surselor de finanțare *overnight* în totalul bilanțier al instituțiilor de credit.

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



Sursa: BNR

Grafic 3.11. Ponderea depozitelor *overnight* în total pasive pentru țările din Uniunea Europeană



Sursa: BCE, date la nivel consolidat

Majorarea importanței finanțării pe termen foarte scurt prin atragerea de depozite la vedere pare a fi un proces generalizat la nivel european (mai ales în cazul țărilor din Europa Centrală și de Est); Grafic 3.11. În cazul specific al României, pasivul bilanțier al instituțiilor de credit este constituit într-o proporție importantă (mai mult de o treime) din finanțare de tip *overnight*.

Astfel, băncile din România par a recurge la strategii orientate către maximizarea veniturilor din dobânzi prin aplicarea semnificativă a transformării de maturitate, în condițiile adoptării unor politici de finanțare posibil mai riscante. Ponderea surselor de finanțare *overnight* în pasive a cunoscut o creștere accelerată în ultimii ani

(de aproximativ 15 puncte procentuale în perioada decembrie 2014 – decembrie 2018, comparativ cu 5 puncte procentuale în intervalul decembrie 2010 – decembrie 2014).

Rezultatele analizei de testare la stres a lichidității instituțiilor de credit la nivel microprudențial[89]

Rezultatele ultimelor teste de stres derulate la nivelul instituțiilor de credit (decembrie 2018) arată nivelul adecvat al lichidității și nu evidențiază riscuri semnificative pentru sectorul bancar în context agregat, pe fondul deținerii unui stoc confortabil de active lichide (reprezentate, în special, de titluri de stat și rezerve minime obligatorii consistente). Riscul de finanțare a instituțiilor de credit este considerat a fi unul redus, deoarece principala sursă de finanțare (depozitele de la sectorul real) prezintă un risc scăzut de retragere în contextul granularității ridicate și garantării acestora într-o proporție semnificativă (65,2 la sută din soldul depozitelor eligibile pentru garantare[90]). Chiar și în condițiile creșterii ponderii finanțării de tip *overnight* în totalul pasivului bilanțier, relativa stabilitate a acestor surse (conform evidențelor empirice) face ca rezultatele exercițiului de testare la stres a lichidității să nu înregistreze diferențe importante fată de exercițiile anterioare recente.

Rezultatele obținute în urma aplicării testelor de evaluare a lichidității pe termen scurt (perioade de 5 zile și 30 de zile) susțin, în general, adecvarea lichidității pe termen scurt a instituțiilor de credit, unele dintre acestea fiind însă mai vulnerabile în ipoteza materializării unor șocuri aplicate surselor de finanțare similare maximelor istorice consemnate.

Testul care are în vedere analiza lichidității din punct de vedere structural și presupune evaluarea capacității instituției de credit de a-și onora obligațiile scadente pe fiecare bandă de maturitate (*maturity gap*) nu indică probleme semnificative între instituțiile de credit, în ipoteza în care se permite alocarea surplusului sau a deficitului de lichiditate consemnat pe fiecare bandă de scadență benzilor superioare de scadență. În cadrul acestui test, nicio instituție de credit dintre cele analizate nu ar consemna deficit de lichiditate pe primele patru benzi de scadență (până la 1 an).

Testul care presupune afectarea lichidității prin retragerea concomitentă a depozitelor domestice și a finanțării de pe piața externă, precum și sistarea accesului la angajamentele de creditare și la garanțiile primite de la alte instituții de credit indică vulnerabilități în cazul unui număr mic de bănci în situația în care șocul persistă pe o perioadă de 30 de zile.

Actualul exercițiu de testare la stres a presupus și derularea unui test destinat evaluării riscului de lichiditate din perspectiva concentrării surselor de finanțare. Această evaluare nu indică probleme de lichiditate în ipoteza în care nu s-ar mai reînnoi sursele de finanțare mari (care reprezintă fiecare mai mult de 1 la sută din totalul datoriilor) cu scadențe reziduale mai mici de 30 de zile. În ipoteza puțin probabilă

89 Testul este derulat pentru instituțiile de credit cu personalitate juridică română (exceptând sucursalele).

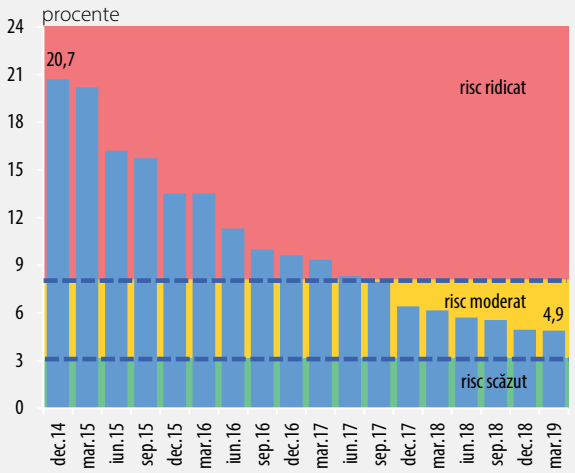
90 FGDB, decembrie 2018.

în care toate sursele de finanțare mari ar fi retrase concomitent, anumite bănci ar consemna deficite de lichiditate, implicațiile nefiind însă de natură sistemică.

3.2.3. Riscul de credit și calitatea activelor[91]

De la data ultimului *Raport*, tendința pozitivă a indicatorilor specifici calității activelor bancare s-a consolidat. Rata creditelor neperformante, rata restructurărilor, rata expunerilor neperformante și rata Texas au urmat o pantă descendentă, iar gradul de acoperire cu provizioane[92] a creditelor neperformante s-a îmbunătățit, fiind amplasat în intervalul cel mai puțin riscant conform criteriilor ABE. Explicațiile acestei tendințe rezidă în procesul de curățare a bilanțurilor, dar și în caracterul favorabil al cadrului economic, care a determinat constituirea unui volum scăzut de ajustări noi pentru depreciere în comparație cu volumul creditelor noi. Continuarea procesului de rezoluție a creditelor neperformante rămâne o preocupare, iar menținerea în anul 2019 a amortizorului pentru riscul sistemic calibrat în funcție de nivelul gradului de acoperire cu provizioane, respectiv de rata creditelor neperformante, asigură un stimul suplimentar.

Grafic 3.12. Evoluția ratei creditelor neperformante



Sursa: BNR

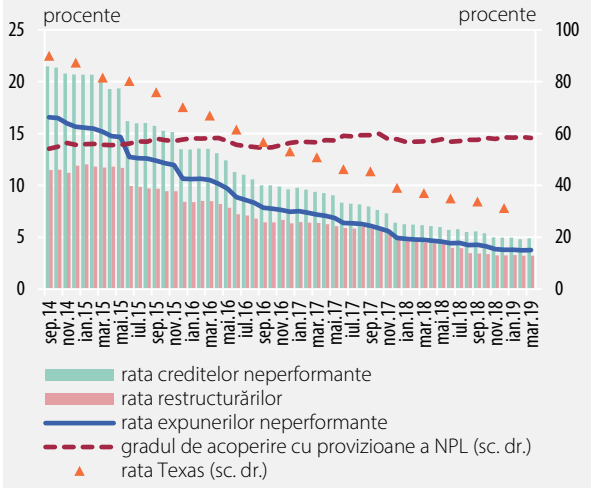
Rata creditelor neperformante s-a diminuat cu 0,7 puncte procentuale de la data ultimului *Raport* (septembrie 2018), până la 4,9 la sută în martie 2019, pe fondul continuării procesului de curățare bilanțieră (Graficele 3.12-3.13). De-a lungul ultimilor ani, sectorul bancar din România a realizat una dintre cele mai rapide reduceri a ratei creditelor neperformante între țările din UE. Nivelul indicatorului se plasează în banda valorică intermediară conform criteriilor ABE, fiind însă superior valorii mediei UE (3,2 la sută, decembrie 2018, Grafic 3.14).

Băncile de dimensiune mică prezintă cea mai ridicată asimetrie a ratei creditelor neperformante și o medie agregată a acestei rate superioară băncilor medii sau mari, asociindu-se inclusiv cu un nivel ceva mai scăzut de acoperire cu provizioane (Grafic 3.15). Așadar, băncile mici au o predispoziție mai scăzută de a realiza curățarea bilanțieră comparativ cu băncile de dimensiune mai mare. La nivel individual, rata creditelor neperformante prezintă valori superioare pragului roșu de semnal, conform ABE, în cazul a 11 la sută dintre băncile persoane juridice române, reprezentând 1,8 la sută din piață (după criteriul activelor).

91 La nivelul băncilor persoane juridice române, dacă nu se precizează distinct.

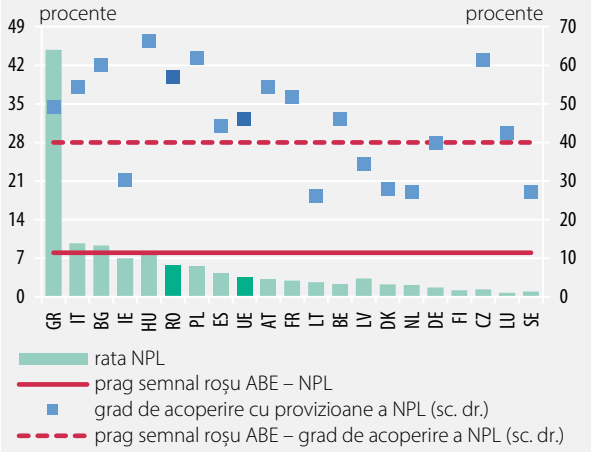
92 În cadrul acestui capitol, termenul de provizioane este utilizat pentru a descrie ajustările pentru deprecierea activelor financiare.

Grafic 3.13. Indicatori ai riscului de credit şi calitatea activelor



Sursa: BNR

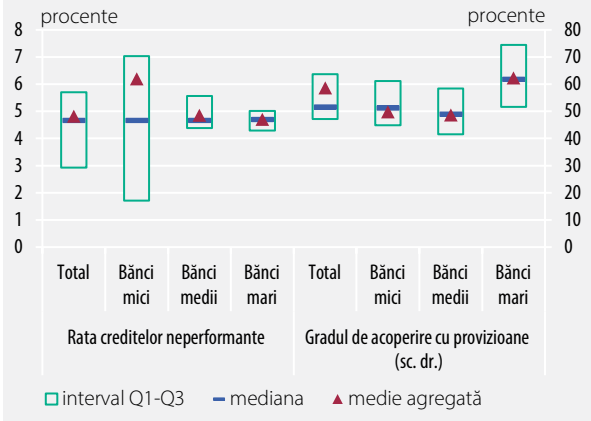
Grafic 3.14. Rata creditelor neperformate, comparaţie internaţională (decembrie 2018)



Sursa: ABE, BNR

Procesul de curăţare bilanţieră a avut ca rezultat o reducere a soldului creditelor neperformante cu 10,9 la sută de la data ultimului *Raport*, până la 14,4 miliarde lei (martie 2019), majoritatea băncilor înregistrând scăderi (18 dintre acestea). Curăţarea bilanţieră s-a realizat cu precădere la nivelul creditelor companiilor nefinanciare, acest portofoliu având un aport de circa 70 la sută la reducere. Recunoaşterea creditelor neperformante se realizează în mod proactiv, având în vedere că ponderea expunerilor cu întârzieri mai mici de 90 de zile şi calificate ca având improbabilitate la plată în totalul creditelor neperformante se menţine consistentă (45 la sută în martie 2019).

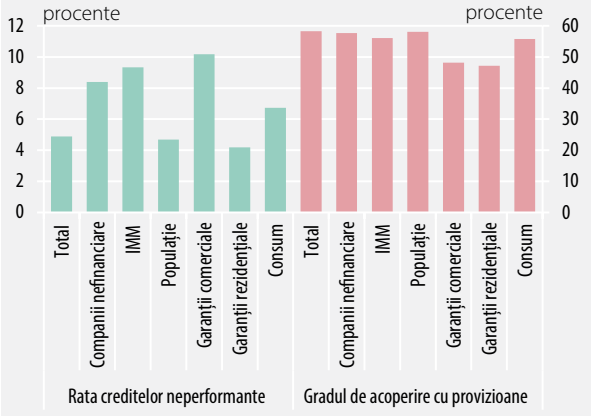
Grafic 3.15. Distribuţia indicatorilor de calitate a activelor în funcţie de dimensiunea băncilor (martie 2019)



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

Sursa: BNR

Grafic 3.16. Rata creditelor neperformante şi gradul de acoperire cu provizioane pe sectoare şi tipuri de credite (martie 2019)



Notă: Datele reprezintă expunerile neperformante ale băncilor persoane juridice române.

Sursa: BNR

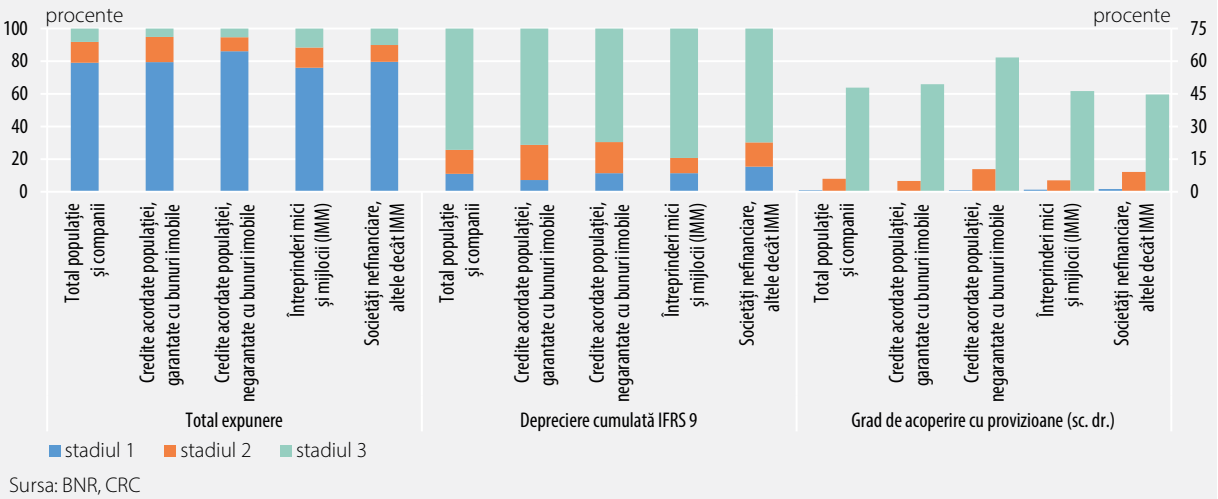
Creditele scoase în afara bilanţului (*write-off total*) au avut o tendinţă descrescătoare de la data ultimului *Raport* şi continuă să fie consistente ca stoc (16,1 miliarde lei, martie 2019, în scădere cu 0,22 miliarde lei). Structura pe sectoare a creditelor scoase în afara bilanţului relevă alocarea preponderentă către sectorul companiilor

nefinanciare, caracterizate de rate ale creditelor neperformante mai ridicate. Cea mai mare parte a volumului creditelor scoase în afara bilanțului se concentrează la cinci instituții de credit (75 la sută din total).

Reducerea ratei creditelor neperformante s-a realizat la nivelul principalelor tipuri de împrumuturi. Între categoriile de credite definite conform sectorului instituțional, cel mai riscant din perspectiva nivelului acestei rate și al aportului la totalul creditelor neperformante (59 la sută) rămâne cel al companiilor nefinanciare (Grafic 3.16). În cadrul acestei categorii, portofoliul IMM, respectiv al creditelor garantate cu imobile comerciale, prezintă cele mai ridicate rate ale creditelor neperformante. Creditarea populației se asociază istoric cu o incidență mai redusă a neperformanței și cu un randament ajustat la risc mai favorabil pentru bănci.

Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante la nivelul sectorului bancar s-a îmbunătățit de la data ultimului *Raport* și se menține adecvat (58,7 la sută, martie 2019), fiind superior mediei europene (45,1 la sută, decembrie 2018, Grafic 3.13). La nivel agregat, indicatorul atestă un risc scăzut, conform criteriilor ABE, dar 22 la sută dintre bănci prezintă valori inferioare pragului de 40 la sută, indicând potențial necesitatea de creștere a gradului de recunoaștere a pierderilor. La nivel individual, băncile de categorie medie prezintă cel mai redus grad de acoperire cu provizioane (Grafic 3.15). De la data ultimului *Raport*, indicatorul care evaluează adecvarea acoperirii creditelor neperformante cu provizioane și fonduri proprii de nivel 1 – rata Texas – s-a îmbunătățit atât la nivel individual (Grafic 3.13), cât și consolidat. Totuși, din perspectiva acestui indicator, România se plasează mai puțin favorabil în raport cu mediana europeană.

Grafic 3.17. Structura creditelor, a ajustărilor pentru depreciere și gradul de acoperire cu ajustări pentru depreciere pe stadii IFRS 9 și tipul expunerii (martie 2019)



Sursa: BNR, CRC

Trecerea la noul standard IFRS 9 reprezintă un efort de recunoaștere mai rapidă a pierderilor așteptate. Ponderea ajustărilor pentru depreciere aferente expunerilor clasificate în stadiul 1 sau în stadiul 2 (expuneri pentru care riscul de credit a crescut semnificativ în raport cu momentul recunoașterii inițiale) era de 25,9 la sută în februarie 2019, preponderent ca urmare a ajustărilor pentru depreciere aferente

stadiului 2 (Grafic 3.17). Volumul provizioanelor aferente 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 (74,1 la sută).

Băncile şi-au continuat eforturile de sprijinire a debitorilor aflaţi în dificultate. Aceste eforturi ale băncilor româneşti au fost semnificativ mai ample comparativ cu media la nivel european. Astfel, rata restructurărilor[93] s-a situat la 3,2 la sută (martie 2019, Grafic 3.12), înregistrând valori superioare mediei europene (2,1 la sută, decembrie 2018). Tipologia creditării relevă faptul că portofoliul specific populaţiei, respectiv subcategoriei creditelor garantate cu bunuri imobile rezidenţiale, prezintă valori aflate în banda galbenă de semnal ABE, iar portofoliile specifice companiilor nefinanciare generează valori ce necesită eforturi viitoare de ajustare din partea băncilor. Deşi mai redus comparativ cu nivelul înregistrat pentru totalul creditelor neperformante, gradul de acoperire cu provizioane a creditelor restructurate neperformante este consistent (54,6 la sută) şi în creştere, asigurând o contrapondere ratei restructurărilor. Aspectul susţine ideea că restructurările nu au fost operate pentru ameliorarea indicatorilor prudenţiali, ci pentru identificarea de soluţii pentru sprijinirea debitorilor cu probleme.

Stocul creditelor restructurate s-a redus cu 4,9 la sută de la data ultimului *Raport* (9,5 miliarde lei, martie 2019) şi încorporează o componentă semnificativă a creditelor neperformante. Expunerile restructurate sunt preponderent: neperformante (76 la sută), denominate în valută, acordate companiilor nefinanciare (66 la sută), realizate prin modificarea termenilor de creditare (92 la sută). Diminuarea creditelor restructurate s-a realizat pe palierul curăţării bilanţiere a creditelor neperformante, această componentă reducându-se cu 8 la sută. Pe de altă parte, componenta creditelor performante restructurate a înregistrat o creştere de 7,3 la sută, dovadă a eforturilor proactive ale băncilor în sprijinirea clienţilor cu dificultăţi. Cu toate acestea, eficienţa acestora nu este foarte ridicată, proporţia creditelor restructurate de cel puţin două ori menţinându-se semnificativă.

Iniţiativele legislative cu impact asupra sectorului bancar s-au accentuat pe parcursul anului 2018. Acestea s-au circumscris: (i) modificării şi completării Ordonanţei nr. 13/2011 privind dobânda legală remuneratorie şi penalizatoare pentru obligaţii băneşti pentru stabilirea unor plafoane maxime ale ratelor de dobândă, (ii) modificării OUG nr. 50/2010 privind contractele de credit pentru consumatori cu scopul de a limita suma pe care o poate percepe cesionarul de la debitorul care are calitatea de consumator la dublul sumei plătite de cesionar cedentului, (iii) amendării OUG nr. 51/1997 şi a OUG nr. 99/2006, având ca scop eliminarea titlului executoriu al contractelor de credit încheiate cu consumatorii. Aceste proiecte legislative au fost declarate neconstituţionale de către Curtea Constituţională în martie 2019. O altă iniţiativă legislativă adoptată de Senat la sfârşitul anului 2018 vizează modificarea Legii nr. 77/2016 privind darea în plată prin definirea termenului de „impreviziune". Apelul la darea în plată a crescut marginal în ultima jumătate a anului 2018, atingând 9 093 de notificări (martie 2019), cererile fiind în general contestate de instituţiile de credit.

93 Conform raportărilor individuale contabile ale instituţiilor de credit persoane juridice române.

Ansamblul acestor inițiative, alături de prevederile OUG nr. 114/2018 în privința taxării activelor bancare au contribuit la accentuarea incertitudinilor și, ca urmare, riscul privind cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar cu implicații asupra solvabilității sectorului bancar a revenit la nivelul de risc ridicat în a doua parte a anului 2018. Acest risc este identificat și de către Comisia Europeană în cel mai recent *Raport* privind România[94], iar principalele instituții de credit din România îl evaluează ca având un nivel sever. Principalele vulnerabilități care contribuie la majorarea acestui risc sunt: (i) procesul legislativ netransparent, fără consultarea în mod efectiv și din timp a părților implicate, a mediului de afaceri și a partenerilor sociali, cu efect asupra creșterii incertitudinii politicilor și scăderii încrederii investitorilor și (ii) nivelul redus de eficiență a sectorului bancar românesc.

Incertitudinile s-au amplificat la sfârșitul anului 2018, în urma adoptării neașteptate a OUG nr. 114/2018, prin care a fost introdusă inclusiv o taxă pe activele bancare. Prevederile specifice încorporau o serie de elemente problematice: (i) calibrarea cuantumului taxei în funcție de valoarea indicilor de piață ROBOR, aspect care ar fi putut afecta negativ eficiența politicii monetare, (ii) un nivel semnificativ mai ridicat al cotei de taxare comparativ cu practica internațională, (iii) o bază impozabilă formată din totalitatea activelor financiare ale instituțiilor de credit. În plus, implementarea OUG nr. 114/2018 nu a fost precedată de un studiu de impact al inițiatorilor și nici de o consultare a părților implicate, respectiv a Băncii Centrale Europene.

Având în vedere efectele adverse asupra stabilității sectorului bancar (ca urmare a deteriorării indicatorilor de solvabilitate), dar și implicațiile la nivelul activității de creditare, al eficienței politicii monetare, cât și asupra perspectivelor ratingului suveran, Banca Națională a României s-a implicat în eforturile de modificare o formei inițiale a actului normativ, în scopul: (i) eliminării legăturii cu ROBOR, (ii) diminuării cotei de taxare și (iii) reducerii bazei de impozitare. Consultările derulate la nivelul Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială au creat premisele schimbării prevederilor OUG nr. 114/2018 prin intermediul OUG nr. 19/2019, efectele inițiale pronunțat negative fiind semnificativ estompate. Astfel, taxarea activelor presupune: (i) o cotă de impozitare anuală de 0,2 la sută sau 0,4 la sută, în funcție de cota de piață a activelor (sub 1 la sută sau peste 1 la sută); (ii) o bază de impozitare reprezentată de active financiare ajustate cu elemente precum numerar, expuneri interbancare, solduri la banca centrală, expuneri suverane sau cu garanții ale administrației publice centrale, credite neperformante; (iii) un mecanism de reducere a taxei în funcție de creșterea creditării și scăderea marjelor de dobândă; (iv) scutirea de la plata taxei a băncilor ce înregistrează pierderi sau restricții asupra creditării.

3.2.4. Riscul de piață

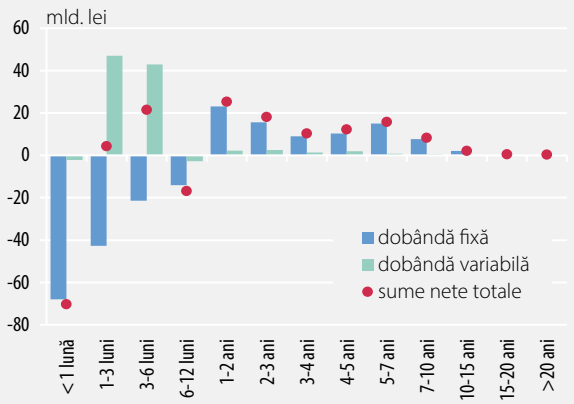
Ponderea cerințelor de capital asociate riscului de piață în totalul cerințelor de capital aferente sectorului bancar românesc rămâne la un nivel redus, pe fondul unei ponderi scăzute a elementelor supuse riscului de rată a dobânzii situate în cadrul portofoliului de tranzacționare. Monitorizarea riscului de piață este însă necesară în contextul

94 *Country Report Romania 2019.*

mediului actual, caracterizat de unele creșteri ale ratelor de dobândă, cu potențial impact negativ asupra rezultatelor financiare ale băncilor. Existența unei concentrări importante a expunerilor suverane în portofoliile instituțiilor de credit (reprezentate îndeosebi de titluri cu venit fix) amplifică senzitivitatea valorii economice a capitalului la variații ale ratei dobânzii. Impactul riscului valutar se menține la un nivel redus.

Analiza portofoliului de active și pasive senzitive la riscul de rata dobânzii relevă o pierdere potențială de până la 13,15 la sută din fondurile proprii[95] la nivelul sectorului bancar, în ipoteza unor șocuri aplicate asupra curbei randamentelor, conform a 6 scenarii alternative[96].

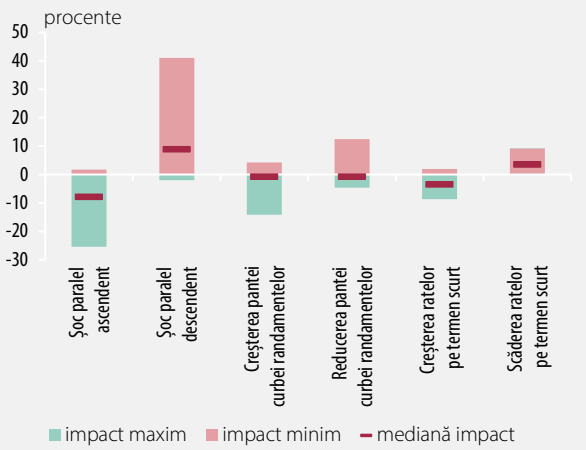
Grafic 3.18. Distribuția activelor nete senzitive la rata dobânzii, pe benzi de scadență și tipuri de dobândă (martie 2019)



Notă: Activele nete sunt determinate ca diferență între activele și pasivele senzitive la rata dobânzii.

Sursa: BNR

Grafic 3.19. Impactul potențial în fondurile proprii al variației curbei randamentelor în funcție de 6 scenarii (martie 2019)



Sursa: BNR

Impactul potențial este determinat predominant de nepotrivirea duratei activelor și pasivelor senzitive la riscul de rată a dobânzii, îndeosebi pe fondul prezenței unei ponderi semnificative a activelor purtătoare de dobândă fixă în bilanțul băncilor (în special titluri de creanță, Grafic 3.18). 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 ale instituțiilor de credit variază între -25,4 și +1,7 la sută din fondurile proprii (Grafic 3.19), *ceteris paribus,* în funcție de structura bilanțieră a 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 (cu o durată scăzută), comparativ cu activele, care sunt plasate pe termen mai lung.

95 Simulările au luat în considerare exclusiv instituțiile de credit persoane juridice române, impactul la nivelul sectorului bancar fiind raportat la fondurile proprii totale ale acestor instituții la finele lunii martie 2019.

96 Scenariile luate în considerare pentru evoluția curbei randamentelor titlurilor de stat sunt: (i) deplasarea paralelă ascendentă, (ii) deplasarea paralelă descendentă, (iii) creșterea pantei, (iv) reducerea pantei, (v) creșterea ratelor pe termen scurt, (vi) scăderea 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[97] la variații ale ratelor de dobândă, conform celor 6 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 nivelul sectorului bancar ar varia între -6,01 la sută și +6,52 la sută, în funcție de scenariul luat în considerare.

Distribuția eterogenă a impactului la nivelul băncilor depinde de volumul și caracteristicile portofoliului de titluri de stat deținut de fiecare bancă, precum și de ponderea titlurilor evaluate la cost amortizat (o pondere în creștere a acestor titluri în bilanțurile instituțiilor de credit conduce la o diminuare a impactului[98]).

Impactul riscului valutar la nivelul sectorului bancar s-a menținut la un nivel redus[99]. Astfel, nivelul mediu al pierderii așteptate nediversificate se situează în jurul valorii de 0,18 la sută din fondurile proprii, valoare apropiată de nivelul VaR de 0,14 la sută din fondurile proprii, calculat la cea de-a 99-a percentilă. Instituțiile de credit mențin o poziție valutară netă redusă ca urmare a cadrului de reglementare în vigoare, care impune o cerință de capital suplimentară în cazul în care poziția valutară netă a unei instituții de credit ar depăși 2 la sută din fondurile proprii. De asemenea, impactul este explicat și de ponderea redusă a portofoliului de tranzacționare în bilanțurile instituțiilor de credit.

3.2.5. Adecvarea capitalului

Indicatorii de adecvare a capitalului s-au menținut la un nivel care asigură reziliența sectorului bancar la pierderi de intensitate moderată și oferă resurse pentru creșterea creditării. Valorile indicatorilor de solvabilitate (19,98 la sută rata fondurilor proprii totale și 17,93 la sută rata fondurilor proprii de nivel 1, martie2019) sunt în limitele specifice unui risc scăzut, conform ABE. Nivelul indicatorului rata fondurilor proprii totale este comparabil cu valorile medii din UE (19 la sută, decembrie 2018, ABE). La nivel individual, asimetria ratei fondurilor proprii totale s-a redus în primul trimestru al anului 2019 (Grafic 3.21).

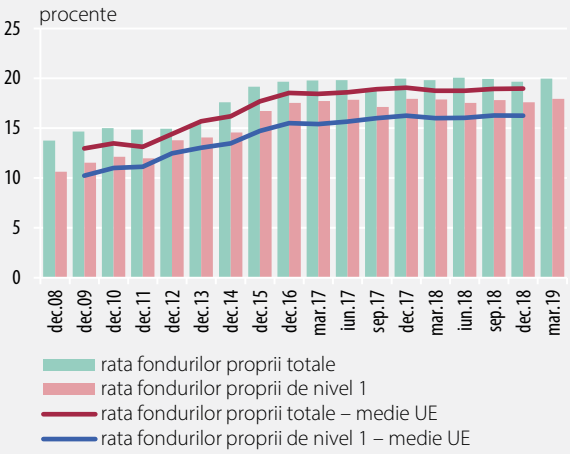
Cerințele suplimentare impuse microprudențial conferă o rezervă suplimentară pentru acoperirea riscurilor, mediana acestora la nivelul instituțiilor de credit fiind de 3,7 puncte procentuale peste valoarea minimă reglementată (martie 2019). Amortizoarele de capital asigură acoperirea riscurilor la nivel macroprudențial.

97 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 29 martie 2019.

98 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 contului de profit și pierdere prin intermediul câștigurilor/pierderilor nerealizate), această categorie nefiind luată în considerare în scopul simulării prezente.

99 Valoarea VaR (*Value-at-Risk*) este determinată 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 trei ani, în raport cu valutele aflate în portofoliul instituțiilor de credit, presupunând o lichidare a poziției în termen de 10 zile lucrătoare. O măsură de exprimare a riscului coerentă este pierderea medie așteptată în eventualitatea materializării scenariilor având o probabilitate de sub 1 la sută (*Expected Shortfall*).

Grafic 3.20. Indicatorii de adecvare a capitalului în România și UE (valori medii)

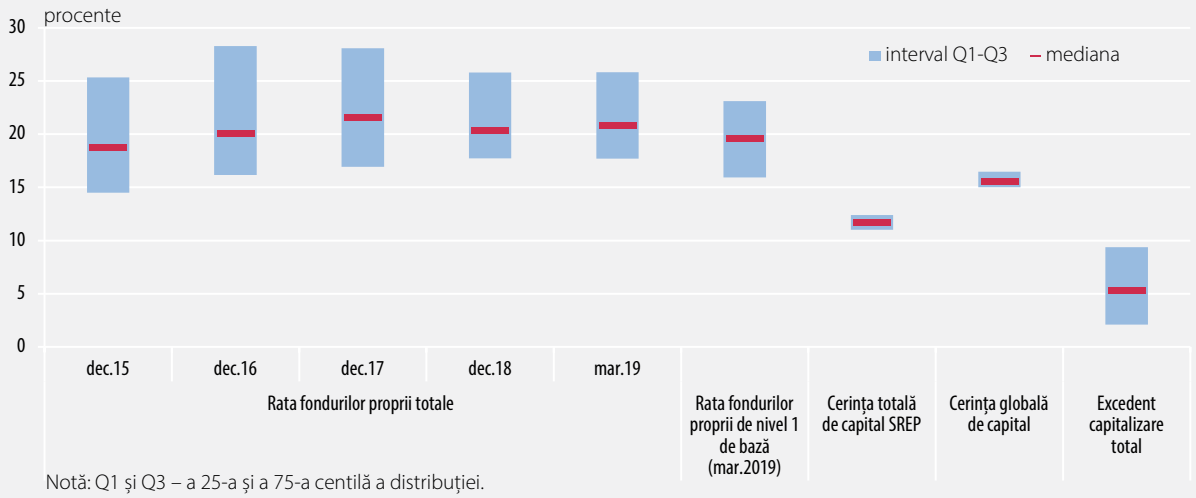


Sursa: BNR, ABE

Capitalizarea consistentă a sectorului bancar asigură un excedent de capital peste cerința globală de capital[100], valoarea mediană a acestuia fiind de 5,3 puncte procentuale în martie 2019 (Grafic 3.21). Tendința descrescătoare a acestui excedent a continuat în anul 2018, pe fondul introducerii amortizorului pentru riscul sistemic în cursul anului și al creșterii graduale a amortizorului de conservare.

Reducerea ratei fondurilor proprii totale de la data ultimului *Raport* s-a datorat preponderent diminuării fondurilor proprii. Structura fondurilor proprii induce o bună capacitate de absorbție a pierderilor băncilor, având în vedere că fondurile proprii de nivel 1 sunt preponderente în totalul fondurilor proprii (90 la sută, martie 2019).

Grafic 3.21. Distribuția indicatorilor de adecvare a capitalului și a principalelor componente



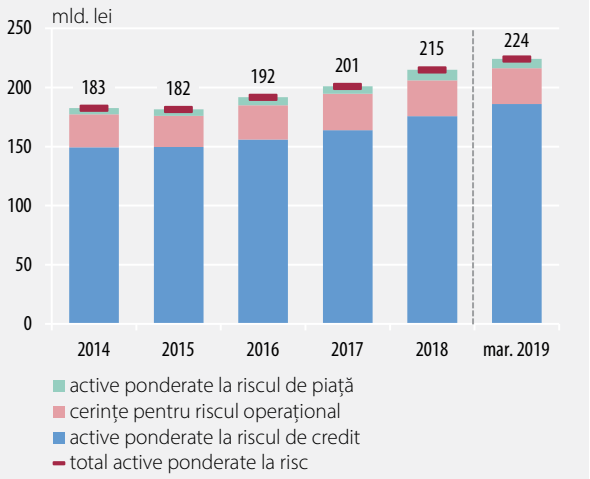
Notă: Q1 și Q3 – a 25-a și a 75-a centilă a distribuției.

Sursa: BNR

Creșterea bilanțurilor bancare în 2019 se reflectă și în evoluția cerințelor de capital aferente activelor ponderate la risc (+8 la sută, Grafic 3.22), continuând tendința de creștere perpetuată în ultimii trei ani. Structura acestora este relativ constantă în timp, reflecție a preponderenței activităților tradiționale (și nu a celor de tip *investment-banking*), cea mai mare parte fiind reprezentată de activele ponderate la riscul de credit (83 la sută, martie 2019), urmată de activele ponderate la riscul de piață și într-o măsură mai mică de cerințele asociate riscului operațional (Grafic 3.22).

100 Excedentul de capital la nivel individual a fost calculat ca diferență între rata fondurilor proprii totale efectivă a instituției de credit și suma cerințelor de capital date de: (i) nivelul minim reglementat (8 la sută), (ii) cerințele adiționale microprudențiale impuse conform Pilonului II, (iii) amortizorul combinat, pentru care sunt impuse în prezent cerințe aferente amortizorului de conservare a capitalului și cerințe specifice amortizorului pentru instituții de importanță sistemică, cu verificarea respectării cerințelor minime reglementate pentru fiecare dintre componentele fondurilor proprii. Amortizorul pentru riscul sistemic s-a introdus începând cu iunie 2018.

Grafic 3.22. Evoluția și structura activelor ponderate la risc



Sursa: BNR

La finalul primului trimestru al anului 2019, expunerile la riscul de credit se situau la aproximativ 400 miliarde lei, în creștere cu 17 miliarde lei comparativ cu anul precedent. Expunerile față de administrații centrale sau bănci centrale și instituții financiare au stagnat, în timp ce expunerile față de societăți nefinanciare, precum și expunerile către componenta *retail*, respectiv cele garantate cu bunuri imobiliare, au crescut treptat. Impactul asupra ratei generale de risc este unul neutru, având în vedere că în abordarea standardizată, utilizată de către cea mai mare parte a instituțiilor de credit din România, ponderea de risc asociată societăților nefinanciare este ridicată, contracarând ponderea de risc redusă asociată expunerilor garantate cu bunuri imobile.

Cu privire la riscul de concentrare, o analiză a capacității de acoperire a pierderilor neașteptate din cerințele de capital generate conform abordării standardizate a arătat faptul că, având în vedere structura actuală a expunerilor instituțiilor de credit din România, cerințele actuale de capital ar fi, în medie, acoperitoare pentru acest risc (Caseta 3).

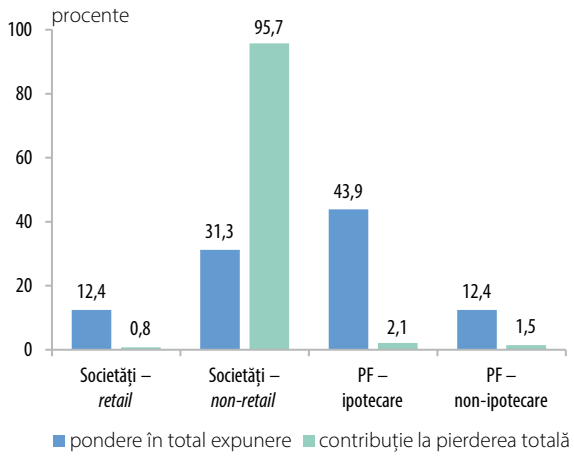
Caseta 3. Riscul de concentrare la nivelul sectorului bancar: efecte și posibile implicații prudențiale

Instituțiile de credit acordă volume mai mari de credite unor debitori pentru care nivelul perceput al pierderii așteptate este situat sub media pierderii așteptate la nivel de portofoliu. În situații extreme, o mare parte a expunerii aferente portofoliului poate fi concentrată la nivelul unui număr foarte redus de debitori. Eventuala intrare în stare de nerambursare a acestor debitori determină însă pierderi substanțial mai mari decât cele așteptate, presupuse a fi transferate prin intermediul dobânzilor și comisioanelor aplicate. În această situație, capitalul necesar acoperirii acestor pierderi ar fi mai mare decât cel echivalent pentru acoperirea pierderilor neașteptate la nivelul unui portofoliu având același volum al expunerilor, dar caracterizat de o granularitate mai ridicată (un număr mai ridicat de debitori). Autoritatea Bancară Europeană recomandă evaluări ale riscului de concentrare ce rezultă dintr-o distribuție negranulară, băncile acoperind acest risc prin alocarea de capital suplimentar conform Pilonului II al Acordului Basel III.

O analiză dezvoltată la nivelul Direcției stabilitate financiară pentru evaluarea riscului de concentrare la nivel sectorial, respectiv pe tipuri de clase de expuneri (societăți nefinanciare *non-retail*, respectiv credite de tip *retail* și credite ipotecare și de consum acordate populației), relevă faptul că la nivel agregat există o bună diversificare a portofoliilor băncilor, consistentă cu specificul universal al acestora.

Cerința de capital determinată conform abordării standardizate[101] este în general acoperitoare la un nivel rezonabil de manifestare a riscului de credit. De asemenea, o concentrare mai redusă a unui portofoliu reflectată în expuneri granulare și un număr suficient de mare de credite acordate conduce la pierderi neașteptate nete[102] mai mici și cu o frecvență de apariție mai redusă.

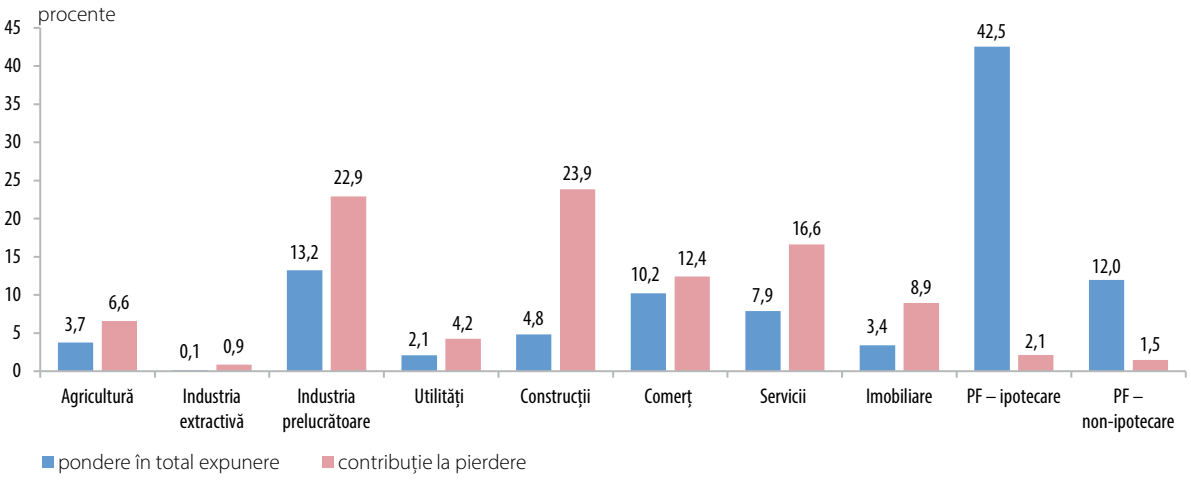
Grafic A. Comparație între ponderea în total expunere și contribuția la pierderea totală a fiecărui portofoliu



Sursa: BNR

Deși, conform simulărilor, cerințele de capital sunt în linii mari acoperitoare la nivelul întregului portofoliu de credite acordate sectorului real, aspectul nu este general valabil și la nivel de sectoare sau clase de expuneri. În mod particular, în cazul portofoliilor de credite acordate societăților nefinanciare, pierderile simulate apar cu o frecvență mai ridicată decât cea utilizată în calibrarea cerințelor de capital aferente riscului de credit. În cadrul simulărilor, aceste pierderi ar fi acoperite la nivel agregat de capitalul alocat expunerilor din creditarea gospodăriilor populației (creditare având proporții importante în cadrul bilanțului instituțiilor de credit și un grad ridicat de granularitate), pentru care cerințele de capital acționează ca o rezervă care absoarbe, în anumite situații, pierderea neașteptată netă din creditarea societăților nefinanciare. Acest aspect ar putea indica unele dificultăți întâmpinate de instituțiile de credit (în special de talie mică) în creditarea sectorului societăților nefinanciare în condiții de eficiență.

Grafic B. Comparație între ponderea în total expunere și contribuția la pierderea totală a fiecărui portofoliu sectorial



Sursa: BNR

101 Pentru acoperirea pierderilor neașteptate aferente riscului de credit, instituțiile de credit pot determina cerințele de capital conform unei abordări simple, bazate pe aplicarea unor ponderi fixe asupra expunerilor relevante, sau potrivit unor abordări bazate pe modele interne. În România, instituțiile de credit determină cerințele de capital predominant prin utilizarea abordării standardizate, care conduce la cerințe de capital mai conservatoare.

102 Prin pierdere neașteptată netă se înțelege pierderea neașteptată diminuată cu capitalul alocat conform cadrului de reglementare.

Analiza pe clase de expuneri a semnalat potențiale vulnerabilități la nivelul portofoliilor de credite acordate societăților nefinanciare provenind din zona *non-retail* (corporații și IMM ale căror expuneri totale depășesc 1 milion de euro, Grafic A).

Analiza la nivel sectorial a indicat că anumite sectoare de activitate ale societăților nefinanciare au o contribuție semnificativă la pierderea totală, mai mare decât cota de participare la expunerea totală (Grafic B).

Efectul de levier prezintă valori adecvate, fiind situat considerabil peste nivelul minim recomandat de 3 la sută. Sectorul bancar românesc înregistra o valoare a indicatorului de 9,3 la sută în luna martie 2019. La nivel individual, toate băncile din România prezintă valori superioare pragului minim recomandat, ceea ce asigură un potențial de creditare consistent pentru creșterea gradului de intermediere. În context internațional, din perspectiva efectului de levier, sectorul bancar românesc se plasează la un nivel semnificativ superior mediei țărilor UE (5,3 la sută, decembrie 2018).

3.2.6. Profitabilitatea

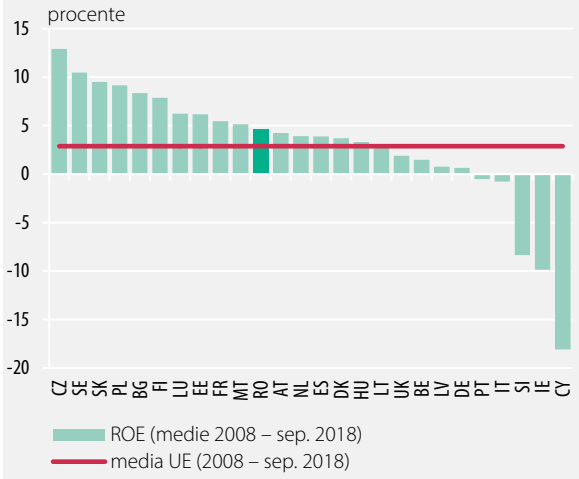
Profitabilitatea sectorului bancar și-a consolidat la finele anului 2018 traiectoria ascendentă, în contextul continuării reducerii semnificative a cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere, precum și al păstrării ritmului înalt de creștere a componentei în lei a creditului acordat sectorului privat. Dinamica alertă a veniturilor nete din dobânzi, componenta principală a veniturilor operaționale, s-a temperat ușor, pe fondul variațiilor pozitive mai ample ale cheltuielilor, comparativ cu cele ale veniturilor din dobânzi din a doua parte a anului. Eficiența operațională s-a îmbunătățit, indicatorul cost/venit atingând un minim istoric la finalul anului 2018. Concentrarea asimetrică a rezultatului financiar net la băncile de talie mare ar putea contribui la accelerarea procesului de consolidare. Nivelul scăzut al ratelor de nerambursare din prezent, care a permis raportarea unei profitabilități atât de ridicate, este în neconcordanță cu nivelul istoric mediu al ratelor de nerambursare. Profitabilitatea conjunctural ridicată este evidențiată de mediile multianuale ale principalilor indicatori de profitabilitate, rentabilitatea activelor și rentabilitatea financiară, situate la valori care nu pot fi calificate ca ridicate (Graficele 3.23-3.24). Vulnerabilitățile structurale ale sectorului, completate de gradul redus și în scădere al intermedierii financiare, de incertitudinile care afectează cadrul legislativ, precum și de povara fiscală în creștere, conferă premise reduse de continuare a tendinței curente a profitabilității în anii următori.

Sectorul bancar românesc a înregistrat la finele anului 2018 un profit net record de 6,9 miliarde lei[103], care a menținut nivelul ROE în cuantila superioară a distribuției indicatorului în UE și peste pragul verde de semnal al ABE (10 la sută). Toate băncile O-SII de talie mare din România au consemnat valori ale acestui indicator care

[103] Datele la decembrie 2018 nu sunt auditate.

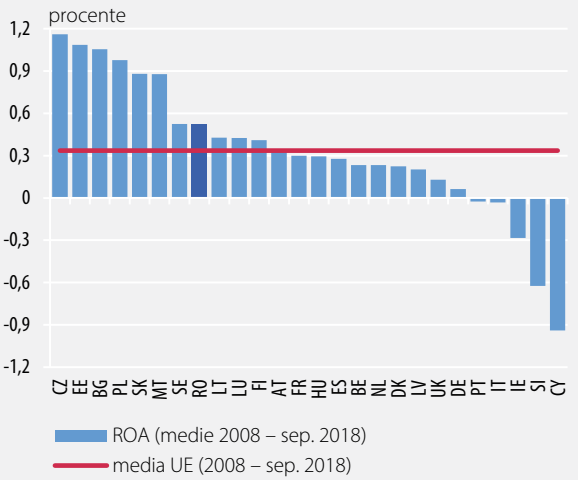
au depășit costul capitalului[104] (CoE – *cost of equity*). Valoarea mediană a costului capitalului a fost de 9,9 la sută, expresie a profitabilității recente ridicate. Această evoluție contrastează cu cea a principalelor bănci europene care se confruntă cu dificultăți în a crea valoare pentru acționariat, profitabilitatea lor scăzută constituind un risc recurent. Astfel: (i) circa 55 la sută dintre acestea (ca și în perioada similară a anului anterior) estimau că ROE curent acoperă CoE[105]; (ii) CoE se menținea între 8 și 10 la sută pentru două treimi dintre băncile respondente, ca și în decembrie 2017; (iii) doar 10 la sută dintre acestea (ca și în anul anterior) și-au estimat CoE sub 8 la sută.

Grafic 3.23. ROE, comparații europene (medii 2008 – sep. 2018)



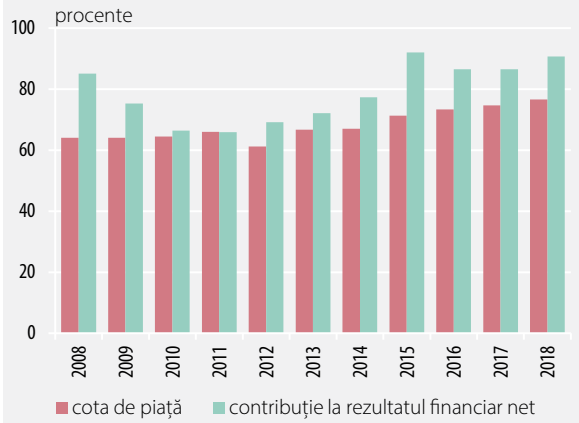
Sursa: BCE, date la nivel consolidat

Grafic 3.24. ROA, comparații europene (medii 2008 – sep. 2018)



Sursa: BCE, date la nivel consolidat

Grafic 3.25. Evoluția cotei de piață a activelor băncilor mari* și contribuția acestora la profitul net agregat



*) bănci cu o cotă de piață de peste 5 la sută

Sursa: BNR

Capacitatea individuală a băncilor de a genera profit rămâne eterogenă, rezultatele financiare pozitive fiind concentrate la nivelul băncilor de talie mare[106] (Grafic 3.25); cota de piață agregată a băncilor cu pierderi (3,3 la sută) s-a menținut în zona minimului istoric al ultimilor zece ani.

Profitabilitatea băncilor este importantă pentru menținerea stabilității financiare, rezultatele nete pozitive permițând creșterea fondurilor proprii, a capacității de creditare a sectorului real și de realizare de investiții în tehnologie, cu impact pozitiv pentru clientelă. De aici derivă nevoia asigurării sustenabilității capacității de acoperire a CoE prin profitabilitatea obținută. Nivelurile medii ale principalilor indicatori de profitabilitate, ROE și ROA

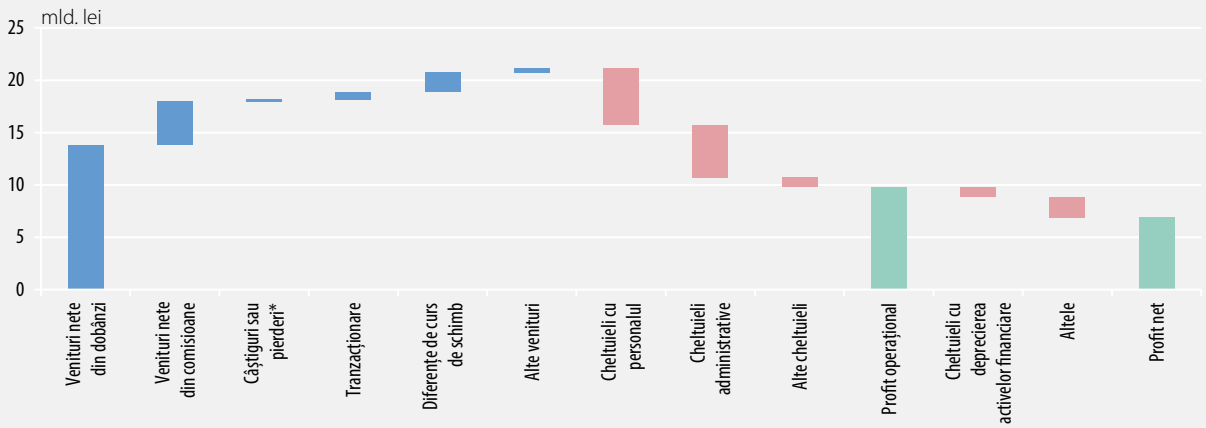
104 Conform estimărilor transmise de băncile O-SII în octombrie 2018 printr-un chestionar BNR.

105 Băncile considerate cele mai performante au obținut un nivel mediu al ROE de peste 6 la sută în ultimii trei ani (BCE, *Raportul asupra stabilității financiare*, noiembrie 2018, p. 137). Previziunile unor analiști estimează că nivelul ROE al multor bănci se va situa sub 8 la sută în 2019 („Euro Area Policies: Financial Sector Assesment Program", *IMF Country Report No. 18/231*, 2018, p. 7).

106 Băncile de talie mare sunt cele cu active nete de peste 5 la sută din total.

(4,7 la sută[107], respectiv 0,5 la sută, perioada 2008 – septembrie 2018[108]), care plasează sectorul bancar național pe a unsprezecea, respectiv pe a opta poziție între statele din UE, nu pot fi apreciate ca excesive. Deși diversitatea factorilor de influență (cadrul macroeconomic, caracteristici specifice băncilor) face dificilă încercarea de a estima un nivel-țintă al ROE care permite instituțiilor de credit să-și desfășoare activitatea pe termen mediu și lung, majoritatea instituțiilor de credit și analiștilor de pe piața europeană[109] apreciază ca viabile doar valori ale ROE de peste 10 la sută, valori înregistrate de sectorul bancar românesc în ultimii patru ani.

Grafic 3.26. Defalcarea profitului la decembrie 2018



*) câștiguri (+) sau pierderi (-) din derecunoașterea activelor și datoriilor financiare care nu sunt evaluate la valoarea justă prin profit sau pierdere

Sursa: BNR

Veniturile nete din dobânzi, componenta principală a veniturilor operaționale (65,4 la sută), și-au încetinit ușor ritmul anual de creștere, în contextul dinamicilor pozitive mai reduse ale veniturilor, comparativ cu cele ale cheltuielilor cu dobânzile, din a doua parte a anului (Grafic 3.26). 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). Băncile mari grupează circa 76 la sută din aceste venituri, într-o ușoară creștere anuală, deși evoluțiile din cadrul grupei rămân eterogene. Diferențialul între rata de dobândă activă și cea pasivă în relație cu companiile nefinanciare și populația rămâne ridicat, în contextul unui grad redus de intermediere. La finele lunii martie 2019, acesta era de circa 6,3 puncte procentuale la lei pe total sector bancar, pentru sume în sold, cu circa 0,5 puncte procentuale peste nivelul perioadei similare a anului anterior. Pe sectoare de activitate, diferențialul aferent operațiunilor la termen în lei cu populația (de 6,5 puncte procentuale) era cu circa 2,4 puncte procentuale peste cel al segmentului societăților nefinanciare, în pofida unui cost al riscului de credit mai scăzut.

107 Valoarea medie a ROE consemnată de sectorul bancar indica o durată de recuperare a capitalului investit înainte de introducerea taxei pe activele financiare, de circa 21,5 ani.

108 Conform datelor BCE (Consolidated Banking Data). Sectoarele bancare din Grecia și Croația au fost excluse din cauza seriei incomplete de date.

109 Conform Chestionarului ABE privind riscurile bancare, decembrie 2018, p. 48.

Variația costulului finanțării s-a poziționat de la începutul anului 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 atrase. Circa 63 la sută din cheltuielile totale cu dobânzile sunt înregistrate de băncile mari, nivel inferior cotei de piață pe active deținute.

O evoluție pozitivă, dar de magnitudine mai redusă, a fost consemnată de veniturile nete din comisioane, ponderea acestora în totalul veniturilor din exploatare (19,5 la sută) diminuându-se ușor față de anul anterior. Băncile mari grupează circa 86 la sută din volumul acestor venituri, aspect care dovedește existența unei asimetrii în funcție de talia instituției de credit, posibilă consecință a capacității diferențiate de a oferi servicii comisionabile.

Diferențele nete de curs de schimb și-au păstrat a treia poziție în veniturile operaționale (8,9 la sută), deși dinamica lor pozitivă a fost întreruptă de scăderi episodice.

Cheltuielile operaționale și-au continuat tendința ascendentă, pe fondul majorării cheltuielilor cu personalul (ca urmare a creșterii ușoare a salariului mediu net agregat), în condițiile scăderii numărului de angajați și de sucursale. Această evoluție a modificat structura costurilor de exploatare, ponderea cheltuielilor cu personalul depășind-o pe aceea a altor cheltuieli administrative (48 la sută, respectiv 44 la sută), greutatea specifică a cheltuielilor cu amortizarea rămânând neschimbată.

Analiza eficienței activității de exploatare indică prelungirea tendinței favorabile începută din 2012 și atingerea unui minim istoric[110], de 53,5 la sută la finalul anului 2018, al indicatorul cost/venit, dinamica veniturilor fiind mai amplă decât cea a cheltuielilor operaționale. Sectorul bancar național este poziționat în continuare în intervalul cu risc mediu conform limitelor prudențiale ale ABE (50-60 la sută) și sub media UE (64,6 la sută, decembrie 2018, ABE). În cadrul sectorului continuă să existe, însă, bănci medii și mici cu o profitabilitate operațională deficitară (cu indicatorul cost/venit peste 60 la sută), precum și cu un nivel supraunitar al acestuia (cu o cotă de piață cumulată de 3,8 la sută)[111]. În acest context, procesul de fuziuni și achiziții ale acestor bănci a continuat, faza ulterioară achiziției fiind relevantă și materializându-se în integrarea în cadrul unui grup bancar existent sau în continuarea funcționării de sine stătătoare, cu perspective de dezvoltare a activității. Este de așteptat continuarea procesului de consolidare[112], inclusiv datorită permanentizării unor randamente financiare sub costul capitalului în cazul instituțiilor de credit supuse vânzării. Eliminarea redundanțelor, întărirea poziției competitive și creșterea volumului de credite pentru atingerea unei masei critice sunt ingrediente necesare, dar nu și suficiente, în absența unei guvernanțe adecvate.

---

110 Nivelul indicatorului cost/venit din 2016 nu a fost utilizat în această comparație, având în vedere că în 2016 veniturile operaționale au fost afectate pozitiv semnificativ de un câștig nerecurent (în legătură cu vânzarea participației Visa Europe).

111 Prezența în cadrul acestei categorii se datorează unor cauze diverse, cum ar fi particularitățile unor fuziuni și achiziții, evenimente nerecurente (suspendarea temporară a vânzarii unor produse, cadrul legal fiind în prezent clarificat) sau schimbări de strategie.

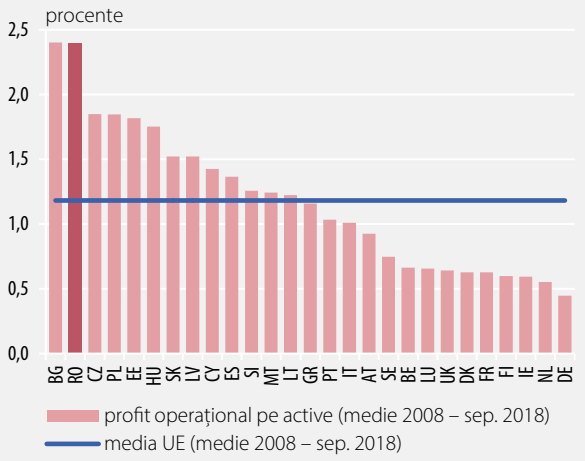
112 Câteva instituții de credit se află în faza de evaluare de către potențiali investitori (*due diligence*) sau de primire a aprobărilor din partea autorităților.

Cheltuielile asociate materializării riscului de conduită aferent categoriei „clienți, produse și practici comerciale" afectează în mod redus contul de profit și pierdere, conform unei analize recente a BNR[113]. Astfel, cheltuielile cu sumele datorate de bănci în cadrul litigiilor soluționate nefavorabil, deși au înregistrat o tendință de creștere în totalul altor cheltuieli de exploatare, rămân scăzute în valoare absolută. Eterogenitatea acestora este reflectată de evoluția nivelului intervalului dintre a 25-a și a 75-a centilă a distribuției situat pe un trend crescător în perioada 2014-2016, reducându-se ușor în 2017.

Nivelul cheltuielilor cu provizioanele pentru litigii[114] raportate la soldul provizioanelor sau reluărilor de provizioane relevă o valoare ridicată doar în anul 2015 de-a lungul perioadei analizate, ca urmare a efectului de numărător (constituiri de provizioane, altele decât pentru riscul de credit). Pe sector bancar, mărimea provizioanelor sau reluărilor de provizioane raportate la activele medii s-a menținut scăzută (0,04 la sută, decembrie 2018), apropiată de media europeană (0,03 la sută) și inferioară cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere aferente materializării riscului de credit.

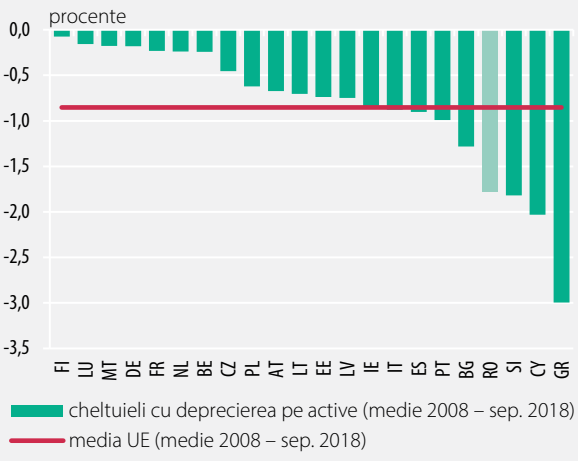
Profitul operațional a fost semnificativ mai mare decât cheltuielile nete cu ajustările pentru depreciere. O profitabilitate operațională ridicată permite acoperirea acestor cheltuieli nete fără erodarea adecvării capitalului. Aproximativ 90 la sută din profitul operațional sunt concentrate la băncile mari, în creștere față de anul anterior.

Grafic 3.27. Profit operațional pe active, comparații europene (medii 2008 – sep. 2018)



Sursa: BCE, date la nivel consolidat

Grafic 3.28. Cheltuieli cu deprecierea pe active, comparații europene (medii 2008 – sep. 2018)



Sursa: BCE, date la nivel consolidat

Nivelul excepțional de scăzut al ratelor de nerambursare, care a permis raportarea unei profitabilități ridicate în anul 2018, a determinat reducerea la jumătate a

113 Analiza a avut la bază sondajul efectuat de DSF printr-un chestionar transmis băncilor O-SII în cursul trimestrului IV 2018, iar perioada de observare a fost 2014-2017, cu precizarea expectațiilor pentru anul 2018.

114 Cheltuielile cu provizioanele pentru litigii nu sunt aferente materializării riscului de credit și se înregistrează în contul de profit și pierdere la poziția provizioane sau reluări de provizione (cheltuieli minus venituri cu provizioane) pentru: (i) angajamente de creditare, garanții financiare și alte angajamente date, (ii) beneficiile angajaților, (iii) litigii, (iv) restructurare, (v) dezafectarea imobilizărilor corporale și alte acțiuni similare legate de acestea, (vi) actualizarea provizioanelor și (vii) alte provizioane.

indicatorului cheltuieli nete cu ajustările pentru depreciere raportate la active medii (0,2 la sută) comparativ cu anul anterior, raportul situându-se cu mult sub maximul înregistrat în 2014 (2,8 la sută). Astfel, profitabilitatea realizată ar putea fi nesustenabilă pe termen mai lung, în eventualitatea unei alinieri a ratelor de nerambursare viitoare la valorile anuale consemnate istoric. Prin prisma mediilor multianuale, evoluțiile sectorului bancar autohton ar putea fi caracterizate prin: (i) profitabilitate operațională înaltă, similară celei din regiune, care exprimă, pe de o parte, particularitățile naționale favorabile care au contribuit la această poziționare, dar și amploarea europeană a problemei eficienței bancare și (ii) un cost ridicat al riscului de credit specific sectorului autohton (Graficele 3.27-3.28)[115], depășit doar de țări care au cunoscut crize bancare sau ale datoriei suverane, care a erodat semnificativ rezultatul net operațional.

Provocări importante la adresa profitabilității sectorului bancar național pe orizontul apropiat de timp sunt legate de: (i) o eventuală reluare a majorării costului riscului în contextul decelerării creșterii economice, care ar putea fi amplificată de volatilitatea piețelor financiare internaționale; (ii) continuarea îmbunătățirii eficienței operaționale și a calității serviciilor bancare distribuite pe canale multiple, inclusiv pe cel digital, sub influenta modificării așteptărilor clientelei (viteză mărită de răspuns, produse inovative, preț competitiv) și concurenței în creștere din partea societăților nebancare (companiile de tehnologie –*FinTech).*

Perspectivele asupra profitabilității ar putea fi afectate și de introducerea unei taxe pe activele financiare începând cu anul 2019 (prin intermediul OUG nr. 114/2018, modificată prin OUG nr. 19/2019). Taxarea presupune: (i) o cotă de impozitare de 0,2 la sută sau 0,4 la sută, în funcție de cota de piață a activelor (sub 1 la sută sau peste 1 la sută); (ii) o bază de impozitare reprezentată de active financiare ajustate cu elemente precum numerar, expuneri interbancare, solduri la banca centrală, expuneri suverane sau cu garanții ale administrației publice centrale, credite neperformante; (iii) un mecanism de reducere a taxei în funcție de creșterea creditării și scăderea marjelor de dobândă; (iv) scutirea de la plata taxei a băncilor care înregistrează pierderi.

3.3. Sectorul financiar nebancar

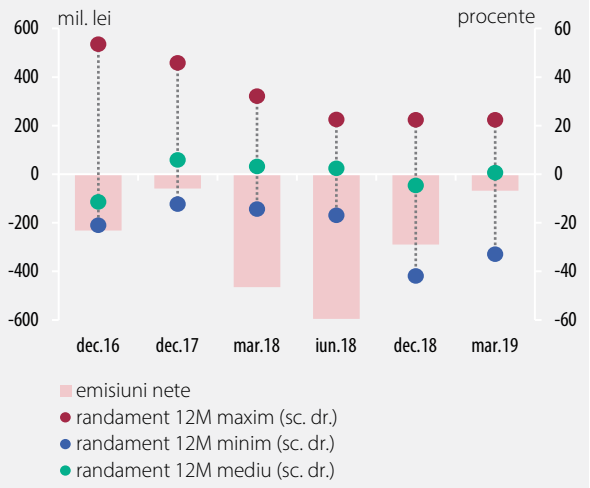
Fondurile de investiții

Fondurile de investiții au înregistrat în continuare o diminuare a activelor (circa 5 la sută în primul trimestru al anului 2019, modificare anuală).

Plasamentele fondurilor de investiții sunt orientate în egală măsură către instrumente financiare cu venit fix (titluri de stat, 23 la sută; obligațiuni corporative, 15 la sută; obligațiuni municipale, 1 la sută) și plasamente în acțiuni (acțiuni cotate, 23 la sută; acțiuni necotate, 22 la sută), în timp ce ponderea investițiilor în derivative este neglijabilă.

[115] Conform datelor BCE (Consolidated Banking Data). Sectoarele bancare din Croația (Grafic 3.27), respectiv din Croația, Danemarca, Marea Britanie, Ungaria, Suedia și Slovacia (Grafic 3.28) au fost excluse din cauza seriei incomplete de date.

Grafic 3.29. Randamentul mediu al fondurilor de investiții



Sursa: BNR, Asociația administratorilor de fonduri

Randamentul mediu la 12 luni al fondurilor de investiții s-a situat în teritoriul marginal pozitiv în primul trimestru al anului 2019 (0,64 la sută), ca urmare a restabilirii echilibrului pe piața de capital, ulterior evoluțiilor nefavorabile de la sfârșitul anului 2018 (Grafic 3.29).

Cele mai importante societăți de administrare a fondurilor de investiții, respectiv aproape jumătate dintre administratorii din fonduri, sunt în mare măsură deținute de grupuri bancare sau de asigurări, ceea ce ar putea conduce la un risc de contagiune în eventualitatea apariției unor evenimente adverse. Acest risc poate fi mai mare prin canalul indirect (reputațional), întrucât pe canalul direct (ponderea expunerii băncilor pe asemenea entități) estimările sunt de risc redus.

Un risc care se remarcă în creștere pe parcursul anului 2018 și care se temperează ușor pentru majoritatea categoriilor de fonduri de investiții în primul trimestru al anului 2019 vizează majorarea gradului de îndatorare (Tabel 3.1).

Tabel 3.1. Indicatori de risc (propuși de CERS[116]) ai fondurilor de investiții

procente

	Total fonduri de investiții			Fonduri de plasament în acțiuni			Fonduri de plasament în obligațiuni			Fonduri de investiții mixte			Alte fonduri de investiții		
	mar. 2018	dec. 2018	mar. 2019	mar. 2018	dec. 2018	mar. 2019	mar. 2018	dec. 2018	mar. 2019	mar. 2018	dec. 2018	mar. 2019	mar. 2018	dec. 2018	mar. 2019
Transformarea maturității	37,6	36,0	35,2	1,3	1,7	1,7	74,2	73,1	72,8	23,8	29,0	30,4	57,0	49,3	48,0
Transformarea lichidității	17,3	14,5	14,4	0,4	0,9	1,0	20,1	17,0	17,1	9,7	10,1	10,1	8,4	6,6	6,2
Levier financiar	4,6	7,1	6,3	4,6	1,9	1,3	8,3	13,7	13,0	1,2	1,7	2,4	3,7	6,9	4,9
Intermedierea creditului	38,0	36,6	35,7	38,0	1,9	1,7	74,9	74,3	73,9	26,2	30,9	32,4	57,0	49,4	48,1
Interconectivitatea	30,3	29,5	29,8	30,3	20,1	20,9	36,2	44,3	37,5	23,3	22,5	22,6	40,4	43,2	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.

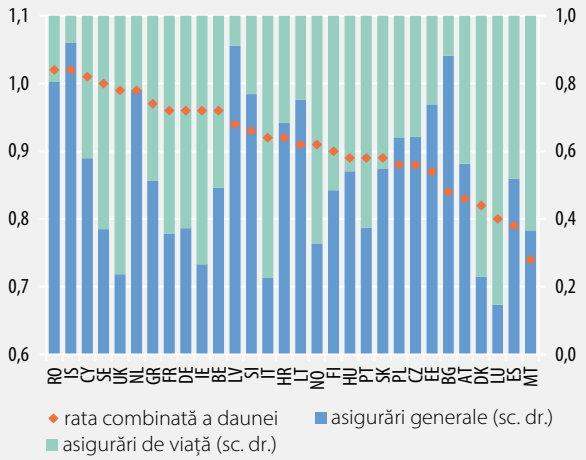
Sursa: BNR

Sectorul asigurărilor

Sectorul asigurărilor continuă să dețină cea mai redusă pondere a activelor în sistemul financiar și în trimestrul I al anului 2019, evoluția fiind una constantă față de aceeași perioadă a anului precedent (4,2 la sută).

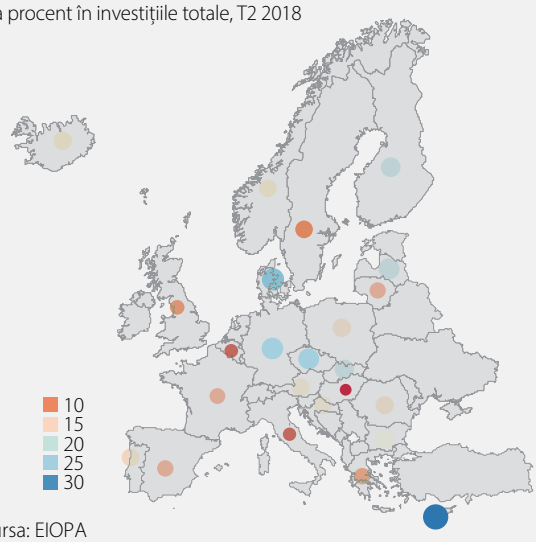
116 Assessing Shadow Banking – Non-bank Financial Intermediation in Europe.

Grafic 3.30. Asigurări generale vs. asigurări de viață și rata combinată a daunei, T3 2018



Sursa: EIOPA

Grafic 3.31. Expunerile asigurătorilor europeni față de bănci ca procent în investițiile totale, T2 2018



Sursa: EIOPA

România se clasează pe primul loc în topul țărilor cu cea mai ridicată rată combinată a daunei din Europa, la egalitate cu Islanda (la T3 2018), fapt ce sugerează o eficiență scăzută a sectorului asigurărilor și dificultăți în gestionarea activității de subscriere, a riscului de selecție adversă și a hazardului moral (Grafic 3.30). În plus, piața asigurărilor din România este puternic concentrată pe produse de tip non-viață, 80 la sută din primele brute subscrise fiind asociate segmentului asigurărilor generale. Solvabilitatea societăților de asigurare se menține la un nivel adecvat (rata medie a SCR[117] la nivelul pieței la T4 2018 a fost de 1,71), toți asigurătorii îndeplinind cerințele minime de capital și fonduri proprii, precum și necesarul de capital de solvabilitate. Poziția lichidității este eterogenă, unele societăți de asigurare înregistrând valori ale coeficientului de lichiditate subunitare, însă la nivelul pieței lichiditatea se menține satisfăcătoare (2,3 coeficient de lichiditate la T4 2018 pentru segmentul asigurărilor generale și 4,5 pentru cel al asigurărilor de viață).

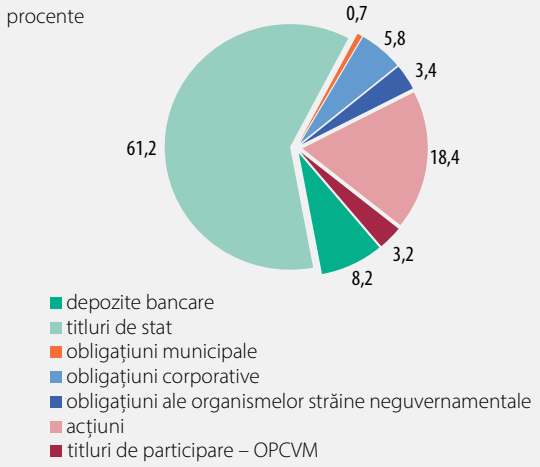
În Europa, societățile de asigurare dețin expuneri semnificative față de sectorul bancar (Grafic 3.31), generând o vulnerabilitate pentru sector în cazul materializării unor riscuri. În cazul României, expunerea față de sectorul bancar autohton (active deținute la instituții de credit autohtone în total activ) rămâne la un nivel relativ redus (8,1 la sută la decembrie 2018).

Fondurile private de pensii

Sectorul pensiilor private a înregistrat o evoluție pozitivă în ultimul an. La sfârșitul lunii martie 2019 erau 7,79 milioane de participanți la fondurile private de pensii (în creștere cu 3 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior), dintre care 7,3 milioane la fondurile de pensii administrate privat (Pilonul II), iar activele totale administrate erau în valoare de 53,2 miliarde lei, în creștere cu 20 la sută în termeni anuali. Majoritatea activelor fondurilor private de pensii sunt reprezentate de titluri de

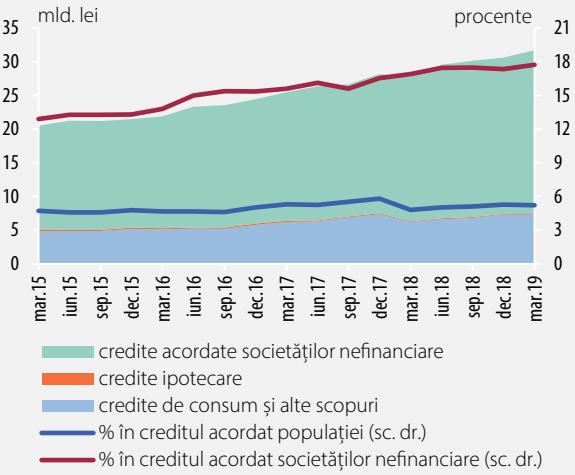
117 Necesarul de capital de solvabilitate – engl. *Solvency Capital Requirement.*

Grafic 3.32. Structura investițiilor pe Pilonul II și Pilonul III, martie 2019



Sursa: ASF, calcule BNR

Grafic 3.33. Activitatea de creditare a IFN



Sursa: BNR, calcule BNR

stat, în conformitate cu normele legislative privind investițiile acestora (62 la sută din total), Grafic 3.32.

Randamentul investițional al Pilonului II, măsurat prin rata medie ponderată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii private pentru ultimele 24 de luni a fost de 2,9 la sută în luna martie 2019, reducându-se cu 2,2 puncte procentuale în termeni anuali.

Instituțiile financiare nebancare

Finanțarea economiei reale prin intermediul instituțiilor financiare nebancare și-a consolidat poziția în T1 2019, consemnându-se o creștere anuală a expunerilor de 14,1 la sută.

În structură, portofoliile IFN sunt dominate de credite acordate societăților nefinanciare (în proporție de 81 la sută). Pentru perioada T1 2018 – T1 2019, se observă o majorare de 13,4 la sută a împrumuturilor către societățile nefinanciare și de 17 la sută pentru expunerile către populație. Astfel, ponderea creditării companiilor de la IFN în totalul creditării companiilor de către bănci și IFN reprezenta 17,3 la sută (la sfârșitul anului 2018), în creștere comparativ cu 16,5 la sută la finele anului 2017. În schimb, în cazul creditării populației, ponderea creditelor IFN în total credite acordate populației s-a contractat în ultimul an, de la 5,8 la sută la 5,3 la sută (Grafic 3.33). În ceea ce privește moneda în care au fost acordate creditele, cele în valută rămân majoritare în cazul companiilor (80 la sută din total), în timp ce pentru gospodării, împrumuturile în valută reprezintă 10 la sută.

Rata creditelor neperformante la nivelul IFN a continuat să se diminueze în perioada martie 2018 – martie 2019, ajungând la 3,5 la sută, de la 4,4 la sută. Calitatea portofoliului IFN este mai ridicată în cazul companiilor, rata creditelor neperformante continuând să se îmbunătățească (2,74 la sută), în timp ce pentru populație, rata creditelor neperformante se situa la 5,85 la sută, cu o tendință de creștere în perioada analizată.

Măsurile adoptate de BNR[118] pentru sectorul IFN au vizat asigurarea premiselor pentru îmbunătățirea gestionării riscurilor, diminuarea arbitrajului de reglementare, dar și atenuarea potențialelor efecte sistemice care pot apărea dinspre acest sector. În plus,

118 Modificarea cadrului de reglementare și supraveghere a sectorului IFN la sfârșitul anului 2017.

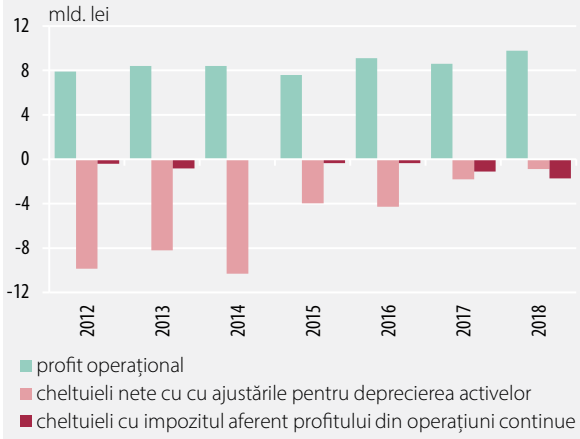
vulnerabilitățile asociate acestui segment sunt așteptate să continue să se reducă pe fondul introducerii limitei referitoare la gradul total de îndatorare[119].

3.4. Disciplina fiscală a sectorului financiar

Sectorul bancar românesc a înregistrat o creștere graduală a contribuției la veniturile bugetului de stat prin plățile cu impozitele aferente: (i) profitului (Grafic 3.34), pe fondul rezultatelor financiare nete ridicate din ultimii ani, (ii) veniturilor și contribuțiilor de asigurări sociale ale celor circa 55 000 de salariați sau (iii) impozitelor pe dividende.

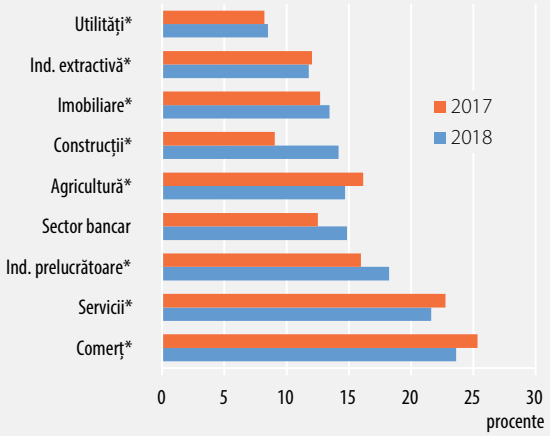
Poziția de capital s-a menținut consistentă (majorările nete de capital au fost de 395,9 milioane în 2018, în special pe fondul contribuțiilor în numerar), nefiind necesar aportul statului. Suplimentar, băncile de talie mare, persoane juridice române, au rămas principalii investitori de pe piața internă în titluri de valoare emise de administrația centrală.

Grafic 3.34. Evoluția profitului operațional, a cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere și a cheltuielilor cu impozitul din operațiuni continue



Sursa: BNR

Grafic 3.35. ROE, în funcție de sectorul de activitate



*) pe baza situațiilor financiare la iunie 2018

Sursa: BNR, MFP, calcule BNR

În acest context, rentabilitatea capitalurilor înregistrată la nivelul sectorului bancar s-a situat la valori inferioare celor consemnate de ansamblul companiilor nefinanciare (14,9 la sută, față de 17,1 la sută[120]). În structură, ROE aferent sectorului bancar este comparabil celor consemnate în alte domenii de activitate (Grafic 3.35), cum ar fi agricultura sau construcțiile. Pe o serie de segmente din cadrul companiilor nefinanciare ROE a depășit 30 la sută[121].

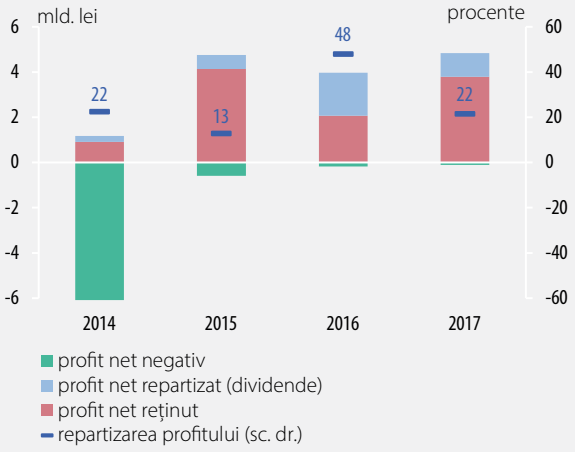
119 Regulamentul nr. 6/2018 pentru modificarea și completarea Regulamentului BNR nr. 17/2012 privind unele condiții de creditare.

120 Cifra pentru sectorul bancar este la decembrie 2018. Cifra calculată pentru sectorul companiilor nefinanciare este determinată pe baza situațiilor financiare semestriale la iunie 2018, prin anualizarea indicatorilor de flux.

121 Exemple în acest sens sunt reprezentate de: (i) activitățile juridice și de contabilitate, (ii) publicitate și activități de studiere a pieței, (iii) activități de jocuri de noroc și pariuri sau (iv) activități de servicii privind forța de muncă.

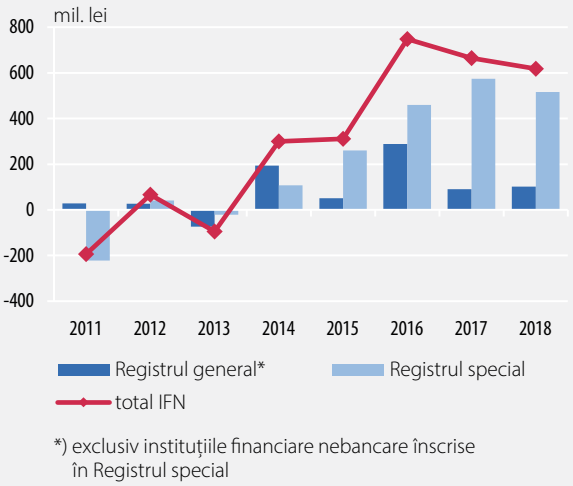
O altă sursă pentru veniturile fiscale este reprezentată de impozitele pe dividendele distribuite. Distribuția profitului net, înregistrat de instituțiile de credit persoane juridice române profitabile, sub formă de dividende către acționari reflectă un comportament prudent. În trei din cei patru ani analizați profitul reținut în rezerve a fost semnificativ mai mare decât dividendele distribuite (Grafic 3.36). Totodată, în perioada 2014-2017 numărul de instituții de credit care au distribuit dividende în cel puțin un an reprezintă aproximativ 20 la sută din total, în timp ce o singură bancă a distribuit dividende în toți cei patru ani analizați. Celelalte bănci fie au înregistrat pierderi, fie au ales să nu distribuie dividende.

Grafic 3.36. Profitul net obținut de instituțiile de credit persoane juridice române și distribuția dividendelor în perioada 2014-2017



Sursa: BNR

Grafic 3.37. Profitabilitatea sectorului IFN



Sursa: BNR

În plus, începând cu anul 2019 instituțiile de credit vor plăti un impozit asupra activelor financiare, conform OUG nr. 19/2019 care modifică OUG nr. 114/2018. Estimările la decembrie 2018 relevă că baza impozabilă a sectorului bancar s-ar cifra la 224,2 miliarde lei, reprezentând 49,7 la sută din totalul activelor nete. Cuantumul taxei pe active anterior implementării mecanismului de reducere a acesteia, în funcție de îndeplinirea țintelor privind creșterea intermedierii financiare și de reducere a marjelor de dobândă, ar reprezenta 867,1 milioane lei. Prin implementarea mecanismului de reducere a taxei și în contextul unei profitabilități estimate pentru anul 2019 la un nivel corelat cu media istorică a ultimilor șapte ani a indicatorului de rentabilitate a activelor, cuantumul taxei pe active pentru anul 2019 ar atinge 444,2 milioane lei.

Profitabilitatea sectorului IFN a continuat să se diminueze în termeni anuali (Grafic 3.37). La sfârșitul anului 2018, profitul agregat al sectorului era de 617 milioane lei (în scădere cu 7 la sută comparativ cu 2017), în contextul în care 71 la sută dintre IFN au raportat rezultate pozitive. Contribuția IFN înscrise în Registrul special la profitul agregat se menține dominantă în ultimii patru ani. Numărul IFN înscrise în Registrul special a crescut cu 66 la sută în anul 2018, însă profitul aferent a consemnat o scădere de 10 la sută.

3.5. Piețe financiare

Piața monetară a înregistrat perioade de volatilitate ridicată în a doua jumătate a anului 2018, în contextul unor fluctuații mai importante ale lichidității pe piața interbancară. Randamentele titlurilor de stat s-au majorat în prima jumătate a anului anterior, creșterea fiind determinată atât de conduita politicii monetare, cât și de evoluția randamentelor din regiune, acestea stabilizându-se în următoarea perioadă la un palier ușor inferior.

Tabel 3.2. Tabloul volatilității din piețele financiare românești în perioada ianuarie 2017 – martie 2019

	2017												2018												2019		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3
Piața monetară																											
Piața valutară																											
Piața titlurilor de stat																											
Piața de capital																											

volatilitate redusă | volatilitate medie | volatilitate ridicată

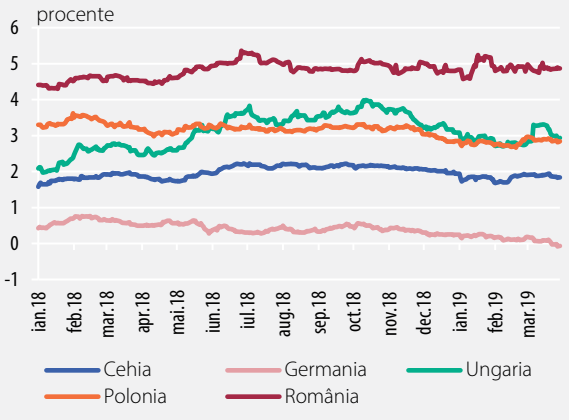
Notă: Piața monetară (ROBOR 3M), piața valutară (curs leu/euro), piața titlurilor de stat (randamente titluri stat cu maturitate de 5 ani), piața de capital (indice BET); pentru fiecare indice reprezentativ s-a estimat volatilitatea condiționată (de tip GARCH); pragurile sunt stabilite pe baza pe distribuției empirice a volatilității estimate.

Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Piața titlurilor de stat

Față de *Raportul* anterior, randamentele titlurilor de stat pe piața secundară au înregistrat fluctuații relativ ample, conturându-se o tendință de creștere a costurilor împrumuturilor guvernamentale pe toate benzile de maturitate în prima parte a anului anterior, fiind urmată de relativă stabilitate în a doua jumătate a anului. Începutul de an a fost marcat de o diminuare generalizată a randamentelor. Cu toate acestea, comparativ cu primul trimestru din 2018, randamentele au crescut cu aproape 1 punct procentual, în special pe scadențele scurte. La nivel regional, variații mai ample au fost înregistrate de randamentele titlurilor din Ungaria, în timp ce în Polonia și Cehia randamentele au avut evoluții stabile (Grafic 3.38). În Germania, randamentele obligațiunilor emise pe 10 ani de guvern au intrat în teritoriul negativ la finalul lunii martie 2019, pe fondul îngrijorărilor legate de o contracție generalizată a economiei europene și al incertitudinilor legate de *Brexit*, fiind amplificate și de preocupările legate de încetinirea creșterii economice din SUA, care au condus la inversarea curbei randamentelor titlurilor americane.

Grafic 3.38. Randamentele* titlurilor de stat cu maturitate de 10 ani, emise de țări din regiunea ECE și de guvernul german



*) cotații *bid*

Sursa: Thomson-Reuters

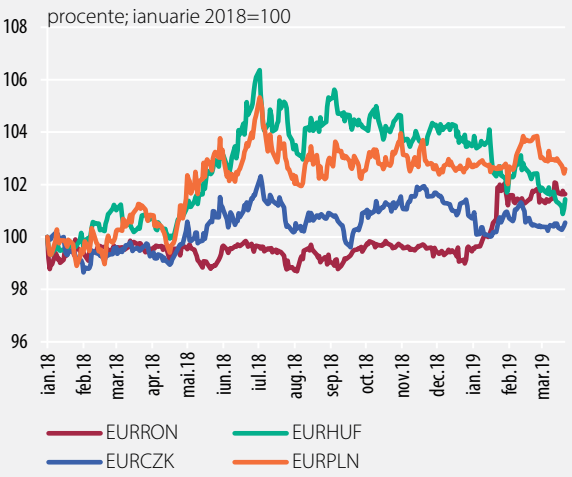
Piața monetară

Rata dobânzii de politică monetară a fost menținută constantă de către Consiliul de administrație al BNR în a doua jumătate a anului 2018, având în vedere tendința descendentă a ratei inflației, aceasta intrând în intervalul de variație al țintei staționare la finalul anului. Trimestrul al treilea din 2018 a fost caracterizat de un deficit de lichiditate pe piața interbancară, ratele de dobândă pe termen lung de pe piața monetară interbancară menținându-se în apropierea ratei dobânzii la facilitatea de creditare. BNR a inițiat operațiuni *repo 1W* în cursul lunilor august-septembrie, ducând la scăderea ratelor de dobândă interbancare pe termen scurt, cât și la o diminuare moderată a celor pe termenele de 3M-6M. Începutul trimestrului IV a fost marcat de o creștere moderată a ratelor de dobândă pe termen lung, în contextul accentuării caracterului restrictiv al lichidității, creșterea acestora fiind temperată de continuarea operațiunilor *repo*. Ca urmare a instaurării unui surplus de lichiditate la finalul anului, randamentele și-au reluat tendința de scădere, cu precădere cele *overnight*. Lichiditatea pe piața interbancară în primul trimestru al anului curent a fost marcată de volatilitate, astfel ratele de dobândă de pe piața monetară interbancară pentru scadențele pe termen scurt s-au majorat în apropierea limitei superioare a coridorului ratelor dobânzilor în cursul lunii februarie, în condițiile apelării unor instituții de credit la facilitatea de credit, fiind urmată de o diminuare semnificativă în cursul lunii martie, pe când ratele de dobândă pe termen mediu și lung au fost relativ stabile în aceeași perioadă.

Piața valutară

Moneda națională s-a menținut relativ stabilă față de euro în cursul anului 2018, în pofida unor episoade temporare de depreciere determinate de creșterea aversiunii față de risc a investitorilor față de piețele emergente, dar și datorită unor factori interni, precum deteriorarea balanței comerciale, având în vedere menținerea unui diferențial pozitiv al ratelor dobânzilor pieței locale față de economiile din regiune, cât și cele la nivel european. Spre deosebire de leu, evoluția monedelor din regiune a fost caracterizată de un trend puternic de depreciere în prima jumătate a anului, însă o parte din pierderi au fost recuperate în a doua jumătate a anului (Grafic 3.39). În primele luni ale anului curent, cursul EUR/RON a fost influențat de incertitudinile legislative, în contextul introducerii taxei asupra activelor financiare ale instituțiilor de credit, dar și de continuarea deteriorării poziției externe a economiei. În perioada analizată, zlotul polonez alături de leu au înregistrat cel mai scăzut nivel de volatilitate față de euro, pe când cea mai mare volatilitate a fost înregistrată de forintul unguresc.

Grafic 3.39. Dinamica ratelor de schimb ale țărilor ECE

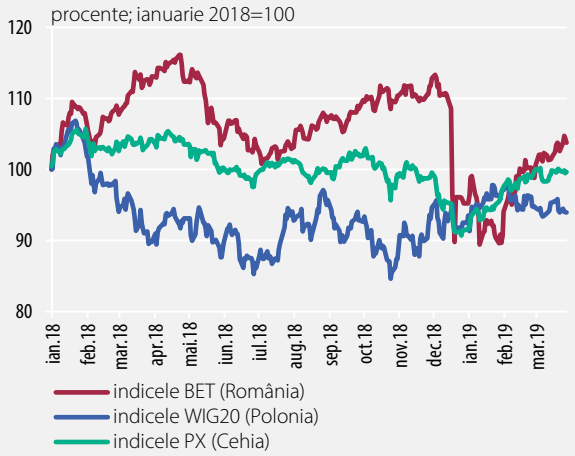


Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Piața capital

Piața de capital din România a fost marcată de o serie de turbulențe de la data ultimului *Raport*. După o creștere susținută începând cu cea de-a doua jumătate a anului anterior, finalul de an a produs un declin, anunțul legat de adoptarea OUG nr. 114/2018 privind instituirea unor măsuri în domeniul investițiilor publice și a unor măsuri fiscal-bugetare având un rol important în reacțiile investitorilor cu privire la incertitudinile fiscale astfel generate. În primul trimestru din 2019, piața de capital a reintrat în teritoriul pozitiv, indicele BET crescând cu 8,9 la sută față de finalul anului 2018, pe fondul clarificărilor suplimentare cu privire la noile impozite anunțate. Indicii regionali au avut evoluții mixte. Astfel, indicele WIG20 (Polonia) a consemnat o serie de corecții pe parcursul anului precedent, manifestând totuși o tendință ascendentă, în timp ce indicele PX (Cehia) s-a înscris pe un trend descendent începând cu a doua jumătate a anului 2018, revenind pe creștere în primul trimestru din 2019 (Grafic 3.40).

Grafic 3.40. Evoluția principalilor indicatori ai piețelor de capital din regiune



Sursa: Bloomberg

4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE[122]

Activitatea tuturor sistemelor de plăți și de 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 a serviciilor, aspect evidențiat și prin rata de disponibilitate ridicată.

Banca Națională a României continuă să monitorizeze permanent infrastructurile pieței financiare, pentru a asigura eficiența și siguranța acestora în scopul menținerii stabilității financiare. În a doua jumătate a anului 2018 a fost finalizat procesul de evaluare completă a sistemului ReGIS și a sistemului SENT, din perspectiva standardului de monitorizare internațional „Principiile pentru infrastructurile pieței financiare". Evaluările celor două sisteme de plăți sunt pozitive, nefiind identificate riscuri majore în funcționarea acestora.

4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți

Funcționarea sistemului ReGIS

În semestrul II al anului 2018 numărul ordinelor de transfer procesate în sistemul ReGIS[123] s-a majorat la nivelul de 2,8 milioane față de valoarea de 2,4 milioane înregistrată în semestrul anterior. Valoarea plăților a scăzut cu 28,5 la sută comparativ cu semestrul I, la 4176 miliarde lei. Această evoluție s-a datorat în principal diminuării valorii operațiunilor derulate de instituțiile de credit cu banca centrală.

Numărul maxim de plăți înregistrate într-o singură zi a fost de aproximativ 46,5 mii, la data de 21 decembrie 2018, și nu au existat probleme legate de capacitatea de procesare a sistemului.

122 Acest capitol a fost elaborat cu sprijinul considerabil al colegilor de la Direcția monitorizare a infrastructurilor pieței financiare și a plăților.

123 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.

Rata medie de decontare[124] în perioada analizată a crescut la 99,98 la sută, fapt ce evidențiază o bună disciplină a decontărilor. Sistemul a dat dovadă de fiabilitate foarte bună în perioada analizată, funcționând pe platforma tehnică operată de către banca centrală, atingând o rata medie lunară de disponibilitate[125] de 99,89 la sută.

Deși numărul de credite *intraday* solicitate de participanți este într-o ușoară creștere, ajungând la un nivel de 252 de tranzacții, potențialul de manifestare a riscului de lichiditate rămâne redus, fapt reflectat prin lipsa situațiilor de blocare a plăților în cozile de așteptare.

La finalul semestrului II al anului 2018 la sistemul ReGIS participau 40 de entități, inclusiv sisteme auxiliare, față de 41 în semestrul anterior. Rata de concentrare a participanților a crescut la 57 la sută, față de nivelul de 55 la sută înregistrat în semestrul anterior.

Funcționarea sistemului SENT

Rata lunară de disponibilitate a componentei de plăți multiple în lei pentru semestrul II 2018 a sistemului SENT, operat de TRANSFOND S.A., s-a situat la valoarea de 99,97 la sută[126]. Totodată, rata lunară de disponibilitate a componentei de plăți multiple în euro a fost de 99,96 la sută.

Sistemul SENT a înregistrat în semestrul II 2018, față de semestrul I al aceluiași an, o creștere a valorii ordinelor de plată compensate în lei până la valoarea de 204 miliarde lei, iar volumul tranzacțiilor a crescut până la 55 milioane de tranzacții. Valoarea ordinelor de plată compensate în euro s-a majorat ușor, până la nivelul de 975 milioane euro, iar numărul tranzacțiilor de plată în euro a atins nivelul de 127 mii de tranzacții.

Instrucțiunile de plată denominate în lei au înregistrat o rată de decontare ridicată[127], de 99,55 la sută, indicând o bună disciplină a decontărilor. Rata de compensare[128] s-a îmbunătățit ușor, de la 20,5 la sută la 19,04 la sută, evidențiind o mai bună economie de lichiditate în lei, fără riscuri deosebite[129]. Rata de decontare a instrucțiunilor de plată denominate în euro s-a menținut la nivelul de 100 la sută, iar rata de compensare a acestora continuă să se situeze la un nivel relativ scăzut, de 92 la sută, ceea ce indică o economie redusă de utilizare a lichidității în euro.

La finalul semestrului II al anului 2018, numărul de participanți la sistemul SENT, componenta lei, s-a menținut la 38 de instituții, iar rata de concentrare a acestora s-a păstrat la nivelul de 59 la sută, evaluată din perspectiva valorii ordinelor de transfer în

---

124 Calculată ca raport între ordinele de transfer decontate și ordinele de transfer acceptate în sistem.

125 Rata de disponibilitate este definită ca raportul între perioada efectivă și cea programată de funcționare, în cursul orarului normal de funcționare a sistemului.

126 Limita minimă acceptată prin regulile de sistem este de 99 la sută.

127 Calculată ca raport între valoarea ordinelor de transfer compensate-decontate și valoarea ordinelor de transfer procesate.

128 Calculată ca raport între pozițiile nete debitoare și valoarea ordinelor de transfer compensate. Cu cât rata de compensare este mai mică, cu atât efectul de compensare este mai mare.

129 Pragul de alertă îl reprezintă o rată de compensare sub 10 la sută, cuplată cu poziții nete debitoare de valori mari, ceea ce poate cauza riscuri sistemice dacă un participant critic nu participă la decontare.

lei compensate, relevând o posibilitate redusă de manifestare a riscului de contagiune în cadrul sistemului.

4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare

Funcționarea sistemului SaFIR

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

Valoarea agregată a instrumentelor financiare denominate în lei înregistrate în sistemul SaFIR a crescut la finalul semestrului II 2018 cu 11 la sută, de la 143 miliarde lei la 160 miliarde lei. A fost consemnată și o creștere cu 28 la sută a volumului de tranzacții, 20,8 mii de tranzacții fiind înregistrate în semestrul II, față de 16,2 mii de tranzacții în semestrul I. Capacitatea de procesare a sistemului rămâne mult mai mare decât volumele decontate.

Din perspectivă valorică, tranzacțiile denominate în euro au înregistrat o creștere cu 45 la sută, ajungând astfel la 3 miliarde euro în semestrul II, în timp ce volumul tranzacțiilor a crescut cu 26 la sută în semestrul II la 795, față de 633 tranzacții înregistrate în semestrul anterior.

Transferurile fără plată au scăzut cu 43 la sută în semestrul II 2018 față de semestrul I, ajungând la 637 de tranzacții.

Ratele de decontare ale tranzacțiilor au continuat să se situeze la niveluri foarte ridicate, respectiv 99,94 la sută, fapt ce indică o foarte bună disciplină a decontării. Numărul de participanți la sistemul SaFIR a scăzut la 34 de instituții față de 35 de instituții, în semestrul anterior.

Funcționarea sistemului de decontare RoClear

Procesul de autorizare a sistemului RoClear a continuat și în al doilea semestru al anului 2018 prin completarea și traducerea în limba engleză a documentației necesare a fi depuse în procesul de autorizare. Acest proces este unul laborios, conform cerințelor Regulamentului (UE) 909/2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și depozitarii centrali de titluri de valoare, în afara Autorității de Supraveghere Financiară fiind implicate în acest proces atât Banca Națională a României, cât și Banca Centrală Europeană, în calitate de autorități responsabile pentru supravegherea sistemelor de decontare și în calitatea acestora de bănci centrale de emisiune a monedelor în care are loc decontarea.

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE

Banca Națională a României a continuat politica prudențială anticiclică începută în anii anteriori, atât în ceea ce privește amortizoarele de capital aplicabile băncilor, cât și măsurile privind debitorii persoane fizice. Tendința din România este în linie cu politica macroprudențială promovată de către celelalte țări din UE, unde procesul de înăsprire s-a manifestat și pe parcursul anului 2018.

Banca Națională a României a jucat un rol activ, alături de alte autorități naționale, la soluționarea dosarelor legislative în domeniul serviciilor financiar-bancare dezbătute la nivelul Consiliului Uniunii Europene, cu ocazia deținerii Președinției rotative a Consiliului Uniunii Europene de către România.

5.1. Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit persoane juridice române în anul 2019

Pentru anul 2019, instituțiile de credit din România aplică, pe lângă cerințele minime de capital și cele stabilite la nivel individual aferente Pilonului II, o serie de cerințe macroprudențiale – cerințe privind amortizorul combinat, reprezentat din fonduri proprii de nivel 1 de bază necesare pentru a îndeplini cerința privind amortizorul de conservare a capitalului, amortizorul anticiclic de capital, amortizorul pentru instituțiile de importanță sistemică și amortizorul de capital pentru riscul sistemic (Tabel 5.1).

Tabel 5.1. Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit

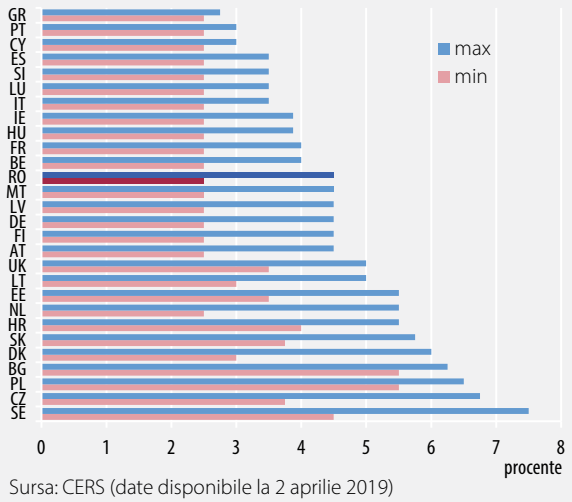
Tipul amortizoarelor	Valoarea amortizoarelor*	
	2018	2019
Amortizorul de conservare a capitalului (amortizorul CCoB)	1,875%	2,5%
Amortizorul anticiclic de capital (amortizorul CCyB)	0%	0%
Amortizorul pentru riscul sistemic (amortizorul SyRB)*	0%, 1% sau 2%**	0%, 1% sau 2%**
Amortizorul pentru instituțiile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

*) stabilite ca procent din valoarea totală a expunerilor ponderate la risc

**) 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 riscul sistemic, având în vedere că amortizorul de risc sistemic este aplicabil tuturor expunerilor din bilanțul instituțiilor de credit

Sursa: BNR

Grafic 5.1. Amortizorul combinat de capital aplicat în statele membre ale UE



Sursa: CERS (date disponibile la 2 aprilie 2019)

Comparativ cu situația din alte state membre ale UE, România ocupă o poziție mediană din perspectiva nivelului maxim al amortizorului combinat aplicabil instituțiilor de credit (Grafic 5.1). Modul de structurare a amortizorului combinat diferă între statele membre în funcție de faza ciclului financiar și de riscurile identificate la nivel național de către autoritățile desemnate pentru aplicarea amortizoarelor de capital. Astfel, amortizorul anticiclic de capital a fost introdus sau urmează a fi aplicat în acest an de către nouă state membre. De asemenea, majoritatea statelor utilizează amortizorul pentru instituțiile de importanță sistemică și amortizorul de capital pentru riscul sistemic pentru contracararea riscurilor de natură structurală.

În anul 2018 s-a observat o continuare a procesului de înăsprire a politicii macroprudențiale în Uniunea Europeană, fiind observată o creștere a numărului de măsuri adoptate de statele membre față de anul precedent, în special pentru abordarea dimensiunii ciclice a riscului sistemic. Potrivit *Raportului*[130] publicat anual de Comitetul European pentru Risc Sistemic referitor la conduita politicii macroprudențiale în UE, o serie de state au introdus sau majorat amortizorul anticiclic de capital, în timp ce altele au recalibrat amortizorul de capital pentru riscul sistemic sau au introdus cerințe mai stricte privind gradul de îndatorare a debitorilor (DSTI).

5.1.1. Amortizorul de conservare a capitalului (amortizorul CCoB)

Implementarea la nivel național a amortizorului în perioada1 ianuarie 2016 – 1 ianuarie 2019 a fost una graduală[131], iar în urma finalizării acestei etape de tranziție, începând cu data de 1 ianuarie 2019 toate instituțiile de credit fac obiectul aplicării unui amortizor de conservare a capitalului de 2,5 la sută din valoarea totală a expunerilor la risc.

5.1.2. Amortizorul anticiclic de capital (amortizorul CCyB)

În urma celor mai recente evaluări prezentate de BNR cu privire la recalibrarea amortizorului anticiclic de capital, în conformitate cu prevederile Recomandării CERS 2014/1 cu privire la orientări privind stabilirea ratelor amortizoarelor anticiclice de capital, care au indicat menținerea nivelului deviației de la tendința pe termen lung a îndatorării totale în PIB sub pragul de semnal, CNSM a decis păstrarea amortizorului

130 Comitetul European pentru Risc Sistemic – „A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018", 2019.

131 Modul de implementare a amortizorului de conservare a capitalului la nivelul sistemului bancar românesc a fost stabilit prin Recomandarea Comitetului Național pentru Stabilitate Financiară nr. 1/26.11.2015 privind implementarea amortizoarelor de capital în România.

anticiclic de capital la nivelul de 0 la sută pentru anul 2019, similar perioadei 2016-2018. Totuși, în ultimele trimestre, indicatorul s-a situat în teritoriul pozitiv, distanța dintre acesta și pragul stabilit pentru implementarea amortizorului diminuându-se în timp (în ipoteza utilizării unui ciclu financiar scurt). În acest sens, CNSM a recomandat BNR monitorizarea evoluțiilor privind îndatorarea populației având în vedere vulnerabilitățile în creștere generate în special de activitatea de creditare a acestui sector.

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

BNR efectuează analize anuale pentru identificarea instituțiilor importante din punct de vedere sistemic în conformitate cu prevederile Ghidului Autorității Bancare Europene privind criteriile de stabilire a condițiilor de aplicare a art. 131 alin. (3) din Directiva 2013/36/EU (CRD) în ceea ce privește evaluarea altor instituții de importanță sistemică (O-SII). Instrumentul macroprudențial utilizat în vederea diminuării riscului sistemic generat de dimensiunea entităților este reprezentat de amortizorul de capital aferent altor instituții de importanță sistemică (amortizorul O-SII).

Pentru anul 2019, în urma Recomandării CNSM nr. 6/2018 privind amortizorul de capital pentru alte instituții de importanță sistemică din România, amortizorul O-SII a fost stabilit la valori cuprinse între 1-2 la sută. Măsura a fost implementată de BNR, în calitate de autoritate de supraveghere sectorială, prin Ordinul nr. 9/2018 privind amortizorul aferent instituțiilor de credit autorizate în România și identificate drept alte instituții de importanță sistemică (O-SII).

Instituțiile de credit identificate drept O-SII pentru anul 2019, valoarea amortizorului aferent, precum și nivelul de consolidare aplicabil sunt prezentate în Tabelul 5.2.

Tabel 5.2. Lista actualizată a băncilor sistemice și amortizorul pentru alte instituții de importanță sistemică (amortizorul O-SII) aplicabil în anul 2019

Instituția	Amortizorul O-SII	Nivelul la care se aplică amortizorul O-SII
Banca Transilvania S.A.	2%	consolidat
UniCredit Bank S.A.	1%	consolidat
Banca Comercială Română S.A.	2%	consolidat
BRD – Groupe Société Générale S.A.	1%	consolidat
Raiffeisen Bank S.A.	2%	consolidat
Alpha Bank România S.A.	1%	individual
CEC Bank S.A.	2%	individual
OTP Bank Romania S.A.	1,5%	consolidat
Garanti Bank S.A.	1%	individual

Sursa: BNR

5.1.4. Amortizorul de capital pentru riscul sistemic (amortizorul SyRB)

Începând cu 30 iunie 2018, instituțiile de credit din România au obligația deținerii unui amortizor pentru riscul sistemic de 0 la sută, 1 la sută sau 2 sută, în funcție de valorile medii anuale aferente indicatorilor rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane. Măsura a fost implementată de BNR în urma Recomandării CNSM nr. 9/18.12.2017 privind amortizorul de capital pentru riscul sistemic în România, urmărindu-se: (a) încurajarea eforturilor băncilor de a continua curățarea bilanțurilor, fără a afecta alți indicatori prudențiali, luând în considerare o posibilă tendință ascendentă a creditelor neperformante și (b) menținerea stabilității financiare în contextul continuării tensionării echilibrelor macroeconomice interne și al incertitudinilor existente pe plan regional și internațional.

Având în vedere necesitatea actualizării perioadei de referință pentru calculul indicatorilor de calitate a activelor stabiliți conform metodologiei prevăzute de Recomandarea CNSM nr. 9/18.12.2017 privind amortizorul de capital pentru riscul sistemic în România, în anul 2018 a fost emisă o nouă recomandare[132] cu scopul calibrării amortizorului pentru riscul sistemic, astfel încât să fie realizată o monitorizare în timp real a progresului privind rezoluția creditelor neperformante. Aceasta a fost implementată de Banca Națională a României prin emiterea Ordinului nr. 8/2018 privind amortizorul de capital pentru risc sistemic, care conține metodologia pentru determinarea nivelului amortizorului de capital pentru riscul sistemic ce trebuie menținut de fiecare instituție de credit, persoană juridică română, începând cu 1 ianuarie 2019.

5.2. Măsuri prudențiale privind debitorii

Experiența crizelor financiare a demonstrat nevoia asigurării unei majorări sustenabile a creditării și a evitării episoadelor de creștere excesivă. În contextul unui îndatorări în creștere a sectorului privat la nivel european, utilizarea instrumentelor prudențiale ce vizează debitorii s-a intensificat, aproximativ jumătate dintre statele membre ale Comitetului European pentru Risc Sistemic[133] aplicând măsuri de limitare a gradului de îndatorare, cinci din acestea fiind adoptate în cursul anului 2018.

În cazul României, deși gradul de intermediere financiară a populației se clasează pe ultimul loc la nivelul Uniunii Europene, o proporție semnificativă a populației înregistrează un nivel de îndatorare îngrijorător relativ la venituri, acest procent fiind mult mai ridicat pentru persoanele cu venituri sub salariul mediu. Pentru a preveni o deteriorare a standardelor de creditare și o creștere excesivă a îndatorării, Consiliul de administrație al BNR a adoptat în luna octombrie 2018 Regulamentul pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României nr. 17/2012 privind unele condiții de creditare, cu modificările și completările ulterioare, obligația de conformare la dispozițiile acestuia intervenind la data de 1 ianuarie 2019. Noua reglementare prevede introducerea unui plafon pentru gradul total de

132 Recomandarea CNSM nr. R/7/2018 privind amortizorul de capital pentru riscul sistemic în România.

133 Cipru, Cehia, Estonia, Ungaria, Irlanda, Lituania, Malta, Norvegia, Polonia, Portugalia, România, Slovacia, Slovenia, Marea Britanie.

îndatorare a debitorilor persoane fizice de 40 la sută, din care maximum 20 la sută pentru îndatorarea aferentă creditelor în valută, precum și o serie de modificări în vederea simplificării modalității de calcul a gradului maxim de îndatorare[134]. Măsura prudențială se aplică tuturor categoriilor de creditori aflați în aria de monitorizare/ supraveghere a băncii centrale, în vederea asigurării unui cadru uniform de reglementare care să asigure premisele unei competiții echilibrate.

O evaluare preliminară a măsurii indică semnale inițiale pozitive referitoare la eficiența acesteia de a limita îndatorarea excesivă, proporția creditelor cu un grad de îndatorare raportat la venituri de peste 40 la sută scăzând considerabil în perioada ianuarie-martie 2019 față de anul precedent, pe când impactul asupra creditului nou a fost relativ redus (mai multe detalii în Secțiunea 2.2).

5.3. Participarea BNR la întărirea cadrului de reglementare în domeniul financiar pe durata Președinției României la Consiliul UE

Cu ocazia deținerii Președinției rotative a Consiliului Uniunii Europene de către România, BNR, alături de alte autorități naționale, a participat în mod activ la gestionarea dosarelor legislative în domeniul serviciilor financiar-bancare. Din perspectiva instituției noastre, dosarele referitoare la: (i) pachetul privind măsurile de reducere a riscurilor (RRM), (ii) revizuirea cadrului de reglementare aferent Sistemului European de Supraveghere Financiară (ESFS *review*), (iii) creditele neperformante (NPL) și (iv) obligațiunile garantate (*Covered bonds*) au constituit prioritățile BNR în domeniul serviciilor financiar-bancare pe perioada Președinției României la Consiliul UE.

În trimestrul I din 2019, cu sprijinul reprezentanților BNR, Președinția a reușit să închidă atât din punct de vedere politic, cât și tehnic (finalizarea negocierilor în trialog între Consiliul UE, Parlamentul European și Comisia Europeană) o serie de dosare legislative importante: (i) pachetul privind măsurile de reducere a riscurilor, (ii) revizuirea cadrului de reglementare aferent Sistemului European de Supraveghere Financiară, (iii) obligațiunile garantate, (iv) revizuirea Regulamentului privind infrastructura pieței europene (v) revizuirea cadrului de reglementare aferent firmelor de investiții, (vi) supravegherea contrapărților centrale și (vii) finanțarea durabilă (componenta referitoare la indici de referință și transparență). Pentru dosarele legislative menționate la punctele (ii) și (v), Președinția a fost responsabilă și de negocierea poziției la nivelul Consiliului UE, împreună cu negocierea și finalizarea discuțiilor în cadrul reuniunilor de trialog. Pentru celelalte dosare, Președinția a negociat și finalizat discuțiile în cadrul reuniunilor de trialog.

134 Renunțarea la obligația de deducere a cheltuielilor de subzistență și a tuturor celorlalte obligații periodice de plată ale debitorului, altele decât cele de natura creditelor, din veniturile eligibile pentru rambursare, precum și la obligația de a stabili gradul de îndatorare a solicitantului de credit cu luarea în considerare a șocurilor pe curs de schimb, dobândă sau venit.

Dosarul
Măsuri de reducere a riscurilor în sectorul financiar-bancar – RRM*
– propunerile de modificare a Directivei 2014/59/UE (BRRD) și a Regulamentului (UE) 806/2014
– propunerile de modificare a Directivei 2013/36/UE (CRD) și a Regulamentului (UE) 575/2013 (CRR)
Revizuirea cadrului de reglementare aferent sistemului european de supraveghere financiară – ESFS *review**
– revizuirea regulamentelor ABE, AEVMP și AEAPO și modificarea Regulamentului (UE) 600/2014 privind piețele instrumentelor financiare (MIFIR)
– revizuirea regulamentului CERS
Obligațiunile garantate europene – *Covered bonds**
– propunere de directivă privind emiterea de obligațiuni garantate și supravegherea publică a obligațiunilor garantate și de modificare a Directivei 2009/65/CE și a Directivei 2014/59/UE
– propunere de regulament de modificare a Regulamentului (UE) 575/2013 în ceea ce privește expunerile sub formă de obligațiuni garantate
Propunerile legislative referitoare la creditele neperformante – NPLs*
– propunere de directivă privind administratorii de credite, cumpărătorii de credite și recuperarea garanțiilor reale
– propunere de regulament de modificare a Regulamentului (UE) 575/2013 în ceea ce privește acoperirea minimă a pierderilor pentru expunerile neperformante
Redresarea și rezoluția contrapărților centrale – *CCP Recovery and Resolution*
Revizuirea Regulamentului privind infrastructura pieței europene – EMIR Refit
Revizuirea cadrului de reglementare aferent firmelor de investiții
Propunere de modificare a Regulamentului nr. 1095/2010 privind înființarea ESMA și de modificare a Regulamentului nr. 648/2012 privind EMIR pe partea de contrapărți centrale (EMIR CCP *Supervision*)
Finanțarea participativă – *Crowdfunding*
Finanțarea durabilă – *green/sustainable finance*
Schema europeană de garantare a depozitelor – EDIS*
*) dosare coordonate de BNR

Unul dintre dosarele cele mai importante coordonate la nivel tehnic de BNR se referă la măsurile de reducere a riscurilor în sistemul bancar (RRM). Pachetul legislativ pune în aplicare reformele convenite la nivel internațional în urma crizei financiare din 2007-2008, în vederea consolidării sectorului bancar și a soluționării provocărilor rămase la adresa stabilității financiare. Acest pachet aduce legislației privind cerințele de capital (Regulamentul (UE) 575/2013 și Directiva 2013/36/UE) modificări care consolidează pozițiile de capital și de lichiditate ale băncilor și întărește cadrul de redresare și de rezoluție a băncilor aflate în dificultate (Directiva 2014/59/UE și Regulamentul (UE) 806/2014). Pachetul include măsuri precum: (i) o cerință privind indicatorul efectul de levier pentru toate instituțiile, precum și un amortizor pentru indicatorul efectul de levier pentru toate instituțiile de importanță sistemică globală, (ii) o cerință de finanțare stabilă netă, (iii) un nou cadru privind riscul de piață în scopuri de raportare, inclusiv măsuri de reducere a cerințelor de raportare și publicare și de simplificare a normelor privind riscul de piață și, (iv) simplificarea normelor privind lichiditatea pentru băncile mici și cu un grad redus de complexitate, pentru a asigura un cadru proporțional pentru toate băncile din interiorul UE, (v) cerința ca instituțiile din țări terțe care desfășoară activități semnificative în UE să aibă o întreprindere-mamă din UE intermediară, (vi) o nouă cerință privind capacitatea totală de absorbție a pierderilor (TLAC) pentru instituțiile de importanță sistemică globală, (vii) reguli de subordonare consolidate privind cerința minimă de fonduri proprii și datorii eligibile (MREL) pentru instituțiile de importanță sistemică globală (G-SII) și

alte bănci mari, (viii) o nouă competență privind moratoriul pentru autoritatea de rezoluție. Pachetul bancar include, de asemenea, o serie de măsuri specifice care răspund particularităților UE, cum ar fi stimulentele pentru investiții în infrastructuri publice și în IMM sau un cadru al riscului de credit care să faciliteze eliminarea creditelor neperformante. Publicarea în *Jurnalul Oficial* al UE a actelor juridice aferente pachetului privind măsuri de reducere a riscurilor (RRM) este prevăzută a se realiza în prima jumătate a lunii iunie 2019.

Din perspectiva cadrului instituțional de definire a politicii macroprudențiale, BNR a coordonat un alt dosar important care se referă la revizuirea Regulamentului (UE) 1092/2010 privind supravegherea macroprudențială la nivelul Uniunii Europene a sistemului financiar și de înființare a unui Comitet european pentru risc sistemic (CERS), ca parte componentă a unui pachet mai amplu care vizează modificarea cadrului de reglementare aferent Sistemul European de Supraveghere Financiară (ESFS *review*)[135]. Experții BNR au participat la negocierile de la nivel tehnic și politic, care au fost purtate și finalizate în perioada mandatului României la Președinția Consiliului Uniunii Europene, propunerile legislative ale întregului pachet fiind adoptate de Parlamentul European în ședința plenară din data de 16 aprilie 2019. Prin modificările aduse statutului CERS s-a urmărit adaptarea structurii acestei instituții în funcție de evoluțiile cadrului instituțional în domeniile micro- și macroprudențial la nivelul statelor membre, ținând cont totodată de schimbările instituționale recente la nivelul Uniunii Europene legate de Uniunea Bancară și eforturile de construire a unei uniuni a piețelor de capital. De asemenea, amendamentele aprobate au ca scop consolidarea eficienței și a eficacității activității CERS în domeniul politicilor macroprudențiale și al identificării riscurilor sistemice.

Propunerea de directivă privind administratorii de credite, cumpărătorii de credite și recuperarea garanțiilor reale a survenit în contextul necesității unei uniuni economice și monetare mai rezistente la șocuri negative. Recenta criză financiară și recesiunile care au urmat au contribuit la o creștere fără precedent a creditelor neperformante la nivelul Uniunii Europene, dar situația a fost una eterogenă atât ca dinamică, cât și în ceea ce privește stocul expunerilor neperformante. Actualul proiect legislativ reprezintă una dintre componentele unui pachet mai larg la nivel european, orientat către crearea unui cadru care să permită o administrare adecvată a problematicii din jurul expunerilor neperformante de către instituțiile de credit, precum și premisele pentru reducerea riscului cu privire la o eventuală acumulare viitoare de credite neperformante. Prin această propunere se creează o piață secundară la nivelul UE privind creditele neperformante, iar pe această componentă Consiliul UE și-a adoptat poziția în data de 27 martie 2019. În ceea ce privește secțiunea aferentă executării extrajudiciare accelerate a garanțiilor, discuțiile continuă la nivelul Consiliului în vederea obținerii unei poziții comune a statelor membre. Experții BNR au asigurat sprijinul tehnic necesar pentru un progres extrem de rapid al dosarului, pe palierul reglementării pieței secundare a creditelor neperformante, parte pentru care s-a reușit atingerea acordului la nivelul Consiliului Uniunii Europene. Secțiunea de directivă

[135] CERS și autoritățile europene de supraveghere reprezintă pilonul macroprudențial și, respectiv, microprudențial al Sistemului European de Supraveghere Financiară, al cărui scop este de a asigura supravegherea sistemului financiar al Uniunii Europene.

reprezentând regimul recuperării accelerate a garanțiilor, parte pentru care statele membre au păreri eterogene, este încă în negociere.

Inițiativa legislativă cu privire la finanțarea participativă urmărește să ofere un acces mai larg la finanțare întreprinderilor inovatoare, celor nou-înființate și altor societăți necotate la bursă, care întâmpină dificultăți legate de accesul la finanțare. Propunerea legislativă face parte dintr-un set mai larg de măsuri de stabilire a uniunii piețelor de capital (*capital markets union*, CMU) și propune stabilirea unor cerințe uniforme privind: (i) funcționarea și organizarea furnizorilor de servicii de finanțare participativă, (ii) autorizarea și supravegherea acestora și (iii) transparența și comunicarea publicitară referitoare la furnizarea de astfel de servicii în UE. Discuțiile la nivelul Consiliului UE continuă, Președinția română propunându-și să progreseze cât mai mult pe acest dosar până la finele mandatului său.

Dosarul privind finanțarea durabilă face parte dintr-o inițiativă mai largă de a facilita investițiile în proiecte și active sustenabile din punct de vedere climatic în UE. Dosarul cuprinde trei propuneri de regulament. Primul pachet legislativ vizează transparența și propune integrarea considerentelor de mediu, sociale și de guvernare (ESG) de către actorii financiari în procesele lor interne și informarea clienților în această privință. Al doilea pachet propune modificarea cadrului legislativ referitor la indicii de referință, urmărind crearea a două categorii de indici, una pentru activitățile de tranziție din punct de vedere climatic și a doua pentru activitățile care sunt aliniate cu obiectivele Acordului de la Paris, venind în sprijinul investitorilor pentru identificarea amprentei de carbon a investițiilor. Ultima propunere legislativă vizează crearea unui sistem unitar de taxonomie la nivelul UE, prin stabilirea de criterii armonizate pentru a determina dacă o activitate economică este sustenabilă din punct de vedere ecologic. Experții BNR au participat la negocierile de la nivel tehnic și politic, care au fost purtate și finalizate în perioada mandatului României la Președinția Consiliului Uniunii Europene în ceea ce privește propunerile legislative pentru pachetele transparență și indici de referință, care au fost adoptate în reuniunea plenară a Parlamentului European din luna aprilie 2019. Pentru pachetul de taxonomie discuțiile sunt în continuare în desfășurare la nivelul Consiliului, în vederea atingerii unui progres cât mai mare până la finele mandatului Președinției.

5.4. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție[136]

Activitatea BNR în domeniul planificării și pregătirii rezoluției a continuat în prima parte a anului 2019 prin elaborarea și actualizarea planurilor de rezoluție pentru instituțiile de credit aflate în aria de responsabilitate a Băncii Naționale a României și prin participarea la actualizarea planurilor de rezoluție la nivel de grup în cadrul Colegiilor de rezoluție, constituite de către Comitetul unic de rezoluție (SRB) sau de autoritățile de rezoluție din statele membre în care se află și supraveghetorul consolidant al grupurilor bancare transfrontaliere prezente, prin subsidiare, în România.

136 Acest subcapitol a fost elaborat de către Direcția rezoluție bancară.

În prima parte a anului 2019, în contextul exercitării de către România a Președinției Consiliului Uniunii Europene, BNR, prin structura care asigură îndeplinirea funcției sale de rezoluție, și-a asumat rolul de coordonator tehnic al dosarului privind revizuirea cadrului de reglementare aferent Sistemului European de Supraveghere Financiară (ESFS *review*), precum și al unor componente din pachetul legislativ privind măsuri de reducere a riscurilor bancare (RRM *package*). Ambele pachete legislative au fost finalizate prin adoptarea lor de către Parlamentul European.

Un element suplimentar în procesul de actualizare a planurilor de rezoluție aferente perioadei 2018-2019 constă în stabilirea și impunerea cerințelor minime de fonduri proprii și datorii eligibile (MREL) la nivelul instituțiilor de credit, în linie cu cerințele de reglementare și cu abordările autorităților de rezoluție din Uniunea Europeană.

Totodată, în 2019 a continuat seria de conferințe anuale pe teme legate de rezoluție, în vederea menținerii unei legături permanente cu industria bancară și informării instituțiilor de credit din România cu privire la ultimele evoluții în materia rezoluției. De asemenea, au fost abordate subiecte precum politica și așteptările în materia MREL, perspectivele în domeniul planificării rezoluției ca urmare a finalizării pachetului legislativ european RRM, evaluarea în contextul rezoluției și aspecte care vizează colaborarea dintre autoritatea de rezoluție și instituțiile de credit, în special în ceea ce privește colectarea informațiilor necesare la elaborarea planurilor de rezoluție în noul format impus de Autoritatea Bancară Europeană.

În prima parte a anului 2019, BNR a finalizat Politica privind stabilirea cerinței minime de fonduri proprii și datorii eligibile (MREL) pentru instituțiile de credit din aria de responsabilitate a băncii centrale, în calitate de autoritate de rezoluție (Politica MREL).

Conceptul de MREL a apărut ca o consecință a trecerii de la *bail out* la *bail in* pentru a crea premisele ca, la momentul rezoluției, instituțiile de credit să dispună de suficiente pasive care să poată fi folosite la absorbția pierderilor și la recapitalizare. Prin urmare, instituțiile de credit trebuie să constituie un stoc minim de fonduri proprii și datorii eligibile pentru absorbția pierderilor și acoperirea necesarului de recapitalizare, care să fie poziționate corespunzător în ierarhia creditorilor, să aibă scadențe suficient de lungi, să confere certitudine juridică și să nu inducă efecte de contagiune în sistemul financiar și în economie în ansamblul său.

Politica MREL a fost elaborată pe baza cadrului legal și a reglementărilor în vigoare (Legea nr. 312/2015 privind redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, precum și pentru modificarea și completarea unor acte normative în domeniul financiar, Regulamentul delegat (UE) 2016/1450 al Comisiei de completare a Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează criteriile metodologiei de stabilire a cerinței minime privind fondurile proprii și pasivele eligibile), având totodată în vedere și asigurarea, pe cât posibil, a consistenței cu prevederile noului cadru european revizuit privind redresarea și rezoluția bancară (BRRD2, componentă a Pachetului RRM), care a fost adoptată de Parlamentul European în sesiunea plenară din 16 aprilie 2019, urmând ca prevederile acestuia să fie transpuse în legislația statelor membre până la sfârșitul anului 2020. De asemenea, au fost avute în vedere

abordările autorităților din alte state membre care au elaborat astfel de politici până în prezent.

Politica MREL definește abordarea generală care va sta la baza stabilirii cerinței de MREL pentru fiecare instituție de credit, în consultare cu autoritatea competentă, care va fi integrată în procesul decizional anual aferent aprobării planurilor de rezoluție.

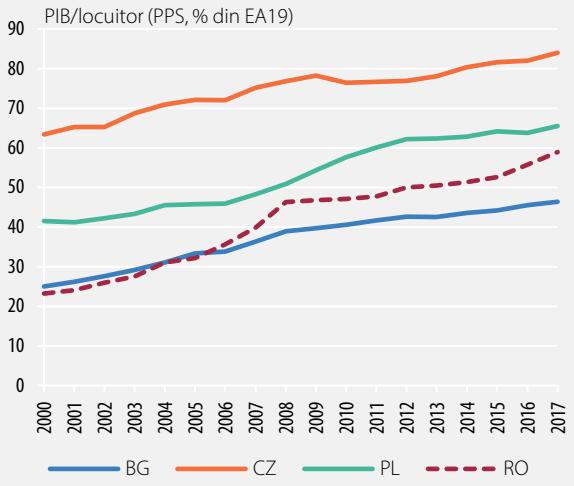
Începând cu ciclul de planificare curent, BNR va stabili cerința MREL, cerințele intermediare și perioada de tranziție pentru îndeplinirea acesteia fiecărei instituții de credit din aria sa de responsabilitate în calitate de autoritate de rezoluție.

În ceea ce privește inițiativele de cooperare cu alte instituții europene și internaționale pe subiecte din domeniul rezoluției bancare, în prima parte a anului 2019 BNR a continuat să participe la reuniunile Comitetului de rezoluție al ABE (ResCo) și a desemnat membri în cadrul subgrupurilor de lucru care au în vedere elaborarea/revizuirea ghidurilor și standardelor tehnice de reglementare (RTS) și de punere în aplicare (ITS), contribuind activ la definirea priorităților acestei autorități pe linia armonizării practicilor aferente rezoluției bancare. În acest sens, a fost definitivat Manualul ABE privind evaluarea în contextul rezoluției și se află în curs de finalizare alte proiecte cu relevanță asupra activității specifice domeniului rezoluției.

Tema specială. Planul național de adoptare a monedei euro – sinteza aspectelor referitoare la sectorul bancar

Adoptarea monedei euro reprezintă o obligație asumată de către România prin Tratatul de aderare la Uniunea Europeană. Începând cu momentul aderării la UE, statele membre trebuie să elaboreze programe naționale de convergență și să acționeze în sensul coordonării politicilor economice cu cele ale țărilor membre, cu respectarea liniilor directoare trasate de Comisia Europeană[137].

Grafic 1. Procesul de convergență reală



Sursa: Eurostat

La nivel național, România a înregistrat progrese importante cu privire la creșterea gradului de convergență reală în raport cu media zonei euro (Grafic 1), însă este necesar ca acest proces să fie însoțit și de o diminuare a disparităților regionale, în contextul în care decalajele între zonele de dezvoltare se mențin semnificative, dar și de continuarea implementării reformelor structurale. Sporirea rezilienței economiei românești și a potențialului său de creștere sunt evoluții benefice nu doar din perspectiva adoptării monedei unice. Pentru o dezvoltare corespunzătoare pe termen mediu și lung, România are nevoie de progrese substanțiale în planul asigurării robusteții economiei naționale, iar din această perspectivă coerența și sustenabilitatea politicilor economice sunt extrem de importante[138].

Având în vedere că aderarea la zona euro reprezintă o acțiune complexă, care presupune angajamente ferme din partea tuturor instituțiilor implicate, a fost necesară elaborarea unei foi de parcurs din care să reiasă principalele etape de urmat în vederea îndeplinirii acestui deziderat național. În acest sens, în anul 2018 a fost constituită Comisia Națională de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro, organism consultativ fără personalitate juridică, care are ca rol identificarea măsurilor și promovarea reformelor necesare modernizării economiei românești pentru trecerea la euro. În plus, la nivelul BNR funcționează din anul 2010

137 Mai multe detalii referitoare la procesul de aderare la zona euro pot fi regăsite în *Raportul de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro*, București, decembrie 2018.

138 Mugur Isărescu – discurs susținut la Academia Română cu prilejul lansării *Raportului de fundamentare a Planului național de adoptare a euro*, 16 aprilie 2019.

Comitetul de pregătire a trecerii la euro, având rol consultativ și de analiză a evoluțiilor relevante din perspectiva adoptării monedei unice, în vederea fundamentării deciziilor care trebuie luate pe parcursul acestui proces.

În luna decembrie 2018, Comisia Națională a finalizat Planul național de adoptare a monedei euro, care a fost însușit de Guvernul României în ședința din 30 ianuarie 2019 și lansat oficial în date de 16 aprilie 2019.

Principalele obiective strategice care trebuie îndeplinite până la momentul adoptării monedei euro și la care răspund măsurile cuprinse în Planul de acțiuni sunt următoarele[139]:

1. Corectarea unor dezechilibre macroeconomice și reducerea decalajului de convergență reală și structurală.

2. Îndeplinirea unor condiții de ordin structural, vizând în principal: (i) creșterea veniturilor fiscale, care să mărească „spațiul fiscal" și consolidarea finanțelor publice în mod durabil, (ii) dezvoltarea infrastructurii, (iii) creșterea gradului de competitivitate a economiei printr-o structură mai bună a producției, prin orientarea într-o măsură mai mare către bunuri și servicii care încorporează o valoare adăugată ridicată.

3. Intrarea în Mecanismul Cursului de Schimb II (MCS II, anticamera zonei euro) pe o perioadă obligatorie de minimum doi ani, fluctuațiile monedei naționale fiind limitate în acest interval (nu pot depăși ±15 la sută).

4. Aderarea la Uniunea Bancară anterior aderării la zona euro sau odată cu intrarea în MCS II.

5. Adoptarea propriu-zisă a monedei unice europene.

Astfel, măsurile propuse în cadrul Planului național de adoptare a monedei euro, care au la bază analiza sectorului bancar românesc și a interacțiunilor acestuia cu economia reală[140], vizează trei coordonate importante, și anume: A) sistemul financiar, B) sănătatea financiară a sectorului companiilor nefinanciare și C) politicile macroprudențiale.

Măsurile cuprinse în Planul național de adoptare a monedei euro, care ar trebui îndeplinite pentru asigurarea unei dezvoltări sustenabile a sectorului bancar în contextul aderării României la zona euro, au în vedere și recomandările specifice sectorului bancar formulate în *Raportul de convergență* al Băncii Centrale Europene

139 Conform Planului național de adoptare a monedei euro, Comisia Națională de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro, București decembrie 2018.

140 În ultimele *Rapoarte asupra stabilității financiare* publicate de BNR au fost incluse și anumite analize și recomandări cu privire la măsurile care ar trebui luate de către sectorul bancar, în contextul aderării la zona euro (ediția decembrie 2017 și decembrie 2018).

(BCE), în *Raportul de convergență* al Comisiei Europene (CE) și în angajamentele anterioare cu instituții internaționale asumate de România, dar încă neîndeplinite[141].

A. Sistemul financiar

Sănătatea financiară a sectorului bancar românesc s-a consolidat în ultimii ani, indicatorii prudențiali, cum ar fi cei asociați solvabilității și lichidității, menținându-se la niveluri adecvate. Aceștia conferă robustețe sectorului și asigură premisele capacității instituțiilor de credit de a face față exigențelor participării în mecanismul de cooperare strânsă cu privire la supravegherea bancară. Cu toate acestea, vulnerabilitățile reîncep să se manifeste, aceste evoluții ciclice suprapunându-se vulnerabilităților structurale din economie. Prin urmare, este necesară menținerea în continuare a prudenței bancare, atât la nivelul supravegherii microprudențiale, cât și din perspectiva 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 menținerea robusteții sectorului bancar pe termen mediu.

A.1. Aderarea la Uniunea Bancară

Aderarea la zona euro aduce obligația aderării la Uniunea Bancară (UB). Deși există o serie de opțiuni privind momentul aderării la UB (ori automat, la momentul intrării în zona euro, ori anterior aderării la zona euro, prin intrarea în mecanismul de cooperare strânsă), luând în considerare evoluțiile din ultima perioadă din UE, precum și experiența recentă a Bulgariei se poate concluziona că pregătirile pentru aderarea României ar trebui să fie demarate cât mai curând. Intrarea sustenabilă în Uniunea Bancară prin mecanismul de cooperare strânsă este cel mai important prim pas de realizat în contextul aderării la zona euro.

Aderarea României la Uniunea Bancară anterior momentului adoptării euro, prin mecanismul de cooperare strânsă, reprezintă o opțiune preferabilă, în contextul în care deciziile la nivelul Mecanismului unic de supraveghere (MUS) se reflectă deja implicit asupra sectorului bancar românesc, caracterizat prin prezența dominantă a băncilor din zona euro.

Intrarea în Uniunea Bancară prin mecanismul de cooperare strânsă presupune, într-o primă etapă, adoptarea unei decizii la nivel politic privind aderarea României la Uniunea Bancară prin mecanismul de cooperare strânsă, anterior aderării la zona euro. După asumarea acestei decizii, urmează stabilirea unei date preconizate pentru intrarea în mecanismul de cooperare strânsă și elaborarea propunerii de proiect de modificare a cadrului legislativ național relevant, prin care să se acorde BCE puterea decizională în ceea ce privește entitățile care vor intra sub supravegherea directă a

[141] Conform Planului național de adoptare a monedei euro, Comisia Națională de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro, București, decembrie 2018.

acesteia[142]. Ulterior transmiterii oficiale către BCE a solicitării de intrare în mecanismul de cooperare strânsă, ar trebui să se deruleze exercițiul de evaluare cuprinzătoare a instituțiilor de credit din România în condițiile și la termenele convenite de comun acord cu BCE. Exercițiul de evaluare cuprinzătoare reprezintă o etapă importantă în procesul de aderare la Uniunea Bancară, acesta fiind compus din trei pași: (i) exercițiul de evaluare a riscurilor; (ii) exercițiul de evaluare a calității activelor (pentru care BCE a publicat în luna iunie 2018 un manual de proceduri); (iii) exercițiul de testare la stres, bazat pe rezultatele exercițiului de evaluare a calității activelor, a cărui finalizare este urmată de acțiuni de recapitalizare, dacă se consideră necesar. Evaluarea cuprinzătoare, în cazul aderării la UB (ori prin strânsă cooperare ori direct, ulterior intrării în zona euro), s-ar derula numai pentru băncile care ar fi considerate semnificative conform criteriilor BCE. La momentul actual, acestea ar fi, cel mai probabil, primele 3 bănci după mărimea activelor la nivel de sistem, dintre care două sunt deja supravegheate la nivel consolidat. Pentru a avea o imagine de ansamblu comparabilă și asupra principalelor bănci care vor rămâne în sarcina exclusivă de supraveghere microprudențială a BNR este posibilă extinderea sferei de cuprindere a exercițiului la toate băncile de importanță sistemică, precum și la toate băncile cu capital majoritar de stat.

Până la momentul actual, singura țară din afara zonei euro care și-a exprimat intenția fermă de a intra în mecanismul de cooperare strânsă cu BCE este Bulgaria.

A.2. Menținerea capacității sectorului bancar de a face față unor evoluții nefavorabile de o intensitate moderat-ridicată

Menținerea capacității sectorului bancar de a face față unor evoluții nefavorabile de o intensitate moderat-ridicată ar presupune, în primul rând, evitarea inițiativelor legislative care pot afecta continuarea procesului de curățare a bilanțurilor instituțiilor de credit, în vederea îndeplinirii și recomandării BCE în această direcție. Exemple de inițiative în acest sens sunt: propunerea legislativă pentru modificarea OUG nr. 50/2010 privind contractele de credit pentru consumatori în sensul instituirii de obligații pentru cesionarii contractelor de credit și limitarea valorii recuperabile a creanțelor cesionate sau propunerea legislativă pentru eliminarea caracterului de titlu executoriu al contractelor de credit.

De asemenea, 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, reprezintă un alt element important pentru menținerea stabilității acestuia. La momentul actual, instituțiile de credit au o expunere semnificativă față de administrația centrală din România, atât prin investiția în titluri de stat (în jur de 22 la sută din active în decembrie 2018), cât și prin intermediul programului „Prima casă". Deși aceste expuneri joacă un rol important în menținerea unor indicatori de prudență bancară adecvați, dependența excesivă de aceste elemente reprezintă un risc de concentrare semnificativ, în condițiile în care o creștere potențială a riscului

142 Conform Regulamentului (UE) 1024/2013.

suveran, reflectată și în costurile de finanțare ale băncilor, nu ar putea fi transferată asupra activelor cu venit fix până la maturitatea acestora.

Capitalizarea adecvată a băncilor de stat, concomitent cu listarea lor la Bursa de Valori București, alături de intrarea în acționariat a investitorilor instituționali internaționali (BERD, IFC etc.) reprezintă măsuri importante pentru îmbunătățirea transparenței și guvernanței corporative a băncilor de stat.

În plus, pentru asigurarea îndeplinirii recomandării CE, ar trebui asigurat cadrul care să impună capitalizarea instituțiilor de credit care ar prezenta deficite de capital în urma exercițiului de evaluare cuprinzătoare derulat împreună cu Banca Centrală Europeană, în contextul aderării la Uniunea Bancară. O altă măsură relevantă pentru buna funcționare a sectorului bancar este reprezentată de asigurarea îndeplinirii cerințelor de lichiditate aferente indicatorilor LCR (*liquidity coverage ratio*) și NSFR (*net stable funding ratio*) pe total și pe principalele monede (RON și EUR), așa cum a fost recomandat de către FMI în cadrul celui mai recent exercițiu FSAP.

A.3. Îndeplinirea celorlalte măsuri privind sectorul bancar, emise de organismele internaționale

Îndeplinirea măsurilor prevăzute în Basel Core Principles for Effective Banking Supervision, respectiv a celor referitoare la administrarea crizelor și rezoluția bancară, pe palierele evidențiate 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 asigura premisele unei dezvoltări sustenabile a sectorului bancar, în contextul aderării României la zona euro. Printre aceste măsuri[143] se numără îmbunătățirea procesului de evaluare SREP, dar și a instrumentelor de supraveghere, prin încorporarea unor abordări proactive, coroborate cu întărirea cadrului de guvernanță corporativă.

O parte dintre măsurile privind dezvoltarea sustenabilă a sectorului bancar au fost deja implementate sau se află în diverse stadii de implementare, însă finalizarea acestora depinde și de complexitatea lor. Banca Națională a României continuă să monitorizeze atent evoluția sectorului bancar și să alinieze practicile și analizele la standardele europene.

B. Sănătatea financiară a sectorului companiilor nefinanciare

Deși performanțele economico-financiare ale companiilor nefinanciare au fost pozitive la nivel agregat în ultimii ani, existența unor probleme structurale generează efecte negative importante asupra stabilității sectorului bancar din România. Vulnerabilitățile structurale sunt: (i) persistența rezultatelor negative pentru un grup

[143] Mai multe detalii pot fi regăsite în Raportul de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro, București, decembrie 2018, respectiv în documentele din cadrul Programului de evaluare a sectorului financiar din România (https://www.imf.org/external/np/fsap/fsap.aspx?CountryName=Romania).

numeros de firme, (ii) calitatea precară a capitalurilor proprii și (iii) numărul ridicat de firme cu capitaluri proprii sub limita reglementată sau inactive. Aceste probleme structurale, dacă nu vor fi soluționate, pot impieta sustenabilitatea procesului de convergență reală către nivelul zonei euro, dar și evoluția intermedierii financiare, care, cel mai probabil, se va menține printre cele mai reduse din UE.

În vederea rezolvării acestor vulnerabilități, soluțiile propuse se încadrează în două categorii principale: (i) schimbare de mentalitate în sensul manifestării disciplinei la plată în economie și (ii) aplicarea legilor în vigoare.

În primul rând, este necesară completarea Legii nr. 31/1990 privind societățile comerciale prin: (i) stipularea explicită ca ANAF să fie persoana interesată care să acționeze din partea statului în vederea scăderii semnificative, dar într-o manieră ordonată, a numărului companiilor din economie având capital sub pragul minim reglementat, (ii) condiționarea realizării distribuirilor de dividende către acționari de îndeplinirea condițiilor privind activul net, (iii) modificarea art. 210 alin (2) pentru permiterea mai facilă a conversiei datoriilor de la acționari/asociați în acțiuni; cerințe privind majorarea capitalului social subscris prin conversia datoriilor de la acționari dacă activul net este sub valoarea minimă prevăzută de lege sau interzicerea finanțării prin intermediul datoriilor de la acționari/asociați a firmelor care au capitaluri sub limita reglementată, (iv) firmele care timp de trei ani consecutivi înregistrează cifră de afaceri nulă și capitaluri proprii sub pragul minim reglementat să fie radiate automat.

De asemenea, completarea Legii nr. 85/2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență, pentru corectarea deficiențelor acesteia, este de natură să crească eficiența și să îmbunătățească capacitatea acestui mecanism de soluționare a firmelor neviabile din economie. Un alt aspect care poate contribui la întărirea disciplinei la plată, dar și la o mai bună conformare în domeniul executării obligațiilor, este reprezentat de informatizarea ANAF.

Elaborarea unor politici de dezvoltare economică a României, cu legături pe lanțurile de producție, pe principii transparente, în scopul recâștigării pieței interne și creșterii pe piețele externe pe baza competitivității, ar contribui, de asemenea, la susținerea revenirii creditării în special către sectorul companiilor nefinanciare.

La nivelul economiei s-a format o masă critică de firme care pot face față schimbărilor generate de aderarea la zona euro și în jurul căreia să se cristalizeze evoluțiile economice viitoare și dinamizarea procesului de convergență reală. Menținerea unei sănătăți financiare adecvate a firmelor, coroborată cu implementarea de reforme structurale, reprezintă elemente centrale în vederea reducerii polarizării existente la nivelul sectorului companiilor nefinanciare.

C. Politicile macroprudențiale

În contextul aderării la zona euro, politica macroprudențială va ocupa un loc central în mix-ul de politici economice, fiind un element de contrabalansare parțială a pierderii flexibilității conferite, în prezent, de politica monetară și de cea a cursului de schimb. În acest context, instrumentele de politică macroprudențială pot oferi o serie de externalități pozitive, îndeosebi prin: (i) asigurarea unei creșteri sustenabile a creditării de natură să aibă un impact pozitiv asupra economiei reale, (ii) influențarea cererii agregate și (iii) diminuarea dezechilibrelor externe.

În prezent, la nivelul zonei euro există o serie de state membre care utilizează intens instrumente de politică macroprudențială pentru a reduce riscurile privind creșterea accelerată a creditării și care se reflectă într-o creștere economică peste potențial, în condițiile în care politica monetară acomodativă a Băncii Centrale Europene nu poate corecta astfel de dezechilibre regionale sau locale. Printre cele mai utilizate măsuri se numără instrumentele adresate debitorilor, cum ar fi limitele privind gradul de îndatorare (DSTI) și raportul între credit și garanții (LTV) sau cerințele suplimentare de capital, îndeosebi prin amortizorul anticiclic de capital (CCyB).

Creșterea importanței politicii macroprudențiale, odată cu adoptarea monedei unice europene, reclamă necesitatea asigurării unui cadru eficient, atât din punct de vedere instituțional, cât și operațional, și devine un obiectiv primordial în ceea ce privește pregătirea sectorului financiar pentru zona euro. Prin urmare, Planul național de adoptare a monedei euro cuprinde, într-o secțiune dedicată politicii macroprudențiale, două propuneri principale:

C.1. Modificarea Legii nr. 12/2017 privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național de către Parlamentul României, prin:

- acordarea Băncii Naționale a României a rolului de autoritate desemnată pentru implementarea instrumentelor macroprudențiale prevăzute în CRD IV și CRR, prin modificarea în consecință a art. 3 alin. (2) lit. b) și c) și alin. (3) din lege, pentru asigurarea unui proces rapid și eficient de implementare a măsurilor de politică macroprudențială aplicabile instituțiilor de credit (inclusiv amortizoarele de capital);
- identificarea de noi soluții pentru creșterea eficienței în implementarea politicii macroprudențiale și evitarea inacțiunii.

C.2. Îndeplinirea recomandărilor privind politica macroprudențială din raportul misiunii FSAP, realizat de FMI în cursul anului 2018, de către autoritățile competente:

- aplicarea unei limite privind gradul maxim de îndatorare (DSTI) a populației;
- asigurarea alinierii cerințelor de provizionare pentru sectorul IFN cu aplicarea standardelor IFRS 9 din sectorul bancar, pentru a evita arbitrajul de reglementare;
- implementarea unui indicator de acoperire a necesarului de lichiditate (LCR) diferențiat în funcție de valută pentru valutele semnificative;
- recalibrarea programului „Prima casă" pentru diminuarea riscurilor din sectorul imobiliar și pentru a susține eficiența limitelor privind indicatorul LTV;
- utilizarea amortizorului de capital pentru riscul sistemic pentru reducerea riscurilor care provin din expunerea sectorului bancar pe sectorul guvernamental.

Unele dintre aceste măsuri au fost deja îndeplinite (cum ar fi cea privind DSTI, respectiv LCR) sau sunt în curs de analiză, existând posibilitatea ca aproape toate măsurile să fie implementate într-un orizont scurt de timp. Misiunea FMI care a evaluat sistemul financiar din România, în cadrul exercițiului FSAP din 2018, a formulat o serie de recomandări privind conduita politicii macroprudențiale și instrumentele potențiale care pot fi implementate pentru menținerea stabilității financiare. Implementarea acestor recomandări de către autoritățile competente poate conduce la o serie de beneficii, printre care: (i) consolidarea rezilienței sectorului bancar, inclusiv în perspectiva adoptării euro, (ii) îmbunătățirea percepției investitorilor asupra soliditățiI sectorului bancar în urma conformării cu recomandările și (iii) îndeplinirea cerințelor din *Raportul de convergență* al BCE privind implementarea recomandărilor primite de la instituții internaționale.

Abrevieri

ABE	Autoritatea Bancară Europeană
ASF	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BC	Biroul de Credit
BCE	Banca Centrală Europeană
BET	*Bucharest Exchange Trading* (indicele principal BVB)
BVB	Bursa de Valori București
CE	Comisia Europeană
CERS	Comitetul European pentru Risc Sistemic
CNSM	Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială
CRC	Centrala Riscului de Credit
CRD IV	*Capital Requirements Directive IV*
CRR	*Capital Requirements Regulation*
DSTI	*debt service-to-income*
ECE	Europa Centrală și de Est
Eurostat	Oficiul de Statistică al Comunităților Europene
FMI	Fondul Monetar Internațional
IFN	Instituții financiare nebancare
IFRS	*International Financial Reporting Standards*
INS	Institutul Național de Statistică
LTV	*loan-to-value*
MFP	Ministerul Finanțelor Publice
NPL	*non-performing loans*
ONRC	Oficiul Național al Registrului Comerțului
O-SII	*Other Systemically Important Institutions*
ReGIS	*Romanian electronic Gross Interbank Settlement*
ROA	Rentabilitatea activelor
ROBOR	Rata dobânzii pe piața monetară pentru depozitele plasate de bănci
ROE	Rentabilitatea capitalului
SaFIR	Sistem de depozitare și decontare a instrumentelor financiare
SEBC	Sistemul European al Băncilor Centrale
SEC	Sistemul European de Conturi
SENT	Sistemul Electronic cu decontare pe bază Netă

Lista tabelelor din text

Tabel 1	Harta riscurilor la adresa stabilității financiare din România	5
Tabel 2	Indicatori de risc ai sectorului bancar	11
Tabel 3	Harta vulnerabilităților structurale la adresa stabilității financiare din România	12
Tabel 2.1	Structură-eșantion de raportare companii nefinanciare, la decembrie 2017 și iunie 2018	34
Tabel 2.2	Indicatori privind piața imobiliară comercială, T4 2018	50
Tabel 3.1	Indicatori de risc (propuși de CERS) ai fondurilor de investiții	80
Tabel 3.2	Tabloul volatilității din piețele financiare românești în perioada ianuarie 2017 – martie 2019	85
Tabel 5.1	Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit	91
Tabel 5.2	Lista actualizată a băncilor sistemice și amortizorul pentru alte instituții de importanță sistemică (amortizorul O-SII) aplicabil în anul 2019	93

Lista graficelor din text

Grafic 1.1	Creșterea economică globală	15
Grafic 1.2	Rata dobânzii de politică monetară a Fed și randamentele titlurilor de stat din România	15
Grafic 1.3	Evoluția îndatorării și a pieței imobiliare rezidențiale globale	18
Grafic 1.4	Interconexiunile dintre sectoarele bancare internaționale și expunerile instituțiilor de credit externe pe România	18
Grafic 1.5	Factorii explicativi ai dinamicii PIB	20
Grafic 1.6	Productivitatea orară a muncii	21
Grafic 1.7	Indicatorul compozit de incluziune socială	21
Grafic 1.8	Ponderea veniturilor fiscale în PIB (inclusiv contribuții de asigurări sociale)	22
Grafic 1.9	Cheltuielile cu personalul în sectorul bugetar ca pondere în PIB (metodologie națională)	22
Grafic 1.10	Structura datoriei publice după valută	23
Grafic 1.11	Deficitul bugetar și deficitul structural	23
Grafic 1.12	Ciclul financiar	25

Grafic 1.13	Îndatorarea companiilor și a populației în funcție de creditor	25
Caseta 1		
Grafic A	Expunerea bancară și contribuția în economie a sectoarelor cu cele mai importante emisii de dioxid de carbon din România	28
Grafic 1.14	Ponderea soldului contului curent în PIB	29
Grafic 1.15	Contribuția economisirii și a investițiilor în sectoarele privat și public la evoluția deficitului de cont curent	29
Grafic 1.16	Finanțarea deficitului de cont curent	29
Grafic 1.17	Evoluția ratelor de neperformanță în cazul firmelor care au activități de comerț exterior cu bunuri	31
Grafic 1.18	Contul financiar	32
Grafic 1.19	Structura investițiilor directe în România	32
Grafic 1.20	Datoria externă, comparație regională	32
Grafic 2.1	Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor	35
Grafic 2.2	Structura pasivului firmelor	36
Grafic 2.3	Evoluția cheltuielilor firmelor	37
Grafic 2.4	Rata anuală de nerambursare la nivelul sectorului companiilor nefinanciare în scenariul macroeconomic de bază și advers	38
Grafic 2.5	Rata creditelor neperformante și probabilitatea de nerambursare în funcție de dimensiunea companiilor	39
Grafic 2.6	Distribuția ratei de neperformanță și a probabilității de nerambursare după sectorul de activitate	39
Grafic 2.7	Structura restanțelor la plată în economie după forma de proprietate	40
Grafic 2.8	Structura restanțelor la plată în sectorul privat după mărimea firmei și sectorul de activitate	40
Grafic 2.9	Fenomenul insolvenței	41
Grafic 2.10	Avuția netă a populației	42
Grafic 2.11	Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite cesionate) și IFN	42
Grafic 2.12	Datoria totală a populației	43
Grafic 2.13	Gradul de îndatorare a populației, comparații zona euro	43
Grafic 2.14	Evoluția creditului nou	43
Grafic 2.15	Distribuția gradului de îndatorare pentru creditul nou-acordat	44
Grafic 2.16	Ponderea fluxurilor de credit anualizate după tipul creditului și al ratei dobânzii	44

Caseta 2

Grafic A	Rata de creștere a veniturilor din România ajustate cu paritatea puterii de cumpărare	46
Grafic 2.17	Rata creditelor neperformante la bănci după tipul creditului	48
Grafic 2.18	Descompunerea variației anuale a ratei creditelor neperformante aferente creditului ipotecar	48
Grafic 2.19	Descompunerea variației anuale a ratei creditelor neperformante aferente creditului de consum	48
Grafic 2.20	Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare	49
Grafic 2.21	Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite consum negarantate	49
Grafic 2.22	Evoluția anuală reală a prețului imobilelor rezidențiale	50
Grafic 2.23	Autorizații de construcții – suprafață utilă (m^2)	51
Grafic 2.24	Evoluția creditelor noi ipotecare	52
Grafic 2.25	Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară comercială	53
Grafic 3.1	Distribuția activelor în cadrul sistemului financiar din România (martie 2019)	56
Grafic 3.2	Ponderea activelor sectorului bancar în PIB (septembrie 2018)	57
Grafic 3.3	Diagrama creanțelor sectorului bancar și IFN față de restul sectoarelor instituționale, T4 2018	57
Grafic 3.4	Structura și dinamica anuală a activelor și pasivelor sectorului bancar	58
Grafic 3.5	Ritmul de creștere a depozitelor atrase de la populație, comparație regională	59
Grafic 3.6	Strategiile principalelor bănci din sector privind evoluția creditării (prognoze)	59
Grafic 3.7	Valoarea indicatorului LCR în funcție de clasificarea O-SII/non-O-SII a băncilor (martie 2019)	60
Grafic 3.8	Structura activelor ajustate de nivel 1 pentru calculul LCR (martie 2019)	61
Grafic 3.9	Structura ieșirilor de lichiditate pentru calculul LCR (martie 2019)	61
Grafic 3.10	Distribuția indicatorului de finanțare stabilă netă (decembrie 2018)	62
Grafic 3.11	Ponderea depozitelor *overnight* în total pasive pentru țările din Uniunea Europeană	62
Grafic 3.12	Evoluția ratei creditelor neperformante	64

Grafic 3.13	Indicatori ai riscului de credit și calitatea activelor	65
Grafic 3.14	Rata creditelor neperformante, comparație internațională (decembrie 2018)	65
Grafic 3.15	Distribuția indicatorilor de calitate a activelor în funcție de dimensiunea băncilor (martie 2019)	65
Grafic 3.16	Rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane pe sectoare și tipuri de credite (martie 2019)	65
Grafic 3.17	Structura creditelor, a ajustărilor pentru depreciere și gradul de acoperire cu ajustări pentru depreciere pe stadii IFRS 9 și tipul expunerii (martie 2019)	66
Grafic 3.18	Distribuția activelor nete senzitive la rata dobânzii, pe benzi de scadență și tipuri de dobânda (martie 2019)	69
Grafic 3.19	Impactul potențial în fondurile proprii al variației curbei randamentelor în funcție de 6 scenarii (martie 2019)	69
Grafic 3.20	Indicatorii de adecvare a capitalului în România și UE (valori medii)	71
Grafic 3.21	Distribuția indicatorilor de adecvare a capitalului și a principalelor componente	71
Grafic 3.22	Evoluția și structura activelor ponderate la risc	72
Caseta 3		
Grafic A	Comparație între ponderea în total expunere și contribuția la pierderea totală a fiecărui portofoliu	73
Grafic B	Comparație între ponderea în total expunere și contribuția la pierderea totală a fiecarui portofoliu sectorial	73
Grafic 3.23	ROE, comparaii europene (medii 2008 – sep. 2018)	75
Grafic 3.24	ROA, comparații europene (medii 2008 – sep. 2018)	75
Grafic 3.25	Evoluția cotei de piață a activelor băncilor mari și contribuția acestora la profitul net agregat	75
Grafic 3.26	Defalcarea profitului la decembrie 2018	76
Grafic 3.27	Profit operațional pe active, comparații europene (medii 2008 – sep. 2018)	78
Grafic 3.28	Cheltuieli cu deprecierea pe active, comparații europene (medii 2008 – sep. 2018)	78
Grafic 3.29	Randamentul mediu al fondurilor de investiții	80
Grafic 3.30	Asigurări generale vs. asigurări de viață și rata combinată a daunei, T3 2018	81
Grafic 3.31	Expunerile asigurătorilor europeni față de bănci ca procent din investițiile totale, T2 2018	81

Grafic 3.32	Structura investițiilor pe Pilonul II și Pilonul III, martie 2019	82
Grafic 3.33	Activitatea de creditare a IFN	82
Grafic 3.34	Evoluția profitului operațional, a cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere și a cheltuielilor cu impozitul din operațiuni continue	83
Grafic 3.35	ROE, în funcție de sectorul de activitate	83
Grafic 3.36	Profitul net obținut de instituțiile de credit persoane juridice române și distribuția dividendelor în perioada 2014-2017	84
Grafic 3.37	Profitabilitatea sectorului IFN	84
Grafic 3.38	Randamentele titlurilor de stat cu maturitate de 10 ani, emise de țări din regiunea ECE și de guvernul german	85
Grafic 3.39	Dinamica ratelor de schimb ale țărilor ECE	86
Grafic 3.40	Evoluția principalilor indicatori ai piețelor de capital din regiune	87
Grafic 5.1	Amortizorul combinat de capital aplicat în statele membre ale UE	92

Tema specială

Grafic 1	Procesul de convergență reală	101