

BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Raport asupra stabilității financiare

2006

Raportul asupra stabilității financiare a fost elaborat în cadrul Direcției Stabilitate Financiară sub coordonarea domnului viceguvernator Eugen Dijmărescu.

Raportul a fost analizat şi aprobat de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României în şedința din 24 mai 2006.

Procesarea şi tehnoredactarea au fost realizate de către Direcția Studii şi Publicații.

Analizele au fost realizate folosind informațiile disponibile până la data de 15 martie 2006.

Reproducerea publicației este interzisă, iar utilizarea datelor în diferite lucrări este permisă numai cu indicarea sursei.

C U P R I N S

CAPITOLUL 1. SINTEZA 11

Direcţii de acţiune în vederea îmbunătăţirii stabilităţii financiare 14

CAPITOLUL 2. CADRUL MACROECONOMIC 15

2.1. Contextul economic şi financiar internaţional 15

2.2. Riscurile aferente evoluţiilor macroeconomice interne 16

CAPITOLUL 3. SECTORUL COMPANIILOR ŞI AL POPULAŢIEI 26

3.1. Riscurile generate de companiile nefinanciare 26

3.2 Riscurile generate de populaţie 35

CAPITOLUL 4. SISTEMUL FINANCIAR ŞI RISCURILE ASOCIATE ACESTUIA 47

4.1. Structura sistemului financiar 47

4.2. Sectorul bancar 51

4.3. Sectorul financiar nebancar 76

4.4. Piaţa de capital 83

CAPITOLUL 5. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR 92

5.1 Evoluţiile cadrului de reglementare al pieţelor financiare din România 92

5.2. Sistemele de plăţi 97

CAPITOLUL 6. STUDII ASUPRA STABILITĂŢII FINANCIARE (SINTEZE) 104

Implementarea Basel II în România 104

Bibliografie 110

GLOSAR 117

Lista abrevierilor

ALB	Asociația de Leasing Bancar
ASLR	Asociația Societăților de Leasing din România
AVAB	Agenția de Valorificare a Activelor Bancare
AVAS	Agenția de Valorificare a Activelor Statului
BCE	Banca Centrală Europeană
BER	Bursa Electronică RASDAQ
BERD	Banca Europeană pentru Reconstrucție şi Dezvoltare
BET	Indicele de tranzacționare al Bursei de Valori Bucureşti (*Bucharest Exchange Trading*)
BNR	Banca Națională a României
BVB	Bursa de Valori Bucureşti
C	Capital
CA	Cifra de afaceri
CE	Comisia Europeană
CNVM	Comisia Națională a Valorilor Mobiliare
CSA	Comisia de Supraveghere a Asigurărilor
D	Datorii
ECE	Europa Centrală şi de Est: Bulgaria, Cehia, Croația, Polonia, România, Slovacia, Slovenia, Ungaria
FED	Banca Federală Americană
FMI	Fondul Monetar Internațional
I2CA	Ponderea cheltuielilor cu dobânzile în cifra de afaceri
ICR	Capacitatea de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile (*Interest coverage ratio*)
IFC	Corporația Financiară Internațională (*International Finance Corporation*)
IFN	Instituții financiare nebancare
IMM	Întreprinderi mici şi mijlocii
INS	Institutul Național de Statistică
IPC	Indicele Prețurilor de Consum
IPP	Indicele Prețurilor de Producție
ISD	Investiții Străine Directe
MF	Ministerul Finanțelor
NSM - 8	Noile state membre UE cu excepția Ciprului şi Maltei
PIB	Produs Intern Brut
Rd	Costul îndatorării
ROA	Rentabilitatea activelor (*Return on assets*)
ROE	Rentabilitatea capitalurilor (*Return on equity*)
RMO	Rezerva minimă obligatorie
SAI	Societăți de administrare a investițiilor
SIF	Societăți de investiții financiare
UE	Uniunea Europeană

UE-10	Noile țări membre ale Uniunii Europene: Cehia, Cipru, Estonia, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, Slovacia, Slovenia, Ungaria
UE-15	Țări ale Uniunii Europene: Austria, Belgia, Germania, Danemarca, Irlanda, Finlanda, Franța, Grecia, Italia, Luxemburg, Marea Britanie, Olanda, Portugalia, Spania, Suedia
UE-25	Uniunea Europeană: cuprinzând țările din UE-10 şi UE-15
UNCARS	Uniunea Națională a Caselor de Ajutor Reciproc ale Salariaților
UNOPC	Uniunea Națională a Organismelor de Plasament Colectiv
VA	Valoare adăugată

Cuvânt înainte al domnului Mugur Isărescu,

guvernatorul Băncii Naționale a României

Stabilitatea prețurilor este, tradițional, responsabilitatea principală a băncilor centrale. Un nivel scăzut al prețurilor şi fluctuații mici ale acestora oferă un cadru favorabil pentru creşterea economică durabilă. Un asemenea mediu monetar facilitează şi buna funcționare a piețelor financiare.

Băncile centrale au, de asemenea, un rol bine conturat în stabilitatea financiară, definită în sens larg ca acea caracteristică a sistemului financiar de a face față şocurilor sistemice pe o bază durabilă şi fără perturbări majore, de a aloca eficient resursele financiare în economie şi de a identifica şi gestiona eficient riscurile.

Conform statutului său, Banca Națională a României are atribuții implicite în domeniul stabilității financiare, prin supravegherea prudențială a sectorului bancar, monitorizarea sistemelor de plăți, asigurarea de lichidități şi jucând rol de împrumutător de ultimă instanță, în cazuri excepționale, pentru instituțiile de credit.

În cazul României, aflată într-un amplu proces de transformare structurală şi liberalizare financiară, în contextul eforturilor de apropiere de nivelurile de dezvoltare din Uniunea Europeană, problematica stabilității financiare apare cu atât mai evidentă. Situația macroeconomică particulară a României din această etapă, caracterizată prin inflație şi dobânzi nominale superioare celor prevalente pe piețele financiare, pune în fața băncii centrale, cu intensitate diferită, sarcina stabilității prețurilor şi cea a stabilității financiare (prin prevenirea unor riscuri sistemice ce pot izvorî din excesiva apreciere a cursului de schimb).

De aici şi inițiativa băncii centrale de a prezenta atât publicului larg cât şi celui de specialitate – într-un raport periodic - robustețea sistemului financiar (instituții, piețe, infrastructură) şi cauzele care ar putea să o afecteze din relațiile acestuia cu economia, sectorul public şi mediul extern.

Alături de celelalte două publicații esențiale ale Băncii Naționale a României – Raportul anual şi Raportul asupra inflației –, Raportul asupra stabilității financiare completează informația publică privind activitățile de bază ale băncii.

STABILITATEA FINANCIARĂ A UNEI PIEȚE MICI

Conceptul de stabilitate financiară nu beneficiază încă de o definiție consacrată şi nici de un model sau cadru analitic de evaluare. Pe de o parte, se poate considera că stabilitatea financiară este observabilă în situațiile în care nu se manifestă nici o criză sistemică. Pe de altă parte, ținând cont de funcțiile pe care le are sistemul financiar, se poate aprecia că acesta este stabil atunci când este capabil să aloce eficient resursele economice (atât spațial, cât mai ales inter-temporal), să administreze riscurile financiare printr-o măsurare adecvată şi să se auto-corecteze atunci când este afectat de şocuri externe. Astfel, se poate considera că un sistem financiar, indiferent de mărimea sau complexitatea sa, este stabil atunci când este capabil să faciliteze performanțele unei economii şi să corecteze dezechilibrele care apar ca urmare a unor şocuri adverse semnificative[1].

Sistemul financiar din România este încă insuficient dezvoltat: la finele anului 2005 totalul activelor instituțiilor de intermediere financiară româneşti echivala cu doar 53 la sută din PIB, sensibil sub nivelul țărilor membre ale Uniunii Europene. Totuşi, trebuie remarcată creşterea care a avut loc în ultimii trei ani de la un procent de 36 la sută, evoluție datorată aproape exclusiv majorării activelor bancare. Pe de altă parte, se observă şi o dinamică foarte ridicată a pieței de capital, unde capitalizarea a sporit de la 10 la sută din PIB în 2002 la peste 22 la sută la finele lui 2005. Această dezvoltare nu a avut însă loc printr-o lărgire corespunzătoare a posibilităților de alegere între titlurile listate. Marele dezechilibru dintre activele bancare şi cele ale altor instituții financiare evocă deopotrivă absența îndelungată a unor politici pro-active de dezvoltare a pieților alternative şi volumul redus al resurselor financiare locale în căutare de plasament.

La întrebarea dacă există riscuri iminente pentru stabilitatea financiară din România, răspunsul este negativ din două motive. În primul rând, riscul de credit a fost sesizat şi ținut sub control cu rigurozitate de către autoritatea de supraveghere, în paralel cu îmbunătățirea gestiunii riscurilor de către bănci, care consemnează niveluri adecvate ale indicatorilor de prudență bancară. În al doilea rând, sectorul instituțiilor financiare nebancare care desfăşoară activitate de creditare nu poate fi o sursă de risc sistemic datorită volumului încă redus al acestei piețe. În plus, din 2006 aceste instituții au intrat în perimetrul de monitorizare şi supraveghere al băncii centrale. În fine, sectorul populației şi cel al companiilor nu prezintă riscuri majore pentru sectorul bancar, deşi expunerea față de acestea tinde să crească. În fapt, nivelul modest al intermedierii financiare în România – în esență expresia macroeconomică a îndatorării scăzute față de bănci a sectoarelor menționate - oferă încă o anumită protecție naturală sistemului financiar.

În anul 2005 s-a sesizat o tendință de încetinire a ritmului economisirii populației, pe fondul reducerii atractivității dobânzilor la depozite şi a unei evidente creşteri a înclinației spre consum odată cu relaxarea fiscalității asupra veniturilor. Acest comportament a decurs şi din absența unei alternative cu potențial de absorbție în creştere la depozitele bancare, fapt ce a permis băncilor să remunereze depozitele corespunzător unei concurențe imperfecte; pe de altă parte, creşterea costurilor băncilor pentru resursele împrumutate în valută, indusă de mărirea rezervelor minime obligatorii la banca centrală, nu a găsit compensare în plasamente pe termen lung în instrumente de finanțare a datoriei publice.

Nivelul scăzut al finanțării prin credite bancare este explicat într-o anumită măsură de costul creditului intern, aşa cum demonstrează şi tendința de creştere a exportului de intermediere financiară ca reacție la măsurile băncii centrale de limitare a creşterii creditului. Explicația

[1] Garry J. Schinasi, "Defining Financial Stability", IMF, WP/04/187, p. 8

prevalentă a înlocuirii creditului bancar de către cel inter-corporaţii si cu arieratele comerciale constă şi în absenţa emiterii de obligaţiuni pe piaţă ca urmare a insuficientei pregătiri a unei părţi a sectorului corporatist românesc pentru transparenţă şi capacitatea de a face faţă concurenţei viitoare. O altă explicaţie din perspectiva cererii ar putea fi prevalenţa, pentru cea mai mare parte a anilor 90, a instabilităţii economice, monetare şi financiare interne, care a determinat evitarea îndatorării bancare, sentiment care nu a dispărut încă. Pe partea ofertei, a fost evidentă creşterea apetitului băncilor pentru majorarea expunerii pe retail odată cu îmbunătăţirea mediului macroeconomic şi accentuarea concurenţei pe piaţa serviciilor financiare.

Demne de atenţie sunt evoluţiile de pe piaţa bursieră din România. Creşterea capitalizării pieţei este un efect al stabilizării macroeconomice şi al îmbunătăţirii reglementărilor aplicabile pieţei, dar nu poate fi încă atribuită şi dezvoltărilor structurale. Comparativ cu alte pieţe învecinate (Turcia, Bulgaria, Croaţia), evoluţiile măsurate prin indicii de referinţă ai bursei plasează în mod încurajator România înaintea lor. Valoarea tranzacţionată totală (acţiuni listate şi nelistate, obligaţiuni) a crescut într-un an de aproape 3 ori, cifră care însă trebuie privită cu reţinere din două motive. În primul rând, ea poate reprezenta o corecţie faţă de niveluri anterioare subevaluate, după cum poate fi şi un veritabil semnal că abia urmează corecţia. În al doilea rând, această cifră se referă la dinamica creşterii şi nu la volumul sau diversitatea instrumentelor. Imaturitatea acestei pieţe este evidentă dacă se are în vedere valoarea volumelor tranzacţionate, care reprezintă puţin peste 2 la sută din PIB. O posibilă explicaţie pentru subdezvoltarea pieţei bursiere este dinamica investiţiilor străine directe, ele fiind o alternativă la finanţarea internă. Finanţarea prin intermediul investiţiilor străine directe între societăţile-mamă şi fiică este favorizată de relaţia organică cu băncile societăţilor-mamă şi de faptul că acest tip de finanţare este flexibil şi rapid. Acest tip de finanţare a economiei a ajuns până la 6-8% din PIB, adică aproape de patru ori finanţarea pe care o oferă piaţa bursieră, lăsând investitorilor locali un loc îngust şi insuficient de plasament pe piaţa internă de capital. În aceste condiţii, piaţa de capital nu este încă pregătită să absoarbă un şoc în caz de necesitate, iar acest fapt a fost testat de răspunsul necorespunzător la abundenţa de capital intrată în România începând cu 2005.

O evoluţie spectaculoasă a reprezentat-o creşterea dimensiunii pieţei valutare. Vânzările nerezidenţilor (intrări brute) au echivalat cu 28,5 la sută din PIB în 2005, ieşirile fiind de mărime apropiată, dar lăsând în piaţă un sold net de aproape 1 miliard euro. Comparativ cu anul 2004, volumul vânzărilor pe piaţa valutară interbancară a crescut de aproape 2,5 ori, dar numai o treime din această creştere poate fi atribuită rezidenţilor. La acest nivel de volum al pieţei s-a testat capacitatea întregului sistem bancar de a absorbi fără şocuri astfel de mişcări de capital. Această dinamică este în primul rând reacţia capitalului la nivelul nominal redus al ratei dobânzii de pe pieţele mature, asociată cu reducerea riscului de pe piaţa românească. Volatilitatea monedei naţionale a fost în creştere, evoluţie imputabilă şi sărăciei instrumentelor de plasament, ceea ce a canalizat operaţiunile către un orizont pe termen scurt şi cantonate aproape exclusiv în perimetrul pieţei bancare. Aceeaşi absenţă a instrumentelor alternative de plasament a determinat ca presiunea să se exercite aproape exclusiv asupra cursului de schimb, devenit ţintă a multor operaţiuni care i-au amplificat volatilitatea. În condiţiile unui grad ridicat de euroizare a economiei, creşterea volatilităţii poate determina un sentiment de nesiguranţă mai acut pentru anumiţi operatori (companii autohtone şi populaţie).

Ca o concluzie generală se poate aprecia că indicatorii stabilităţii financiare atestă existenţa unui sistem robust şi sănătos, deşi încă mic şi neechilibrat în dezvoltarea componentelor sale. Prin aceasta prismă se simte nevoia unei vigilenţe faţă de dezvoltările pe termen mediu, căci păstrarea dezechilibrelor structurale dar la valori substanţial ridicate poate conduce la creşterea gradului de vulnerabilitate a întregului sistem. De asemenea, rapoartele viitoare asupra stabilităţii financiare

vor face loc şi altor domenii, precum fondurile de pensii, piața instrumentelor derivate de credit şi a fondurilor de acoperire a riscurilor. Ultimele două componente se află în proces de liberalizare în cursul trimestrului trei din acest an, respectiv evaluare de către autoritatea monetară precum şi de cunoaştere de către clientelă. Banca Națională a României este interesată de aceste domenii cu atât mai mult cu cât atenția supravegherii la nivel european va impune şi României o analiză atentă asupra unor segmente extrem de dinamice ale pieţelor financiare, inclusiv din prisma interesului conglomeratelor şi grupurilor trans-frontaliere. Nu în ultimul rând, atenția băncii centrale se va îndrepta şi asupra altor factori exogeni de risc, cum ar fi dezastre naturale sau epidemii.

Eugen Dijmărescu

Viceguvernator

CAPITOLUL 1. SINTEZA

Capacitatea sistemului financiar de a face faţă şocurilor sistemice, de a aloca eficient resursele către economia reală şi de a identifica şi gestiona riscurile s-a îmbunătăţit în anul 2005. Riscurile rămân benigne, dar unele sunt în creştere, solicitând o monitorizare mai atentă din punctul de vedere al stabilităţii financiare: rata inflaţiei încă ridicată impietează asupra creşterii economice durabile, deficitul de cont curent este persistent, dar sustenabil pe termen scurt, gradul de îndatorare al populaţiei s-a mărit, iar serviciul datoriei în valută al companiilor este în creştere.

Cadrul economic şi financiar internaţional a fost în 2005 în general favorabil stabilităţii financiare din România, iar prognozele indică faptul că aceste perspective se vor păstra şi în 2006. Italia, Germania şi Franţa (principalii parteneri comerciali ai României), precum şi Olanda şi Austria (ţările sursă ale principalelor investiţii străine directe) au prognoze încurajatoare de creştere în 2006. Continuarea politicii monetare mai restrictive din zona euro şi SUA are în principal două implicaţii asupra stabilităţii financiare din România: (i) serviciul datoriei în valută va creşte (ponderea creditelor acordate companiilor pe termen mediu şi lung în EUR s-a mărit de la 35% în 2003 la 50% la sfârşitul anului 2005) şi (ii) o parte din capitalurile volatile s-ar putea retrage către plasamentele mai bine remunerate în EUR şi USD.

Piaţa petrolului rămâne incertă, estimându-se că pe termen mediu fluctuaţiile de preţ vor continua. Pentru România efectul este mixt, rezultatele negative asupra ofertei agregate fiind în parte contrabalansate de efectele pozitive asupra industriei de prelucrare a ţiţeiului şi de extracţie a hidrocarburilor. Preţurile internaţionale ale principalelor metale de bază au crescut, ceea ce a influenţat negativ profitabilitatea companiilor româneşti din industria metalurgică şi a celei de maşini şi echipamente.

Caracteristicile macroeconomice ale României pentru 2005 au fost: revenirea la ritmuri moderate de creştere economică, încetinirea procesului dezinflaţionist, menţinerea deficitului de cont curent la un nivel ridicat, în contextul unui volum crescut al investiţiilor străine directe. În planul politicilor, evoluţiile mai importante au fost: (i) implementarea strategiei de ţintire directă a inflaţiei în contextul continuării liberalizării contului de capital, (ii) relaxarea politicii veniturilor şi (iii) promovarea unei politici fiscale prociclice. Scăderea susţinută a ratei inflaţiei este necesară pentru stimularea procesului investiţional, ca temelie a creşterii economice durabile.

Percepţia externă cu privire la riscul României s-a îmbunătăţit. Marja aferentă preţului obligaţiunilor emise pe pieţele externe de către statul român s-a redus semnificativ, iar agenţiile de rating au acordat ţării noastre pentru prima oară un calificativ de risc scăzut (de tip *investment grade*).

Deficitul de cont curent al României a cunoscut în 2005 cea mai mare valoare după 1989, iar previziunile pentru 2006 indică persistenţa acestuia la acelaşi nivel. Finanţarea deficitului este asigurată în mare parte de investiţiile străine directe. Procesele de convergenţă şi restructurare reală a economiei solicită investiţii ridicate care imprimă un caracter structural deficitului de cont curent. Evoluţia mai slabă a economisirii interne nu ridică, pe termen scurt, probleme de stabilitate financiară, dat fiind efectul compensator al fluxurilor externe de capital. La nivel microeconomic, gradul redus al economisirii reclamă o atenţie aparte, reforma sistemului de pensii putând reprezenta un pas necesar.

Procesul de ***consolidare fiscală*** a continuat şi în 2005, deficitul redus fiind rezultatul restrângerii cheltuielilor în PIB. Această evoluţie a avut efect pozitiv asupra temperării inflaţiei. Politica veniturilor a fost mai laxă, salariile reale medii din sectorul public înregistrând rate de creştere

superioare celor existente la nivelul întregii economii. Efectul introducerii cotei unice asupra stabilităţii financiare a fost relativ neutru.

La nivel agregat, riscurile induse de **sectorul companiilor** din România asupra stabilităţii financiare sunt moderate. Evoluţiile macroeconomice favorabile din ultimii ani, precum şi continuarea procesului de restructurare a economiei au condus la o consolidare a situaţiei companiilor. O eventuală creştere a ratei dobânzii nu ar genera probleme deosebite, dar este posibil ca o evoluţie adversă de amploare a cursului de schimb să determine efecte sistemice. Întărirea bilanţurilor companiilor s-a concretizat şi în diminuarea arieratelor, deşi nivelul acestora rămâne relativ ridicat. Totodată, creşterea numărului de incidente de plată şi a sumelor aferente demonstrează că disciplina în plăţi reclamă în continuare o atenţie aparte.

Cele mai mari şocuri asupra costurilor companiilor ar putea veni din evoluţia cursului de schimb, a preţurilor administrate şi din presiunile salariale. Riscurile asupra stabilităţii financiare rămân benigne, indicatorii care caracterizează probabilitatea de nerambursare pentru companiile cu datorii la bănci fiind de regulă mai favorabili decât cei ce caracterizează ansamblul companiilor din România.

Eficienţa alocării resurselor financiare către companii nu este mulţumitoare, dar tendinţa este de îmbunătăţire. Companiile îşi finanţează nevoile prin apelarea la creditare bancară într-o proporţie redusă. Cauzele principale ar putea fi costul ridicat al creditului, penuria proiectelor viabile, existenţa unor surse de autofinanţare ridicate în posesia companiilor şi o disciplină în plăţi mai laxă. Prima de risc pentru creditele acordate a scăzut, reflectând şi o îmbunătăţire a percepţiei creditorilor cu privire la capacitatea companiilor de a-şi onora serviciul datoriei.

Creditele bancare externe au crescut în ultimii trei ani, iar creditele negarantate au înregistrat o dinamică mai accentuată în a doua parte a anului 2005. În acest fel, exportul de intermediere financiară cu risc de credit scăzut a însumat peste 50 la sută din creditul bancar intern acordat companiilor. Costul mai mare al intermedierii autohtone ar putea fi o explicaţie pentru această evoluţie.

Riscurile asupra stabilităţii financiare generate de **sectorul populaţiei** au crescut în ultimii ani, dar fără a genera probleme sistemice. Cel mai important risc provine din creşterea gradului de îndatorare, astfel încât eventuale şocuri negative asupra ratei dobânzii, veniturilor, cursului de schimb sau asupra preţurilor activelor pot afecta capacitatea populaţiei de a-şi onora serviciul datoriei.

Pe termen mediu şi lung anticipaţiile sunt în direcţia creşterii venitului permanent, iar procesul de integrare europeană alimentează aceste aşteptări. Atât creşterea efectivă a venitului, cât şi adaptarea comportamentului populaţiei la anticipaţiile favorabile privind venitul, au condus în ultimii ani la creşterea importantă a consumului.

Averea netă a populaţiei s-a aflat pe un trend crescător în ultimii ani. Valoarea imobilelor a crescut substanţial, amplificând efectul de avere sau capacitatea de îndatorare prin utilizarea activelor nefinanciare ca şi colateral. Cu toate acestea, lichiditatea redusă a pieţei imobiliare şi ponderea mare a activelor nefinanciare în totalul averii nete pot diminua semnificativ din capacitatea populaţiei de a face faţă unui eventual şoc sistemic.

Pe termen scurt, este de aşteptat ca populaţia din România să se îndatoreze în continuare preponderent prin intermediul creditelor de consum. Pe termen lung, procesul de convergenţă va susţine dezvoltarea creditului ipotecar, condiţionat de creşterea veniturilor şi a ofertei de bunuri imobiliare. O aliniere necorespunzătoare a ofertei la cererea existentă poate determina probleme de stabilitate financiară prin canalul creşterii puternice a preţurilor acestor active nefinanciare.

Ponderea creditului total (intern şi extern) în valută a crescut semnificativ, potenţat de ratele mai reduse ale dobânzilor la creditele în valută, precum şi de procesul de apreciere a monedei naţionale. Acest aspect ridică problema debitorilor neacoperiţi în mod natural la riscul valutar, care sunt mult mai sensibili la şocurile valutare şi de dobândă.

Nivelul expunerii sistemului bancar faţă de populaţie este încă foarte scăzut comparativ cu alte ţări europene. Ritmul creşterii îndatorării îl depăşeşte însă pe cel al veniturilor (în anticiparea unor sporuri de venit viitoare), ceea ce poate afecta serviciul datoriei în cazul inversării tendinţelor ce caracterizează în prezent dinamica veniturilor sau a ratelor de dobândă (în special la valută).

Sistemul financiar s-a dezvoltat şi consolidat semnificativ în ultima perioadă. Cu toate acestea, gradul de intermediere financiară plasează România pe ultimul loc între ţările Europei centrale şi de est. Potenţialul de dezvoltare a intermedierii este ridicat, dar convergenţa prea rapidă poate induce şi o serie de riscuri. Sectorul bancar a cunoscut modificări structurale majore în ultima perioadă, procesul de privatizare (capitalul străin este aproape în exclusivitate din UE) jucând un rol important. Componentele nebancare ale sistemului financiar, deşi înregistrează un ritm de creştere superior, prezintă în continuare un grad de dezvoltare redus.

Sectorul bancar este stabil şi capabil să absoarbă şocuri importante. Băncile deţin poziţia dominantă în cadrul sistemului financiar. Gradul de intermediere financiară a crescut sensibil, facilitând creşterea economică Capitalizarea băncilor rămâne substanţial peste nivelul reglementat, calitatea portofoliului de credite este bună, iar lichiditatea şi performanţa financiară sunt ridicate. Provizioanele specifice de risc au un nivel apropiat de datoria totală la risc. Perspectivele pe termen scurt nu indică riscuri majore pentru bănci, iar tendinţa de scădere a unor indicatori de stabilitate este asociată mai degrabă cu ciclul de creditare al băncilor. Cu toate acestea, gestiunea riscului de credit rămâne preocuparea principală a conducerii băncilor şi a autorităţii de supraveghere, întărită şi de posibila creştere a creditelor neperformante în condiţiile curente ale persistenţei unei dinamici susţinute a creditării.

Sectorul instituţiilor financiare nebancare are o capacitate în creştere de a face faţă şocurilor sistemice. Dezvoltarea rapidă a sectorului asigurărilor din ultimii ani şi creşterea gradului de conexiune cu piaţa bancară au întărit rolul asigurărilor în menţinerea stabilităţii financiare. Societăţile româneşti de asigurări şi-au îmbunătăţit performanţa, încurajate de dezvoltarea generală a sistemului financiar. Principalele riscuri ar putea proveni: (i) din evoluţia descendentă a ratelor de dobândă, pentru asigurările de viaţă, (ii) din creşterea pragului maxim de despăgubire, pentru asigurările generale şi din (iii) materializarea unei catastrofe naturale de tipul unui cutremur. Pericolul apariţiei unor surse de instabilitate dinspre sectorul asigurărilor este redus, volumul acestei pieţe fiind scăzut raportat la economia reală. Societăţile de leasing au înregistrat cea mai puternică dinamică din ultimii patru ani, comparativ cu celelalte instituţii financiare - bancare şi nebancare. Deşi sursele de finanţare sunt preponderent bancare, activitatea de leasing nu este potenţial generatoare de şocuri sistemice.

Piaţa de capital a avut cea mai rapidă creştere din regiune, alimentată în principal de importante corecţii ale preţurilor titlurilor listate. Expansiunea nu a fost însoţită de o serie de aspecte benefice precum creşterea rolului de finanţare a economiei sau diversificarea gamei de titluri şi instrumente existente. Gradul de adâncime financiară este încă redus, integrarea cu pieţele internaţionale este slabă, iar alocarea resurselor financiare nu este încă eficientă. Din perspectiva stabilităţii financiare, probabilitatea unui şoc sistemic generat de piaţa de capital este mică, datorită rolului încă redus al pieţei în finanţarea economiei reale. Din acest motiv sistemul financiar este mai rigid, iar potenţialele şocuri din sectorul bancar nu ar putea fi absorbite în mod eficient de piaţa de capital în stadiul actual.

La rândul său, **infrastructura financiară** (respectiv cadrul de reglementare şi sistemul de plăţi), a contribuit în 2005 la menţinerea stabilităţii financiare în România. Modificarea arhitecturii şi funcţionalităţii sistemului de plăţi a determinat compatibilizarea cu cele mai bune practici şi cu sistemele din UE. Implementarea sistemului electronic de plăţi a condus la sporirea securităţii şi eficienţei tranzacţiilor, precum şi la un mai bun control al riscurilor (în special al celui de credit). Cadrul de reglementare aplicabil instituţiilor de credit a urmărit transpunerea *acquis*-ului comunitar şi a standardelor internaţionale consacrate, favorizând inovaţia şi stabilitatea sectorului bancar. Instituţiile financiare nebancare care desfăşoară activitate de creditare au intrat în sfera de reglementare, supraveghere şi monitorizare a BNR pentru a se diminua din efectul de arbitrajare a reglementărilor bancare şi de translatare a riscurilor dinspre sectorul bancar către alte sectoare ale sistemului financiar. Principalele reglementări ale anului 2006 care vor avea un rol asupra stabilităţii financiare sunt legate de (i) transpunerea prevederilor Basel II, (ii) reglementarea creditului ipotecar şi a securitizării creanţelor, (iii) conglomeratele financiare şi (iv) implementarea sistemului privat de pensii.

Direcţii de acţiune în vederea îmbunătăţirii stabilităţii financiare

Creşterea disciplinei în plăţi. Creşterea numărului şi a valorii incidentelor de plată reclamate la Banca Naţională a României demonstrează că disciplina în plăţi solicită în continuare o atenţie aparte. Ponderea sumelor refuzate la plată în totalul restanţelor faţă de furnizori reprezintă 5%, ceea ce presupune păstrarea vigilenţei cu privire la dinamica evoluţiei acestui indicator. Două soluţii menite să crească disciplina în plăţi ar putea fi: (i) publicarea pe site-ul băncii centrale a tuturor persoanelor care au generat incidente de plată şi (ii) modificarea reglementărilor astfel încât să crească perioada de interdicţie privind emiterea de instrumente de plată pentru aceste persoane.

Modificarea sistemului de provizionare. Creditul a crescut semnificativ în ultimii ani, în timp ce ponderea sumelor restante a scăzut. Acest indicator poate însă subevalua riscul de credit existent în sistem, pentru că maturităţile de acordare a finanţărilor sunt tot mai mari, provizioanele sunt pro-ciclice şi ritmul de creştere al împrumuturilor este considerabil superior ritmului în care se înregistrează în bilanţ creditele altele decât cele din categoria standard. Provizioanele specifice de risc de credit sunt la o valoare apropiată datoriei totale la risc obţinută prin calcularea probabilităţii de nerambursare, dar rezultatele sunt aferente unui moment în timp aflat pe partea ascendentă a ciclului economic. O soluţie pentru a avea o imagine cât mai fidelă a riscului din creditarea bancară ar putea fi implementarea unui sistem de provizionare cu caracter de prociclicitate mai redus.

O mai bună coordonare a politicilor macroeconomice. Banca Naţională a României are capacitate limitată de a lupta singură împotriva inflaţiei, datorită numeroşilor factori exogeni: ponderea importantă a preţurilor administrate în indicele preţurilor de consum, rigidităţile structurale din economie, gradul ridicat de euroizare. În aceste condiţii, în lipsa unei mai bune coordonări între politica fiscală, a veniturilor şi cea monetară, uzitarea în exces de măsuri din ultima categorie de politici va afecta inclusiv stabilitatea financiară prin creşterea exportului de intermediere financiară cu risc scăzut şi afectarea echilibrului extern ca urmare a aprecierii excesive a monedei naţionale.

Reforma rapidă a sistemului de pensii. Convergenţa şi restructurarea economiei solicită investiţii ridicate, iar aceste procese imprimă deficitului de cont curent, *caeteris paribus*, un caracter structural şi persistent pe termen mediu. Economisirea reprezintă o componentă importantă asupra căreia trebuie să se îndrepte politicile publice. În acest sens, reforma sistemului de pensii reprezintă un pas necesar, deşi impactul pe termen scurt şi mediu asupra deficitului fiscal ar fi negativ. Reorientarea sistemului financiar spre atragerea de resurse de pe piaţa internă poate acţiona în aceeaşi direcţie.

CAPITOLUL 2. CADRUL MACROECONOMIC

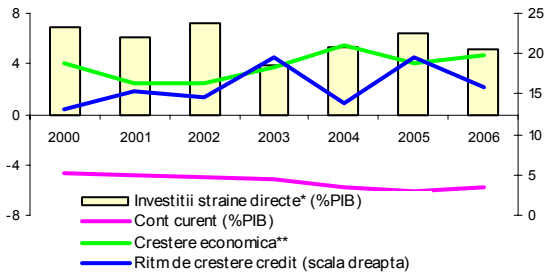
2.1. Contextul economic şi financiar internaţional

Cadrul economic şi financiar internaţional a fost în general favorabil stabilităţii financiare din România în 2005. Riscurile rămân benigne, atenţia fiind asupra evoluţiei creşterii economice din UE, a ratelor de dobândă aferente EUR şi USD şi a preţurilor la petrol şi unele metale.

Creşterea economică mondială s-a menţinut la niveluri ridicate (peste media ultimilor 30 de ani), în timp ce inflaţia a continuat să înregistreze un nivel redus. Principalele provocări la nivel global sunt: (i) accentuarea dezechilibrelor externe (creşterea deficitului de cont curent al SUA şi mărirea expunerilor faţă de acestea a ţărilor din Asia), (ii) stimularea creşterii economice şi reducerea ratei şomajului în zona euro, (iii) ieşirea din procesul deflaţionist şi încurajarea consumului în Japonia şi (iv) creşterea preţului hidrocarburilor.

Creşterea economică la nivelul UE s-a situat, începând cu 2004, peste valoarea de 2%, dar rezultatele se menţin mixte la nivel individual. Principalii parteneri comerciali ai României, respectiv Italia, Germania şi Franţa, au înregistrat o evoluţie încurajatoare. Cea mai importantă modificare este estimată a fi a economiei germane. Creşterea economică prognozată este de 1,5% (CE, 2005), pe fondul creşterii exporturilor. Franţa şi Italia sunt de asemenea aşteptate să crească, cu 1,9% şi respectiv 1,3% (CE, 2005). Spre deosebire de Germania, a cărei creştere economică depinde în mare măsură de partenerii externi şi de evoluţia monedei unice, în cazul Franţei şi al Italiei, principalul motor îl reprezintă cererea internă, aceasta depinzând în mare parte de măsurile de combatere a şomajului şi de evoluţiile preţurilor produselor energetice. Olanda şi Austria, principalele surse ale investiţiilor străine directe din România, au la rândul lor perspective favorabile de creştere economică, bazată în special pe exporturi.

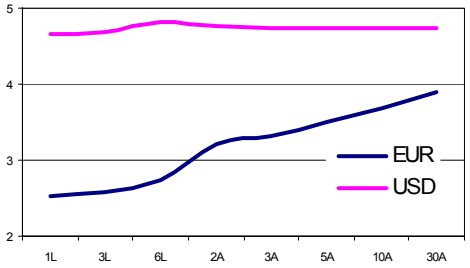
Grafic 2.1.1: Evoluţii macroeconomice în ECE



* nu includ Ungaria şi Slovenia
** nu includ Croaţia şi Slovenia

Sursa: Bloomberg; previziuni 2006

Grafic 2.1.2: Structura ratelor de dobândă pentru zona euro şi Statele Unite, martie 2006



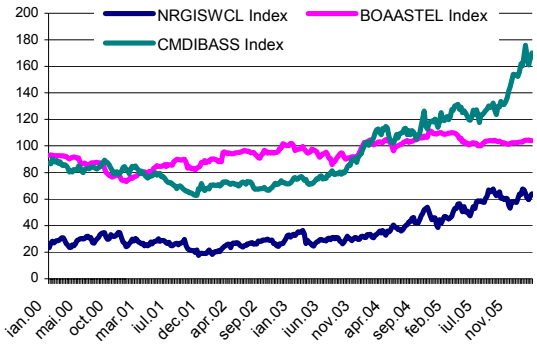
Sursa: Reuters

Riscul de contagiune care s-ar fi putut manifesta în cazul unei evoluţii adverse în ţările din Europa centrală şi de est s-a păstrat redus. Creşterea economică şi investiţii străine directe sunt robuste în zonă. Principalele riscuri sunt (i) amplificarea ritmului creditului, potenţat de procesul de privatizare bancară şi gradul redus al intermedierii financiare şi (ii) persistenţa deficitelor de cont curent ridicate (Grafic 2.1.1). Evoluţiile sunt însă mixte, existând o diferenţiere între UE-10 şi ţările candidate, primele înregistrând scăderi ale amplitudinii acestor riscuri (cu excepţia Ungariei şi Slovaciei). Creşterea deficitului de cont curent, în special în cazul ţărilor candidate, este şi

rezultatul unui proces firesc de reducere a decalajelor faţă de UE. Finanţarea deficitelor externe este asigurată de fluxuri de capital în creştere, care generează şi presiuni asupra politicii monetare. Pe de altă parte, majorarea ratelor de dobândă de către BCE şi FED pot relaxa aceste constrângeri.

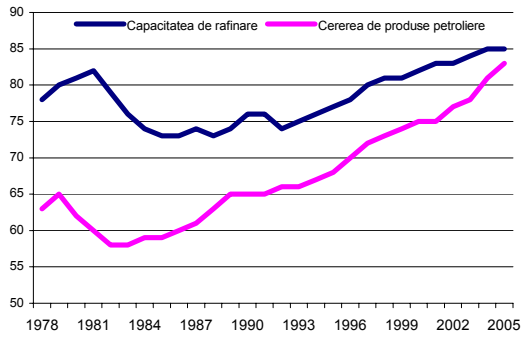
În zona euro structura la termen a ratelor de dobândă este crescătoare (Grafic 2.1.2) şi se aşteaptă continuarea politicii monetare restrictive a BCE. Această evoluţie va afecta negativ serviciul datoriei în valută pentru companiile nefinanciare din România, mai ales că ponderea creditelor acestora pe termen mediu şi lung în EUR a crescut de la 35% în 2003 la 50% la sfârşitul anului 2005.

Grafic 2.1.3: Evoluţia preţurilor[2] la diverse materii prime



Sursa: Bloomberg

Grafic 2.1.4: Capacitatea de rafinare şi cererea globală



Sursa: FMI (WEO, septembrie 2005)

Profitabilitatea firmelor româneşti din industria metalurgică şi a celei de maşini şi echipamente a fost influenţată negativ de creşterea preţurilor internaţionale la principalele metale de bază (cupru, zinc, aluminiu) şi aliaje din aluminiu, (în special în a doua parte a anului 2005), preţurile la oţel şi produse din oţel fiind mai volatile doar în prima parte a anului (Grafic 2.1.3).

Piaţa petrolului rămâne incertă – deşi nu sunt aşteptate creşteri semnificative ale preţului acestuia. Pe termen mediu, fluctuaţiile de preţ se estimează că vor continua pe fondul (i) accentuării tensiunilor politice (în special în Iran, Venezuela) şi a (ii) creşterii cererii globale (SUA, China), comparativ cu capacităţile de producţie şi de prelucrare (Grafic 2.1.4). Rafinăriile româneşti[3] înregistrează un uşor excedent al capacităţii de rafinare, putând fi avantajate pe termen mediu şi lung de această evoluţie, cât timp preţul la materii prime are dinamică inferioară produsului finit. Menţinerea sau chiar accentuarea tensiunilor de pe piaţa petrolului va influenţa negativ profitabilitatea sectorului corporatist şi, în consecinţă, creşterea riscului de credit va conduce la o reorientare a investitorilor către economiile dezvoltate, considerate mai puţin riscante.

2.2. Riscurile aferente evoluţiilor macroeconomice interne

Principalele caracteristici macroeconomice ale anului 2005 au fost: moderarea ritmului de creştere economică, persistenţa presiunilor inflaţioniste, menţinerea deficitului de cont curent la un nivel ridicat, creşterea ISD, dar şi a datoriei externe pe termen scurt. La nivelul politicilor, evoluţiile mai importante au fost: (i) politica monetară a fost influenţată de contradicţia dintre necesitatea continuării dezinflaţiei şi imposibilitatea utilizării ratei

[2] Indicele metalelor de bază[2] Bloomberg (CMDIBASS), Indicele preţului la oţel calculat de Banca Americii (BOAASTEL) şi Indicele preţului petrolului brut Bloomberg (NRGISWCL).

[3] Rolul acestor companii în economia românească este important, contribuind cu peste 5% din valoarea adăugată brută a companiilor nefinanciare (iunie 2005).

dobânzii în acest scop, pe fondul liberalizării contului de capital, (ii) relaxarea politicii veniturilor şi (iii) promovarea unei politici fiscale prociclice.

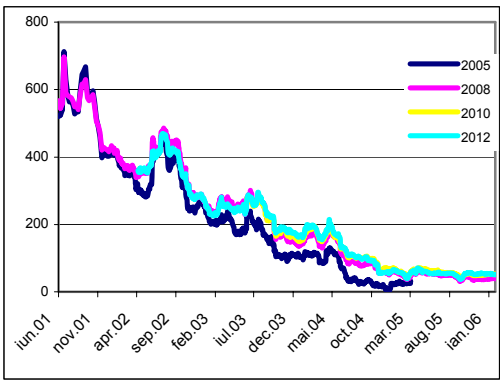
Tabel 2.2.1: Evoluţia riscului de ţară în percepţia agenţiilor de rating (sfârşitul anului)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Moody's	Ba3	B3	B3	B3	B2	B1	Ba3	Ba3	Ba1
S&P	BB-	B-	B-	B-	B	B+	BB	BB+	BBB-
Fitch	BB-	B	B-	B	B	B+	BB	BBB-	BBB-

Sursa: Bloomberg

Percepţia externă cu privire la riscul României s-a îmbunătăţit. Marja aferentă preţului obligaţiunilor emise pe pieţele externe de către statul român s-a redus semnificativ (Grafic 2.2.1), iar agenţiile de rating au acordat pentru prima oară un risc scăzut (de tip *investment grade*) (Tabel 2.2.1). Marja aferentă riscului de ţară încorporată în preţul obligaţiunilor emise pe pieţele externe de către statul român s-a redus considerabil. Investitorii manifestă un comportament optimist, diferenţa dintre riscul reflectat în cotaţiile agenţiilor de rating şi cel aferent marjelor obligaţiunilor fiind pozitivă. Fenomenul nu este specific doar României, fiind cvasi-generalizat.

Grafic 2.2.1: Evoluţia *spread*-ului la obligaţiunile externe emise de statul român



Sursa: Bloomberg

Atractivitatea plasamentului în titluri denominate în monedă naţională a determinat unele entităţi financiare nerezidente să emită obligaţiuni în lei, iar dacă volumul va deveni semnificativ ar putea fi necesară monitorizarea atentă a consecinţelor macroeconomice şi prudenţiale.

2.2.1. Sectorul real

Anul 2005 a reprezentat al şaselea an consecutiv de creştere economică. La sfârşitul anului 2005, valoarea PIB/locuitor în România reprezenta doar 33 la sută[4] din media UE. Această valoare scăzută arată că modificările structurale şi de recuperare a decalajelor faţă de UE nu şi-au atins nici pe departe potenţialul. Totodată, posibila slabă (chiar uşor negativă) sincronizare a ciclului economic dintre România şi UE-15 (Grafic 2.2.2) arată că procesul de convergenţă reală trebuie susţinut puternic prin reforme structurale.

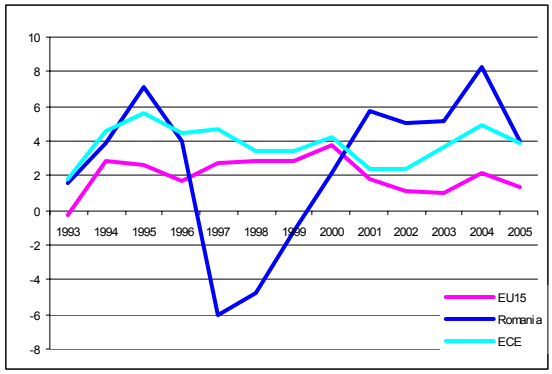
Analiza componentelor de ofertă ale PIB a arătat că cea mai mare volatilitate s-a înregistrat în sectorul agricol, în timp ce serviciile s-au plasat în cealaltă extremă. Având în vedere contribuţia în creştere a serviciilor la formarea PIB, această dinamică a economiei româneşti acţionează în direcţia promovării stabilităţii financiare.

Comparativ cu anul 2004, tiparul de creştere economică s-a modificat, formarea brută de capital fix redevenind componenta cererii agregate cu cea mai alertă dinamică. Ritmul anual al consumului final a pierdut din vigoare, fără ca aceasta să poată fi interpretată ca o slăbire a presiunii inflaţioniste exercitate de cererea de consum a populaţiei, ţinând cont de faptul că a fost determinată de restrângerea severă a autoconsumului pe fondul rezultatelor nesatifăcătoare din

[4] Cifra prognozată este calculată în funcţie de paritatea puterii de cumpărare

agricultură. De altfel, achiziţiile de bunuri şi servicii din reţeaua comercială au fost stimulate de creşterea semnificativă a câştigurilor salariale, ca efect al introducerii cotei unice de impozitare, al majorării salariului minim brut pe economie, al indexărilor acordate în sectorul public, dar şi al creşterii accesibilităţii surselor de finanţare bancare.

Grafic 2.2.2: Ritmul de creştere economică în EU15, ECE (fără România) şi România



Sursa: Bloomberg

2.2.2. Politicile economice

2.2.2.1. Stabilitatea preţurilor şi stabilitatea financiară

Inflaţia ridicată şi fluctuantă induce incertitudine operatorilor din economia reală, afectează atât alocarea eficientă a resurselor financiare, cât şi procesul de gestiune a riscurilor, cu efecte negative asupra stabilităţii financiare. Persistenţa unui diferenţial de inflaţie (şi implicit de dobândă) poate conduce la aprecierea puternică a monedei naţionale, cu implicaţii negative asupra volatilităţii cursului şi sustenabilităţii echilibrului extern, putând atrage o depreciere corectivă cu afectarea stabilităţii financiare.

Procesul dezinflaţionist a continuat şi în anul 2005, rata anuală a inflaţiei coborând în luna decembrie la 8,6%, cu 0,7 puncte procentuale sub nivelul atins în 2004. Progresul a fost mult mai evident în cazul indicatorului calculat ca medie anuală, care s-a situat pentru prima oară în ultimii 15 ani pe un palier exprimat printr-o singură cifră.

Încetinirea creşterii preţurilor producţiei industriale (IPP) în ultimii ani a contrabalansat efectul de substituire a cererii pentru produsele industriale interne cu cele din import generat de aprecierea monedei naţionale. IPP a fost mai puţin volatil decât IPC.

Din perspectiva politicii monetare, dinamica ascendentă a creditului neguvernamental s-a detaşat ca factor de presiune asupra inflaţiei. Necesitatea temperării acestei evoluţii a fost asociată inclusiv cu creşterea riscurilor privind stabilitatea financiară (prin potenţialul destabilizator al adâncirii deficitului balanţei contului curent, al îndatorării excesive sau al riscului valutar).

Analizele privind natura creşterii creditului neguvernamental nu au identificat un potenţial destabilizator iminent al creşterii creditului (credit boom), dar admit existenţa presiunii asupra cererii agregate şi riscul valutar pentru populaţie (detalii în Capitolul 6.2).

Plasându-se pe o poziţie prudentă, banca centrală a iniţiat mai multe măsuri de reducere a ritmului de creştere a creditului, de natură monetară (majorarea ratei rezervelor minime obligatorii în valută şi a ratei dobânzii de politică monetară, drenarea mai puternică a excesului de lichiditate), cât şi prudenţială.

Caseta 1: Măsuri de politică monetară şi prudenţiale pentru încetinirea ritmului de creştere a creditului şi încurajarea creditării în monedă naţională

Rezervele minime obligatorii

- majorarea ratei rezervelor pentru depozitele în valută de la 25% la 30% concomitent cu menţinerea nivelului pentru depozitele în lei (august 2004);
- extinderea bazei de calcul a rezervelor pentru depozitele în valută şi reducerea la 16% a ratei pentru depozitele în lei (august 2005) pentru încurajarea creditării în monedă naţională;
- creşterea ratei rezervelor pentru resursele atrase în valută de la 30 la 35% (ianuarie 2006) şi la 40% (martie 2006).

Supraveghere prudenţială

- februarie 2004: reglementări prudenţiale vizând temperarea creşterii creditului de consum (limitarea angajamentelor de plată la 30% din veniturile nete ale solicitantului de credite, avans, garanţii etc.) şi a celui ipotecar (valoarea creditului: 75% din valoarea imobilului; garanţii:133% din valoarea creditului; limitarea angajamentelor de plată la 35% din veniturile nete ale solicitantului şi familiei acestuia);
- august 2005: reglementări prudenţiale suplimentare vizând înăsprirea cerinţelor de selecţie pentru populaţie; serviciul total al datoriei este limitat la 40% din venitul net al debitorului, persoană fizică;
- septembrie 2005: noi reglementări vizând limitarea expunerii instituţiilor de credit la riscul valutar (limitarea la 300% din valoarea fondurilor proprii a expunerii decurgând din împrumuturile în valută acordate persoanelor fizice şi juridice neacoperite în mod natural la riscul valutar); perfecţionarea reglementărilor privind constituirea de provizioane şi clasificarea creditelor ţinând seama de riscul valutar al solicitantului de credit.

Dificultăţi şi rezultate ale implementării măsurilor de temperare a dinamicii creditului

- transmisia prin canalul ratei dobânzii este limitat de slaba intermediere financiară şi ponderea redusă a cheltuielilor cu dobânzile în costurile de funcţionare a companiilor;
- transmisia prin canalul creditului este dificil de utilizat în condiţiile în care există o lichiditate structurală la nivelul instituţiilor de credit, iar capitalurile acestora se află la niveluri mult în exces faţă de cerinţele reglementate;
- companiile au în general un efect de levier redus şi în scădere;
- măsurile de natura prudenţială pentru creditele acordate populaţiei pot fi în parte ocolite prin lungirea scadenţelor sau prin suplimentarea capitalului de către bănci;
- creşterea apelului la creditarea prin intermediul instituţiilor financiare nebancare;
- băncile pot direcţiona către banca-mamă unele credite, iar firmele pot tot mai mult să acceseze finanţări la costuri mai scăzute din străinătate (fie de la firma-mamă, fie de la bănci).

Deciziile de politică monetară ale băncii centrale au fost deseori dificil de formulat, în condiţiile continuării liberalizării contului de capital pe fondul persistenţei excedentului de cerere. Pe de-o parte, continuarea procesului de dezinflaţie impunea fermitate în politica de dobânzi, iar pe de altă parte, administrarea riscurilor asupra poziţiei externe ar fi necesitat reducerea ratei dobânzii. Mai mult, scăderea dobânzii conducea la o reducere a economisirii şi o creştere a consumului, în timp ce aprecierea monedei, care are fi putut fi urmată de o depreciere corectivă, ar fi putut avea efecte negative asupra debitorilor neprotejaţi în mod natural.

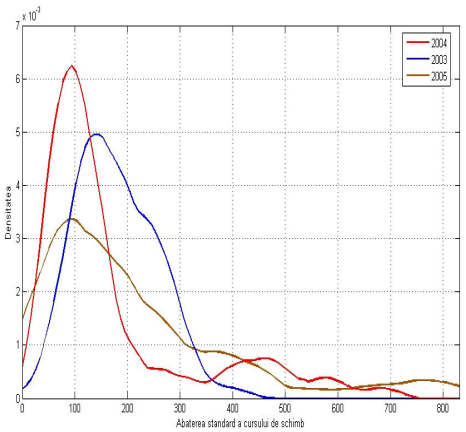
Reducerea inflaţiei consemnată în ultimii ani a dat tonul coborârii constante a ratelor de dobândă. Marjele s-au îngustat (şi implicit s-a îmbunătăţit eficienţa alocării resurselor financiare în economie), dar reprezintă în continuare un cost relativ ridicat în intermediere, îndeosebi pentru populaţie. Ca factori macroeconomici de influenţă asupra marjelor s-au identificat dinamica PIB şi rata dobânzii de referinţă a băncii centrale, iar printre factorii microeconomici cheltuielile salariale ale băncilor, rentabilitatea activelor şi creditele neperformante.

Dobânzile reale, cu impact efectiv asupra poziţiei financiare a clientelei bancare, au fost puternic pozitive în cazul dobânzilor active, dar predominant negative pe palierul de pasiv. Randamentele încă scăzute la depozitele bancare ale populaţiei explică în bună măsură ritmurile modice de creştere a economisirii. O altă explicaţie este legată de cererea de credit deosebit de viguroasă a populaţiei. Slaba evoluţie a economisirii nu ridică, pe termen scurt, probleme de stabilitate financiară, dat fiind efectul compensator al fluxurilor de capital, dar situaţia nu poate persista.

2.2.2.2. Implicaţiile evoluţiei cursului de schimb asupra stabilităţii financiare

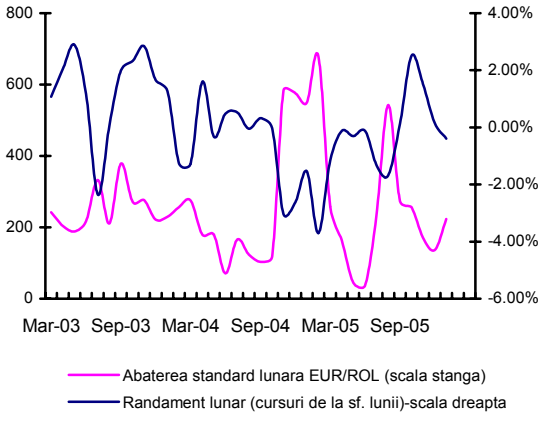
Moneda naţională s-a apreciat în raport cu euro. Volatilitatea în creştere, şi mai mare în cazul aprecierii, poate genera instabilitate şi nesiguranţă în special în rândul anumitor operatori (companii autohtone şi populaţia) fără acoperire naturală la fluctuaţiile cursului.

Grafic 2.2.3.*:* Distribuţia de probabilitate estimată a abaterii standard a cursului de schimb (fereastră mobilă – 10 zile)



Sursa: Bloomberg

Grafic 2.1.4*:* Randamentul şi variaţia lunară a cursului de schimb euro/leu



Sursa: FMI (WEO, septembrie 2005)

Dacă pe parcursul anului 2003, evoluţia cursului de schimb nominal ROL/EUR a fost caracterizată în general de o depreciere în termeni nominali a monedei naţionale, din a doua parte a anului 2004 tendinţa a fost de apreciere atât nominală cât şi reală. O serie de măsuri adoptate pe parcursul anilor 2004 şi 2005 au contribuit şi ele la dinamica şi volatilitatea cursului de schimb, respectiv: (i) 3 noiembrie 2004 – Consiliul de administraţie al BNR a hotărât să promoveze o mai mare

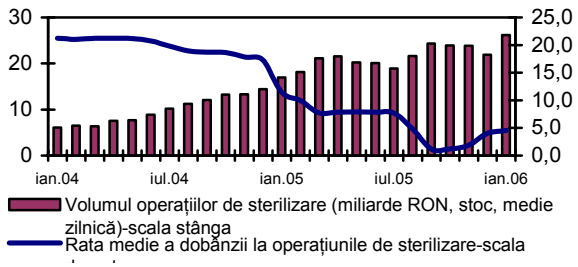
flexibilitate a cursului de schimb al leului prin limitarea intervenţiilor băncii centrale pe piaţa valutară, (ii) 11 aprilie 2005 – liberalizarea accesului nerezidenţilor la depozite în moneda naţională şi (iii) 8 august 2005 – trecerea la ţintirea directă a inflaţiei.

Existenţa unor randamente încă înalte, comparativ cu cele existente la nivel internaţional, a generat intrări ridicate de capital, având în vedere şi măsurile de liberalizare mai sus menţionate. Acestea au crescut presiunile de apreciere a monedei naţionale. În plus, alţi factori, precum transferurile muncitorilor români din străinătate (care înregistrează o dinamică puternic ascendentă şi caracter sezonier), au contribuit la aprecierea monedei naţionale.

În anul 2005 volatilitatea la care a fost supus cursul euro/leu a fost mai ridicată, iar spectrul de valori probabile ale acesteia a fost mai larg comparat cu anii anteriori. Toleranţa mai ridicată a autorităţii monetare pentru valori mai ridicate ale volatilităţii a crescut ca urmare a deciziilor de politică menţionate anterior. Totodată, cu excepţia unei singure sub-perioade (iunie 2004 – aprilie 2005), intervenţiile autorităţii monetare nu au afectat volatilitatea condiţionată a cursului de schimb. În plus, s-a înregistrat o volatilitate mai ridicată a cursului de schimb în cazul aprecierii decât în cel al deprecierii (Graficul 2.2.3 şi 2.2.4).

Volumul resurselor atrase de pe piaţa monetară este substanţial (Grafic 2.2.5).

Grafic 2.2.5: Volumul (stoc mediu zilnic) şi rata medie a operaţiunilor de sterilizare



Sursa: BNR

Costul acestor operaţiuni a crescut. Evoluţia ascendentă a ratei dobânzii şi aprecierea cursului de schimb sunt factorii care în 2006 pot genera o dinamică asemănătoare a costului. Factorii care pot diminua această tendinţă se regăsesc în accesul în creştere la facilitatea de depozit şi micşorarea *spread*-ului între dobânzile interne şi cele internaţionale.

Canalele posibile prin care sectorul bancar poate fi afectat de operaţiunile de atragere de lichiditate:

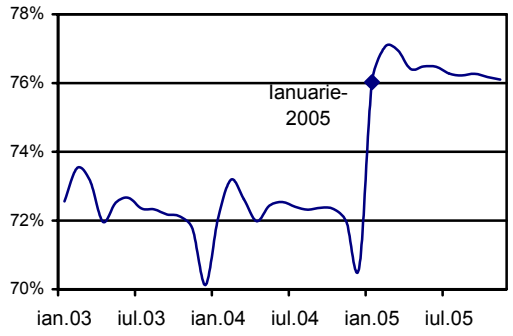
Menţinerea unor aşteptări privind o apreciere viitoare a cursului de schimb, chiar în prezenţa unor eforturi de sterilizare susţinute, poate genera intrări masive de capital şi preţuri supraevaluate pe pieţele financiare, expunând economia riscului schimbării sentimentului investitorilor (*sudden stops*).

Un grad mai scăzut de sterilizare ar putea conduce pe de o parte la deprecierea monedei naţionale, cu efecte negative asupra valorii pasivelor denominate în valută ale companiilor şi populaţiei, iar pe de altă parte ar putea genera o majorare a inflaţiei, ducând la o creştere a înclinaţiei sectorului bancar spre plasamente cu un grad mai redus de lichiditate.

2.2.2.3. Politica fiscală şi a veniturilor

Procesul de consolidare fiscală a continuat şi în 2005, deficitul mai redus faţă de cel programat fiind din nou rezultatul restrângerii cheltuielilor în PIB în condiţiile în care ponderea veniturilor a rămas constantă. Efectul introducerii cotei unice asupra stabilităţii financiare a fost relativ neutru.

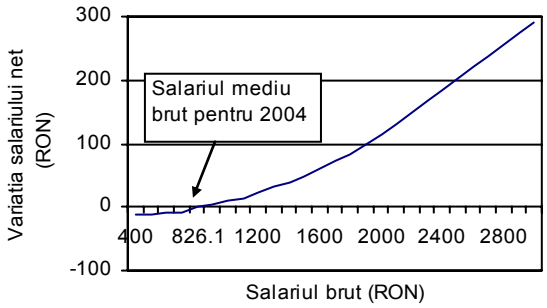
Grafic 2.2.6: Ponderea salariilor medii nete in salariile medii brute



Sursa: CNS şi calcule BNR

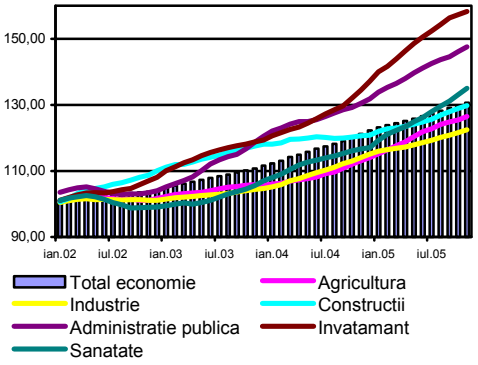
Veniturile disponibile la nivel agregat s-au mărit ca urmare a introducerii cotei unice (Grafic 2.2.6), dar distribuţia creşterii nu a fost uniformă (Grafic 2.2.7), favorizând persoanele cu venituri mari. Astfel, reforma fiscală nu a condus la creşterea creditului de consum sau a gradului de îndatorare. În schimb, este posibil ca mărirea salariilor brute, şi în special majorările salariilor din sectorul public să fi condus la creşterea creditului de consum şi al gradului de îndatorare(Graficul 2.2.8).

Grafic 2.2.7: Variaţia în salariul net (cota unică vs. sistemul progresiv existent până în 2004) pentru un angajat cu 10 ani vechime şi o persoană în întreţinere



Sursa: CNS şi calcule BNR

Grafic 2.2.8: Evoluţia salariilor brute reale, medie mobilă pe 12 luni, dec. 2001=100



Sursa: INS şi calcule BNR; preţuri constante

2.2.3. Echilibrul extern

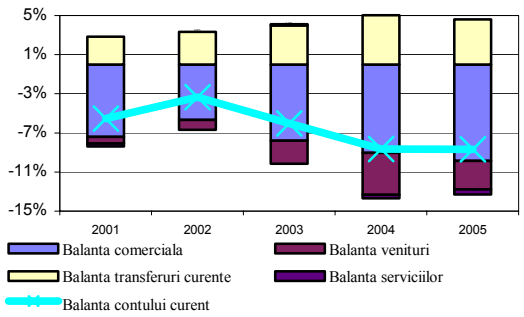
Deficitul de cont curent al României a ajuns în 2005 la 8,7% din PIB (Grafic 2.2.9). Nivelul este superior mediei pentru perioada 1994-2004, dar gradul de sustenabilitate este ridicat. Comparativ cu nivelul deficitului înregistrat în ţările din centrul şi estul Europei sau baltice, deficitul de cont curent al României se situează la un nivel mediu în 2005.

La dinamica contului curent din ultima perioadă au contribuit toate cele trei mari componente. Deteriorarea balanţei comerciale s-a datorat creşterii mai rapide a importurilor. Exporturile şi-au menţinut în 2005 ritmul de creştere apropiat de cel înregistrat în 2004, deşi moneda naţională s-a apreciat. Cauzele pot fi regăsite în efectuarea de către aceiaşi agenţi economici atât a operaţiunilor de export cât şi de import[5], sau/şi de o creştere a productivităţii care să acopere în parte impactul negativ al aprecierii.

[5] În perioada 2001-2005, indicii schimburilor comerciale intra grupe de produse înregistrează valori ridicate şi relativ constante, cu excepţia unui singur sector şi anume cel al mijloacelor şi materialelor de transport, care a înregistrat valori descrescânde (în principal ca urmare a creşterii mai rapide a importurilor în ultimii 2 ani).

Din punct de vedere al valorii adăugate a exporturilor, ritmul de creştere al bunurilor de consum a fost sub cel aferent bunurilor intermediare. În cazul bunurilor de consum, dinamica ar putea fi şi rezultatul reorientării exportatorilor spre piaţa internă. În structura importurilor (care înregistrează creşteri pentru toate categoriile), ponderea bunurilor intermediare a scăzut în favoarea celor de capital şi de consum.

Grafic 2.2.9: Nivelul şi compoziţia anuală a deficitului de cont curent (% din PIB)*



Sursa: BNR, INS; *date estimative pentru 2005

La nivelul balanţei transferurilor curente impactul direct este favorabil pe termen mediu, având în vedere influenţa benefică crescândă a transferurilor muncitorilor români din străinătate. Raportate la PIB, intrările de transferuri din muncă[6] reprezentau 2,4% în 2004, respectiv 4,5% în 2005. Efecte negative pot apărea din utilizarea respectivelor sume, cercetările efectuate indicând un posibil efect negativ asupra balanţei comerciale şi asupra sectorului imobiliar printr-o creştere a cererii[7].

Privit ca balanţă între economisire şi investiţii, deficitul de cont curent al României reflectă decizii ale sectorului privat de finanţare externă a proiectelor de investiţii în exces faţă de economisirile naţionale. România prezenta în 2005 rate brute ale economisirii sub nivelul mediu înregistrat de celelalte ţări din regiune, în timp ce investiţiile ca procent din PIB se situau la un nivel comparativ mediu. La nivelul economisirilor, se poate observa un trend descendent din 2002, pe fundalul unei creşteri a consumului precum şi a existenţei unei rate reale negative a dobânzii pentru anumite perioade.

Convergenţa şi restructurarea economiei necesită investiţii ridicate, atât la nivel public, cât şi privat. Aceste procese imprimă deficitului de cont curent, caeteris paribus, un caracter structural şi persistent pe termen mediu.

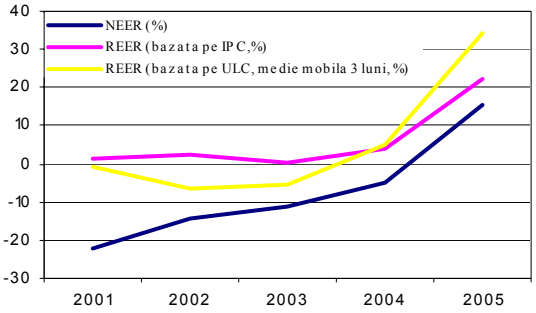
[6] Transferurile sunt calculate ca sumă a remiterilor muncitorilor români către rezidenţi din fosta lor economie (credit) plus venituri din contracte sub 1 an (credit).

[7] Potrivit unui sondaj realizat în 2005 de Fundaţia pentru o Societate Deschisă pe un eşantion reprezentativ pentru populaţia urbană a României, transferurile din muncă sunt utilizate pentru cheltuielile obişnuite ale casei (53% din respondenţi), pentru cumpărarea de aparatură electrocasnică (24%), pentru îngrijirea copiilor (22%), pentru construirea unei case (10%) şi pentru achiziţionarea unui automobil (10%). Doar 4% din respondenţi folosesc banii pentru deschiderea unei afaceri. Pe de altă parte, aceste utilizări pot fi asimilate unor investiţii private în infrastructură, care vin să completeze investiţiile publice insuficiente alocate în acest scop şi, ca atare, contribuie la o mai rapidă convergenţă reală.

Caseta 2: Aspecte privind competitivitatea externă

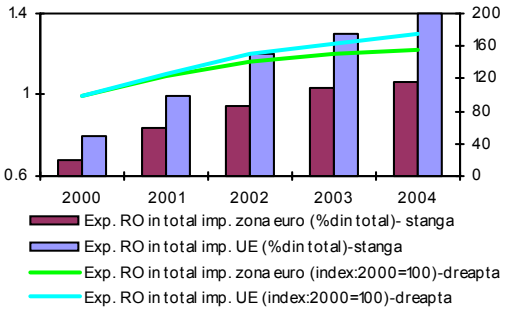
Gradul de integrare al economiei naţionale în economia mondială se află în uşor regres comparativ cu 2004. Concluzia este rezultatul analizei indicatorilor compoziţi de productivitate calculaţi pe plan internaţional (care includ o serie de factori consideraţi relevanţi sub aspectul productivităţii naţionale, precum valoarea adăugată, costul cu forţa de muncă şi capitalul). Potrivit „Growth Competitiveness Index", realizat de către World Economic Forum, România se afla la nivelul anului 2005 pe locul 67 din 117 ţări, în spatele ţărilor membre ale UE25, Bulgariei (58) şi Turciei (66) şi în regres cu 4 locuri după ce în 2004 înregistrase un salt de 12, comparativ cu 2003. Studiul realizat de Institute for Management Development, plasează România pe locul 55 (faţă de 54 în 2004) din 60 de regiuni şi ţări investigate, Polonia fiind singura ţară din regiune aflată în urmă (Bulgaria nu este inclusă).

Grafic 2.2.10: Rata anuală de apreciere (+)/depreciere (-) a ratei reale efective de schimb



Sursa: FMI (2006)

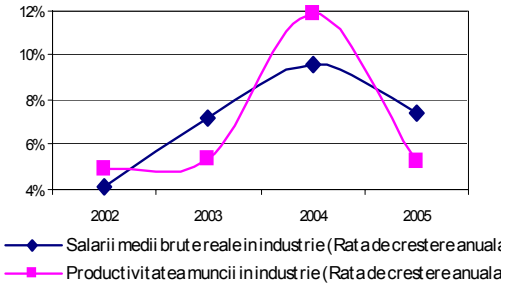
Grafic 2.2.12. Cota de piaţă a exporturilor româneşti în total importuri UE



Sursa: Eurostat şi calcule proprii

Unul dintre cei mai uzitaţi indicatori care reflectă competitivitatea externă este reprezentat de rata reală efectivă de schimb (REER). În 2005, REER s-a apreciat afectând negativ competitivitatea externă (Grafic 2.2.10).
Creşterile salariale înregistrate au contribuit la aprecierea în mai mare măsură a REER calculat pe baza costurile unitare ale forţei de muncă (ULC). Contribuţia inflaţiei interne la aprecierea reală, dacă ne referim la rata reală efectivă calculată folosind IPC, a fost în scădere şi s-a bazat în principal pe liberalizarea preţurilor administrate şi parţial pe creşterea preţului petrolului la nivel mondial, iar inflaţia externă a temperat doar puţin aprecierea (deşi la nivel de UE inflaţia a fost în creştere, depăşind ţinta BCE de 2%, tot ca urmare a fluctuaţiei înregistrate la nivelul preţurilor produselor petroliere). Evoluţia REER este cauzată în principal de evoluţia ratei nominale de schimb care în 2005, raportat la 2004, s-a apreciat în termeni nominali atât faţă de euro, cât şi faţă de dolar (peste 10%). La nivelul industriei, rata de creştere a productivităţii, deşi încă pozitivă, a revenit în 2005 la un nivel aflat sub cel de creştere al salariilor medii brute reale din aceiaşi ramură (Grafic 2.2.11).

Grafic 2.2.11: Evoluţie salarii medii brute reale (deflatate cu IPC) vs. productivitate în industrie



Sursa : INS şi calcule BNR

Ponderea exporturilor României către UE în totalul importurilor acestei zone a fost într-o creştere constantă în perioada 2000-2004, deşi rata de creştere a cotei în 2004 faţă de 2003 este mai scăzută decât în perioadele anterioare (Grafic 2.2.12). Acest fapt este datorat ritmului mai scăzut de creştere al productivităţii precum şi aprecierii nominale a leului, având în vedere ca principala monedă încasată de exportatori este euro. În plus, deşi în cadrul UE, ţările membre ale zonei euro rămân principala piaţă spre care exporturile sunt orientate, rata de creştere a cotei de piaţă a exporturilor în UE este superioară celei din zona euro, reflectând o creştere a exporturilor către UE10.

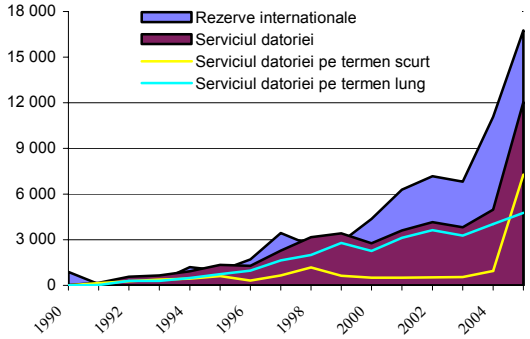
Ponderea exporturilor României către UE în totalul importurilor acestei zone a fost într-o creştere constantă în perioada 2000-2004, deşi rata de creştere a cotei în 2004 faţă de 2003 este mai scăzută decât în perioadele anterioare (Grafic 2.2.12). Acest fapt este datorat ritmului mai scăzut de creştere al productivităţii precum şi aprecierii nominale a leului, având în vedere ca principala monedă încasată de exportatori este euro. În plus, deşi în cadrul UE, ţările membre ale zonei euro rămân principala piaţă spre care exporturile sunt orientate, rata de creştere a cotei de piaţă a exporturilor în UE este superioară celei din zona euro, reflectând o creştere a exporturilor către UE10.

Finanţarea deficitului de cont curent asigură sustenabilitatea acestuia pe termen scurt. Creşterea deficitului a fost însoţită de dublarea ISD în 2005, acestea depăşind nivelul de 5 miliarde euro, creditele directe (creditele „mamă-fiică") fiind componenta cea mai dinamică.

Rezervele valutare s-au consolidat, structura pe valute modificându-se astfel încât să reflecte mai bine compoziţia datoriei pe termen scurt şi schimburile comerciale. Nivelul ridicat al rezervelor valutare indică un risc scăzut de lichiditate, asigurând acoperirea în totalitate a serviciului datoriei externe (Grafic 2.2.13).

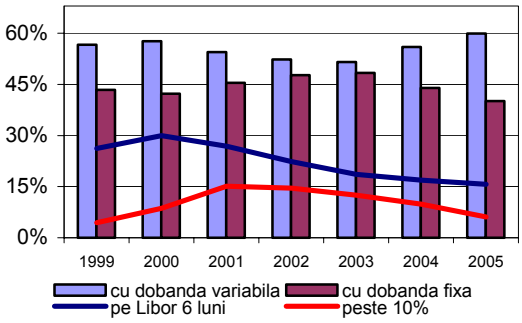
Stocul de datorie externă a României s-a situat pe un trend ascendent. Datoria pe termen scurt a cunoscut o creştere semnificativă începând cu 2003, înregistrând dinamici de peste 70% în ultimii doi ani. Cu toate acestea, nivelul datoriei externe rămâne la un nivel redus, sub cel al ţărilor ECE. Riscul finanţării datoriei pe termen mediu şi lung s-a diminuat. Deşi creditele cu dobândă variabilă au rămas majoritare, riscul s-a diversificat prin contrabalansarea expunerii pe USD şi EUR. Creditele cu dobândă fixă şi cele cu dobândă de peste 10% sunt în scădere începând cu 2003 (Grafic 2.2.14) şi ca urmare a îmbunătăţirii ratingului de ţară.

Grafic 2.2.13: Rezervele internaţionale şi serviciul datoriei (mil. euro)



Sursa: BNR

Grafic 2.2.14: Structura datoriei pe termen mediu şi lung (funcţie de tipul ratei dobânzii)



Sursa: BNR

Datoria externă totală a sectorului bancar este formată majoritar din împrumuturi de la alte bănci, în timp ce datoria acestora pe termen scurt este preponderent formată din depozitele nerezidenţilor, ca urmare a diferenţialului pozitiv de dobândă oferit de sectorul bancar românesc. Sustenabilitatea datoriei guvernamentale pe termen scurt nu ridică probleme datorită nivelului extrem de redus al acesteia.

CAPITOLUL 3. SECTORUL COMPANIILOR ŞI AL POPULAȚIEI

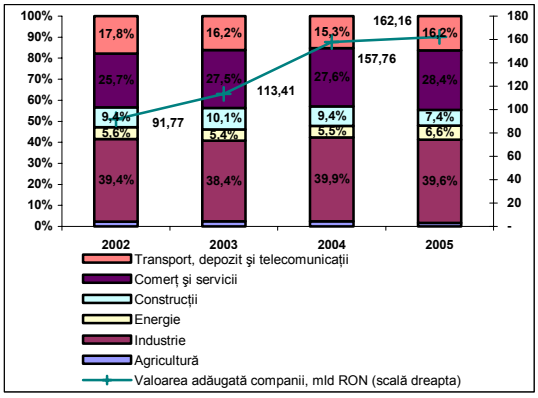
3.1. Riscurile generate de companiile nefinanciare[8]

La nivel agregat, riscurile induse de companiile din România asupra stabilității financiare sunt moderate. Evoluțiile macroeconomice favorabile din ultimii ani, precum şi continuarea procesului de restructurare a economiei au condus la o consolidare a situației companiilor. Creditul către acest tip de debitori are potențial de creştere şi în viitor. Un eventual şoc pe rata dobânzii nu ar genera probleme deosebite, dar este posibil ca o evoluție de amploare a cursului de schimb să determine efecte sistemice.

3.1.1. Capacitatea companiilor de a face față unui şoc sistemic

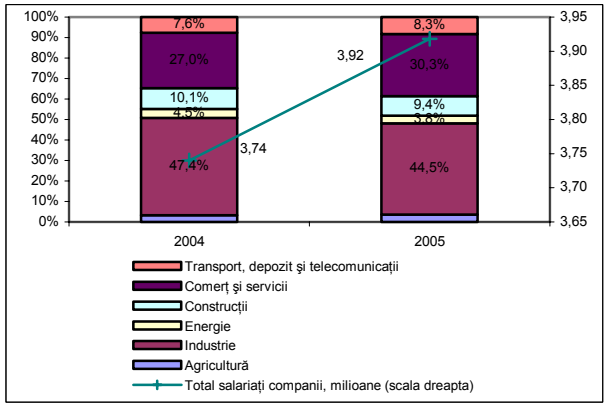
Companiile pot afecta stabilitatea financiară prin intermediul a două canale: (a) canalul direct (neplata datoriilor deteriorează bilanțurile creditorilor) şi (b) canalul indirect (problemele din economia reală conducând la: (i) creşterea probabilității de nerambursare pentru companii şi (ii) creşterea ratei şomajului, ceea ce determină diminuarea gradului de onorare a serviciului datoriei a populației salariate).

Grafic 3.1.1: Structura valorii adăugate produse de companiile, pe sectoare de activitate



Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 3.1.2: Structura şi evoluția numărului de salariați ai companiilor, pe sectoare de activitate



Sursa: MFP, calcule BNR

Expunerea instituțiilor de credit pe companii se concentrează în (i) sectorul industriei şi cel al (ii) serviciilor şi comerțului (Tabel 3.1.1). Valoarea adăugată produsă de aceste sectoare reprezintă aproximativ 70% din totalul valorii adăugate, antrenând peste 70% din totalul forței de muncă active (Grafic 3.1.1 şi 3.1.2). Deşi ponderea valorii adăugate a sectorului industrial s-a menținut relativ constantă, ponderea creditelor interne canalizate în această direcție a scăzut în defavoarea sectorului comerțului şi serviciilor.

[8] Cifrele pentru anul 2005 având ca sursă MFP au fost calculate prin anualizare, pornind de la valorile înregistrate în iunie 2005.

Pentru simplificare, în acest capitol folosim noțiunea de „companii" pentru a ne referi la „companiile nefinanciare"

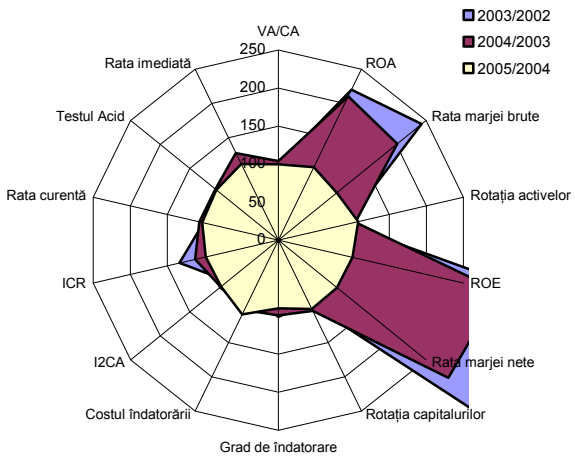
Tabel 3.1.1: Evoluţia şi structura creditelor interne acordate companiilor (%)

An	Total companii nefinanciare (mld RON)	Agricultură	Industrie	Energie	Construcţii	Comerţ servicii	Transport depozitare telecomunicaţii
2004	25,31	3,6	45,3	4,7	5,5	35,3	5,6
2005	28,33	3,4	40,9	3,2	6,7	39,2	6,6

Sursa : calcule BNR

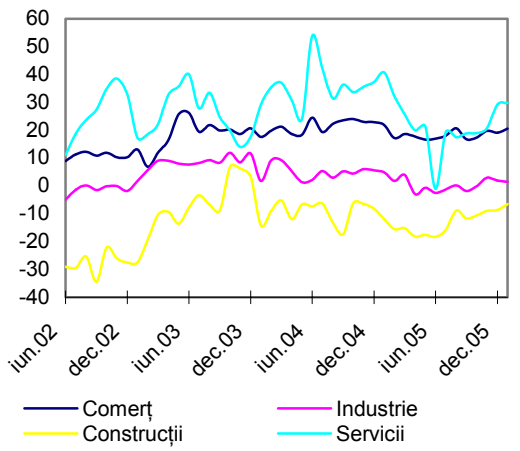
Situaţia financiară a companiilor s-a consolidat în ultimii ani, crescând şi capacitatea acestora de a absorbi un şoc sistemic. Sporirea profitabilităţii şi a lichidităţii a fost însoţită de o diminuare a gradului de îndatorare, concomitent cu îmbunătăţirea capacităţii de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile (Grafic 3.1.3).

Grafic 3.1.3: Evoluţia principalilor indicatori financiari, indicator an bază=100



Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 3.1.4: Evoluţia sentimentului de încredere a companiilor



Sursa: INS, Comisia Europeană

Numărul companiilor nou înfiinţate (ca pondere în total companii existente) a crescut uşor în ultimii trei ani, ajungând în 2005 la aproximativ 16%. Numărul companiilor aflate în curs de lichidare a crescut în această perioadă cu 472%, însă aceasta nu reprezintă neapărat o consecinţă a înmulţirii falimentelor, ci mai degrabă o tendinţă de dizolvare a companiilor fără activitate. Numărul de companii aflate în curs de lichidare care aveau expuneri faţă de sectorul bancar[9] a înregistrat o diminuare (de la 898 la sfârşitul lui 2003, la 767 în primele 10 luni ale anului 2005), iar nivelul restanţelor s-a redus.

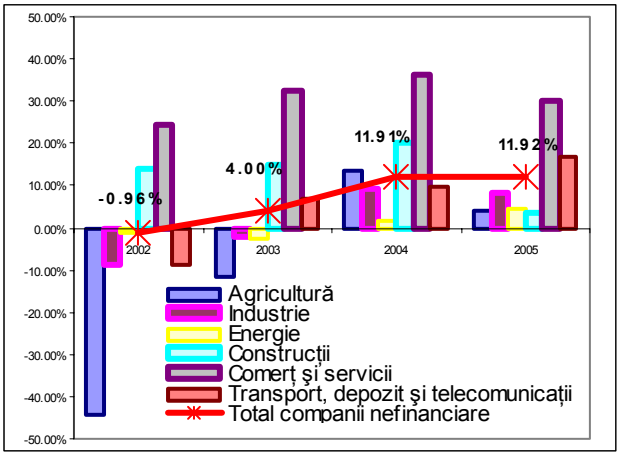
Deşi performanţa financiară a companiilor s-a îmbunătăţit semnificativ, sentimentul de încredere al managementului în activitatea economică s-a menţinut relativ constant (Grafic 3.1.4). O posibilă explicaţie poate fi atitudinea conservatoare sau cu aversiune mai mare la risc faţă de evoluţiile viitoare ale activităţii economice.

[9] Valoarea expunerilor faţă de companiile aflate în curs de lichidare reprezenta 0,2% din totalul creditelor acordate companiilor nefinanciare în 2005

3.1.1.1. Rentabilitatea şi lichiditatea companiilor

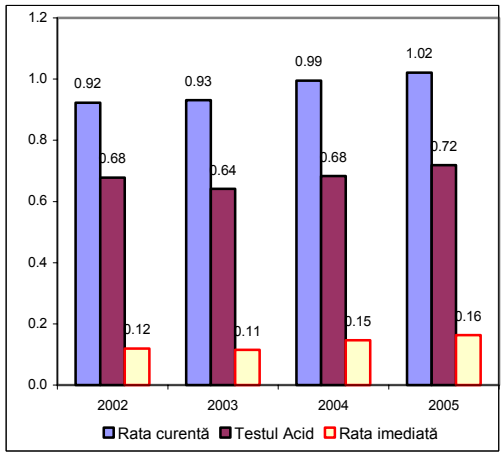
La nivel agregat, performanţele economice din 2003 şi 2004 au avut drept consecinţă o creştere semnificativă a profitabilităţii, care s-a reflectat atât (i) într-o eficienţă mai ridicată a factorilor de producţie (îmbunătăţirea ratei marjei nete), cât şi (ii) într-o intensificare a utilizării activelor şi capitalurilor (îmbunătăţirea rotaţiei activelor şi a capitalurilor).

Grafic 3.1.5: Rentabilitatea capitalurilor[10] (ROE)



Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 3.1.6: Evoluţia indicatorilor de lichiditate



Sursa: MFP, calcule BNR

În 2005, nivelul profitabilităţii s-a menţinut relativ constant faţă de 2004, în timp ce indicatorii de lichiditate s-au îmbunătăţit. Creşterea rentabilităţii capitalurilor (ROE) (Grafic 3.1.5) a fost determinată de amplificarea ecartului dintre rentabilitatea activelor şi costul îndatorării, în condiţiile în care gradul de îndatorare s-a menţinut relativ constant (Tabel 3.1.2). Corporaţiile11 au o contribuţie tot mai însemnată la profitabilitatea globală.

Tabel 3.1.2: Evoluţia componentelor rentabilităţii capitalurilor

	ROA (%)				Costul îndatorării (Rd) (%)				Efect de levier = D/C			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Total companii	1,06	2,34	4,91	5,25	2,02	1,56	1,59	1,73	2,11	2,13	2,11	1,90
Corporaţii	0,97	0,74	3,49	4,11	0,30	1,68	1,54	1,33	1,00	1,10	1,73	1,74
IMM	4,71	6,35	8,38	6,64	1,74	1,86	1,92	1,86	4,81	4,17	3,88	3,51
Companii de export[12]	…	0,04	4,68	3,57	…	1,60	1,90	1,90	…	2.00	1,61	1,65

Sursa: MFP şi calcule BNR

ROE aferentă sectoarelor serviciilor, comerţului, transportului, depozitării şi telecomunicaţiilor se află pe un trend ascendent, datorat unei eficienţe ridicate a factorilor de producţie şi unor costuri de finanţare relativ mici. În construcţii şi agricultură ROE s-a deteriorat semnificativ în 2005 faţă de

[10] ROE=ROA+ (ROA-Rd)D/C.

[11] Corporaţiile sunt companii cu cifra de afaceri mai mare de echivalent 8 milioane EUR. IMM-urile sunt companiile care au cifra de afaceri mai mică de echivalent 8 milioane EUR şi număr de salariaţi mai mic de 250. Definiţia IMM-urilor a fost modificată la sfârşitul lunii ianuarie 2006, plafonul cifrei de afaceri mărindu-se la echivalent 50 milioane EUR. Modificarea definiţiei nu afectează rezultatele analizelor pentru că există un număr redus de companii cu cifra de afaceri între echivalent 8-50 milioane EUR.

[12] Companii care obţin peste 20% din cifra de afaceri din export

2004 (-17 şi respectiv -11 puncte procentuale), datorată scăderii eficienţei utilizării activelor, în condiţiile în care gradul de îndatorare a scăzut. Impactul asupra stabilităţii financiare prin canalul direct este redus, întrucât expunerea sectorului bancar pe aceste ramuri economice este mică.

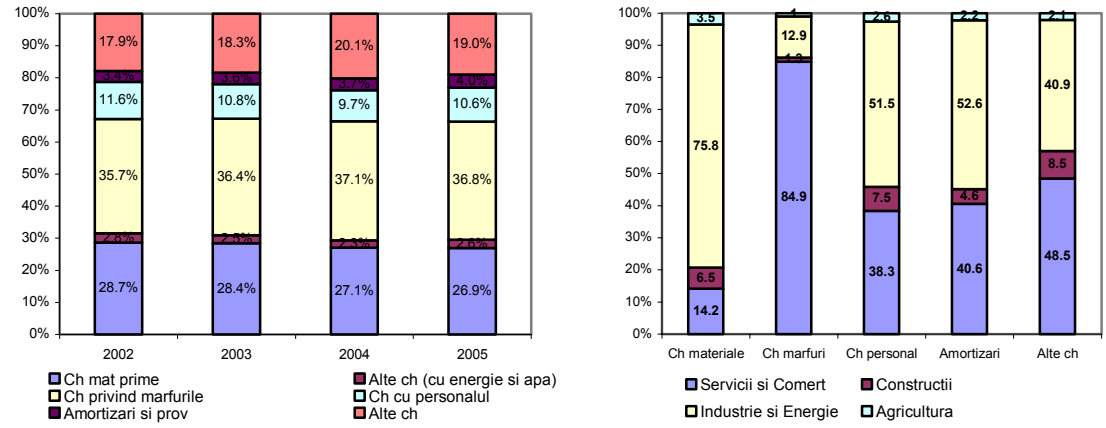
Lichiditatea companiilor s-a ameliorat în perioada analizată. Din perspectiva stabilităţii financiare, o diminuare a constrângerilor de lichiditate este benefică (întrucât creşte capacitatea companiilor de a face faţă unui şoc sistemic), în măsura în care nu ascunde un comportament mai puţin eficient privind trezoreria.

Activele curente acopereau în 2005 datoriile curente, în timp ce activele cele mai lichide (casa şi conturi la bănci şi investiţii financiare pe termen scurt) reprezentau 16% din pasivele curente (Grafic 3.1.6). Corporaţiile sunt mai lichide decât întreprinderile mici şi mijlocii[13] (IMM). Printre explicaţii menţionăm accesul mai redus al IMM la lichidităţile bancare şi menţinerea de către IMM a unui nivel de lichiditate cât mai redus pentru a creşte profitabilitatea. La nivel sectorial, cele mai lichide companii se regăsesc în domeniul energetic şi cel al transportului şi telecomunicaţiilor, în timp ce companiile din sectorul agricol şi cel industrial sunt cel mai puţin lichide.

3.1.1.2. Analiza costurilor

În prezent, cele mai mari şocuri asupra costurilor companiilor ar putea veni din evoluţia cursului de schimb, a preţurilor administrate şi din presiunile salariale. Dacă efectele negative ale unui eventual şoc pe factorii menţionaţi nu pot fi translatate în preţ, atunci capacitatea de onorare a serviciului datoriei este posibil să fie afectată.

Grafic 3.1.7: Structura costurilor de exploatare



Sursa: MFP şi calcule BNR

Cursul de schimb influenţează semnificativ costurile companiilor[14]. Ponderea importurilor de materii prime şi bunuri intermediare în totalul cheltuielilor cu materiile şi materialele a fost în 2005 de aproximativ 57%, în creştere în ultimii ani. Bunurile de consum importate deţin o pondere relativ constantă (10%) în totalul cheltuielilor cu mărfurile. Costurile cu utilităţile (energie şi apă), la nivel agregat, deţin o pondere redusă în totalul cheltuielilor de exploatare (2,6% în 2005), cea mai mare valoare fiind în cazul exportatorilor (5,7% în 2005, în creştere în ultimii ani). Alinierea preţurilor administrate la valori UE va pune o anumită presiune asupra acestor costuri. Cheltuielile

[13] De regulă corporaţiile au o lichiditate mai scăzută comparativ cu firmele de dimensiuni mici, explicaţia constând în accesul mai facil al corporaţiilor la fonduri externe (credite bancare, emisiune de obligaţiuni).

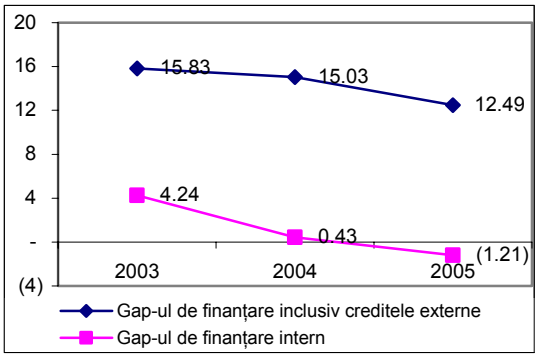
[14] Efectul unui şoc advers asupra cursului de schimb ar putea fi considerabil diminuat pentru că indicii schimburilor comerciale intra grupe de produse înregistrează valori ridicate şi relativ constante (Capitolul 2).

cu personalul contabilizează circa 10% din totalul cheltuielilor de exploatare, pondere care s-a menţinut relativ constantă în perioada analizată (Grafic 3.1.7). În structura cheltuielilor de personal sunt incluse cheltuielile cu salariile şi cheltuielile cu asigurările sociale, reprezentând 8% şi respectiv 2,6% din total cheltuieli de exploatare. Costurile cu mărfurile şi materii prime însumează cea mai mare parte a cheltuielilor (peste 60%). Din perspectiva formării de capital, cheltuielile privind amortizarea reprezintă la nivel agregat 4%, în creştere uşoară în ultimii ani.

Posibilele şocuri asupra costurilor se transmit asimetric în cadrul economiei. Cheltuielile cu utilităţile se regăsesc în proporţie de 66% în sectorul industrial, reprezentând 4,9% din cheltuielile de exploatare aferente acestui sector. Sectorul industrial concentrează peste 50% din totalul cheltuielilor cu personalul. La nivelul corporaţiilor predomină cheltuielile cu materiile prime, aici regăsindu-se în special companiile din sectorul energetic şi industrial. Cheltuielile cu personalul deţin o pondere uşor mai ridicată decât în cazul IMM-urilor. Exportatorii deţin cea mai mare pondere a costurilor cu utilităţile în totalul cheltuielilor de exploatare, valoare în uşoară creştere în ultimii ani. Cheltuielile cu materiile prime şi materiale au ponderea cea mai mare în totalul cheltuielilor de exploatare ale exportatorilor (51% în 2005).

3.1.1.3. Canalele de transmitere a şocurilor

Grafic 3.1.8: Evoluţia situaţiei de creditor/debitor net (mld. RON) a companiilor



Sursa: MFP, calcule BNR

Şocurile prin canalul ratei dobânzii şi al creditului bancar acţionează advers prin: (i) deteriorarea atât a contului de profit şi pierderi (cresc cheltuielile cu dobânzile), cât şi a efectului de levier şi (ii) reducerea valorii activelor (şi implicit a colateralului).

Pentru companiile din România, creşterea ratei dobânzii nu ar genera probleme deosebite din perspectiva îndatorării întrucât (i) finanţarea prin intermediul creditului bancar este redusă, (ii) ponderea cheltuielilor cu dobânzile în totalul cheltuielilor este modică, (iii) efectul de levier nu ridică probleme (Tabel 3.1.2), iar (iv) constrângerile de lichiditate s-au diminuat în ultimii ani. În fapt, agenţii economici au devenit pe plan intern creditori neţi în 2005 (Grafic 3.1.8), astfel că deţinerile de depozite bancare pot contrabalansa efectul modificării ratelor de dobândă asupra valorii creditelor contractate.

Tabel 3.1.3: Structura bilanţieră a companiilor nefinanciare

	2002	2003	2004	2005*	
				a)	b)
Total activ (2+7)	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Active nefinanciare (3 +6)	*62,6*	*61,8*	*60,8*	*64,2*	*67,36*
Active corporale (4+5)	60,4	60,7	58,9	58,6	60,57
- Imobilizări corporale	48,4	45,7	43,4	45,6	48,18
- Stocuri	12	15	15,5	13,1	12,39
Imobilizări necorporale	2,2	2,2	3,3	5,6	6,8
Active financiare (8+9+10+11+12)	*37,3*	*38,22*	*39,16*	*35,79*	*32,64*
Casa şi conturi la bănci	5	4,1	5,1	6,4	5,52
Imobilizări financiare	4,1	5	5,1	4,8	5,23
Investiţii financiare pe termen scurt	0,9	0,7	0,8	0,8	0,61
Creanţe	26,1	26,2	25,7	22,8	20,33
Cheltuieli în avans	1,2	1,1	1,1	1,1	0,95
Total pasiv (14+15)	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Capital şi rezerve	*32,1*	*31,9*	*32,1*	*34,5*	*40,29*
Total datorii (16+18+21+22+23)	*67,9*	*68,1*	*67,9*	*65,5*	*59,71*
Datoria privată externă	-	6,65	5,94	5,78	6,4
' - din care credite bancare externe -		3,06	3	2,96	4,31
Credite bancare interne	-	5,2	5,2	6,1	8,45
- din care credite interne în RON	-	1,99	1,8	2,3	2,96
- credite interne în valută	-	3,21	3,4	3,8	5,49
Alte datorii**	64,6	56,25	56,76	53,62	40,39
Venituri în avans	1,1	1,4	1,6	2,2	2,29
Provizioane riscuri	2,2	0,7	1,5	1,7	2,17

* a) cifre pentru toate companiile, b) cifre aferente companiilor care s-au împrumutat de la bănci autohtone

** pentru anul 2002, această poziţie include, pe lângă datorii comerciale, arierate şi obligaţiuni, şi creditele interne şi datoria privată externă

Sursa: MFP, calcule BNR

Principalele explicaţii ale poziţiei de creditor net sunt: (i) sporirea capacităţii de autofinanţare a companiilor, ca urmare a cadrului macroeconomic favorabil, (ii) creşterea finanţării prin intermediul capitalurilor şi a datoriilor altele decât cele bancare, (iii) iniţierea de operaţiuni de arbitrajare a diferenţialului de dobândă (prin contractarea de datorii externe şi plasarea sumelor astfel obţinute în depozite în monedă naţională, (iv) rezultatul constrângerilor legale privind participarea la licitaţii care obligă companiile să blocheze sume considerabile în depozite colaterale de tipul garanţiilor, (v) dinamica în creştere a finanţărilor provenind din fonduri europene, precum şi (vi) sporirea rolului imobilizărilor necorporale în bilanţul companiilor (Tabel 3.1.3.) care reclamă deţinerea unor lichidităţi superioare. Pe de altă parte, poziţia de creditor net în sistem a companiilor nefinanciare poate semnala şi o posibilă ineficienţă legată de utilizarea resurselor. Dacă însă reanalizăm situaţia de creditor/debitor net cuantificând şi creditele bancare externe, vom obţine pentru companii o poziţie de debitor net, care este însă în scădere.

Activele corporale înregistrează valori importante în bilanţ (Tabel 3.1.3), dar ponderea lor se diminuează uşor în favoarea activelor necorporale (investiţii în tehnologie, brevete, francize). Creşterea ratei dobânzii afectează valoarea activelor corporale, precum şi pe cea a colateralului, astfel că se poate înregistra şi o diminuare consistentă a activului total şi a capacităţii de îndatorare.

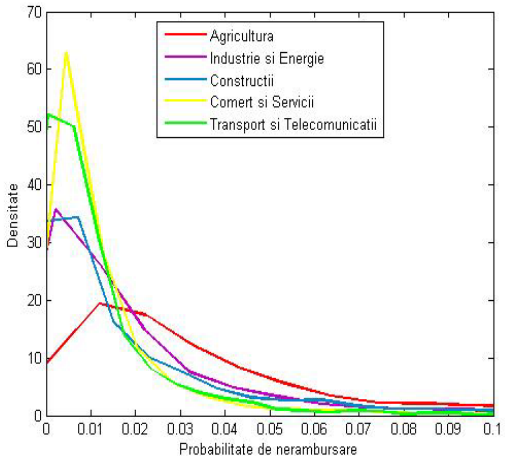
Şocurile prin canalul cursului de schimb pot fi importante ca urmare a nivelului ridicat al îndatorării companiilor în monedă străină, precum şi a gradului ridicat de euroizare al economiei

româneşti. Pe de o parte, prezenţa importantă a investitorilor străini din Uniunea Europeană diminuează acest risc, ca urmare a protecţiei naturale de care dispun aceştia împotriva volatilităţii euro/leu. Pe de altă parte, ponderea datoriei private externe şi a creditelor bancare interne în valută este relativ mare (aproximativ 14 la sută din totalul datoriilor în 2005), astfel că este posibil ca un şoc semnificativ pe cursul de schimb (în direcţia deprecierii) să genereze efecte adverse sistemice.

3.1.1.4. Capacitatea companiilor de rambursare a datoriilor bancare

Afectarea stabilităţii financiare de către companii prin canalul direct este anticipată de creşterea probabilităţii de nerambursare şi se materializează prin neonorarea serviciului datoriei. Conform Basel II, un debitor se înregistrează în incapacitate de plată atunci când nu şi-a plătit datoria timp de peste 90 de zile (*technical default*).

Grafic 3.1.9: Densitatea probabilităţii de nerambursare pe sectoare de activitate la 30 iunie 2005



Sursa: calcule BNR

La nivel sectorial, probabilitatea de nerambursare (calculată printr-un model *logit*) este cea mai mare în agricultură, iar la cealaltă extremă se află companiile din domeniul serviciilor şi comerţului (Grafic 3.1.9, Tabel 3.1.4). O posibilă explicaţie a ratei mai ridicate de faliment în sectorul agricol ar putea fi (i) productivitatea muncii scăzută, datorată în principal divizării excesive a proprietăţii (factor structural), precum şi (ii) expunerea acestui sector influenţei unor factori de natură sezonieră.

Tabel 3.1.4: Valoarea sectorială a probabilităţi medii de nerambursare la 30 iunie 2005

	Probabilitate medie (%)	Credite bancare interne (mil. RON)	Datorie la risc (mil. RON)
Total	2,23	26,123,53	582,55
Agricultură	5,51	904,48	49,83
Industrie şi energie	3,34	12,647,78	422,43
Construcţii	2,74	1,389,57	38,07
Servicii, comerţ, transport şi	1,51	11,181,69	168,84

Sursa: calcule BNR

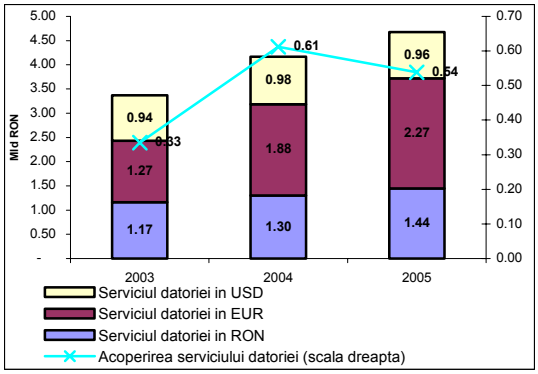
Instituţiile de credit deţineau la 30 iunie 2005 provizioane specifice de risc de credit în sumă de 549,4 milioane RON, valoare apropiată de datoria totală la risc. Aceste cifre trebuie interpretate cu precauţie pentru că sunt aferente unui moment în timp aflat pe partea ascendentă a ciclului economic.

Tabel 3.1.5: Determinanţii probabilităţii de nerambursare

	Total companii	Companii debitoare faţă de sectorul bancar
Rata profitului (rata marjei brute)	6,36%	7,67%
Rata de rotaţie a activului	0,49	0,48
Rata creşterii a cifrei de afaceri	2,8%	2,48%
Rata restanţelor	18,66%	14%
Grad de îndatorare	1,90	1,48

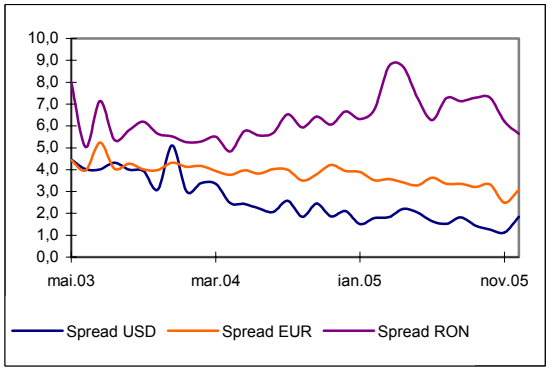
Datoria la risc se concentrează pe sectorul industrial atât (i) datorită unei probabilităţi de nerambursare mai ridicate comparativ cu celelalte sectoare de activitate (factor calitativ), cât şi (ii) datorită unei expuneri semnificative a sectorului bancar pe acest domeniu (factor cantitativ).

Grafic 3.1.10: Capacitatea de onorare a serviciului datoriei



Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 3.1.11: Prima de risc pentru credite (marjă faţă de rata de referinţă la 1 an)



Sursa: calcule BNR

Pentru companiile care se îndatorează (i) rata profitului, rata de rotaţie a activului, rata de creştere a cifrei de afaceri şi capacitatea de acoperire a dobânzilor acţionează în direcţia scăderii probabilităţii de nerambursare, în timp ce (ii) rata restanţelor şi gradul de îndatorare sunt factori ce cresc riscul de nerambursare. Indicatorii menţionaţi aferenţi companiilor cu datorii la bănci sunt de regulă mai performanţi decât cei ce caracterizează ansamblul companiilor din România (Tabel 3.1.5 şi Grafic 3.1.10), astfel că riscurile asupra stabilităţii financiare rămân benigne. De altfel, percepţia creditorilor cu privire la capacitatea companiilor în a-şi onora serviciul datoriei este în aceeaşi direcţie, fapt reflectat în scăderea primei de risc pentru creditele acordate (Grafic 3.1.11).

3.1.2. Eficienţa alocării resurselor financiare în economie

Eficienţa alocării resurselor financiare către companii nu este mulţumitoare, dar tendinţa este de îmbunătăţire. Companiile îşi finanţează nevoile prin apelarea la creditare bancară într-o proporţie redusă, în condiţiile în care sectorul bancar românesc se caracterizează printr-o lichiditate excesivă şi deţine capitaluri semnificativ peste cerinţele minime reglementate. Explicaţiile pot fi: (i) existenţa unor costuri mai mari pentru intermedierea autohtonă (şi ca urmare a măsurilor băncii centrale de limitare a creşterii creditului), (ii) existenţa în posesia agenţilor economici a unor resurse proprii considerabile, ceea ce face ca aceştia să apeleze la creditarea bancară doar în mod marginal, precum şi (i) penuria proiectelor viabile care să poată fi finanţate.

Companiile se finanţează într-o proporţie covârşitoare prin datorii altele decât cele bancare, predominând creditele comerciale şi arieratele (Tabel 3.1.6). Doar 8% din companii deţin un credit

bancar, iar distribuţia acestei finanţări nu ridică problema concentrării. Nivelul redus al creditării bancare creează asimetrie informaţională mai mare, lipsa monitorizării mai ample din partea instituţiilor de credit putând avea implicaţii negative şi asupra disciplinei în plăţi.

Tabel 3.1.6: Ponderea surselor de finanţare în total surse finanţare, pe sectoare de activitate şi mărime (stoc)

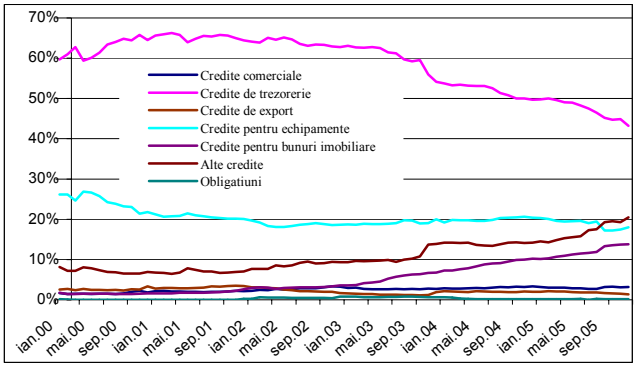
	Capitaluri proprii		Credite bancare interne		Finanţare externă privată		Alte datorii*	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Agricultură	14,6	24,7	7,7	7,5	6,6	6,2	71,2	61,7
Industrie si energie	43,2	43,4	5,6	5,3	5,8	6,3	45,4	44,9
Construcţii	27,5	25,5	5,8	7	3,4	3,5	63,3	64
Servicii, comerţ, transport şi telecomunicaţii	20,8	21	5,2	5,9	6,3	5,5	67,7	67,6
Corporaţii	36,7	36,5	4,8	4,5	5,4	6,4	53,1	52,6
IMM	20,5	22,2	7,1	8,1	5,8	6,3	66,6	63,4

*inclusiv venituri înregistrate în avans si provizioane

Sursa: MFP, calcule BNR

Volumul creditului bancar către companii ar putea creşte în viitor, având în vedere că modificările structurale şi de recuperare a decalajelor faţă de UE nu şi-au atins potenţialul, iar pentru a se produce este necesară finanţare semnificativă. Rolul cel mai important în acest sens aparţine creditelor pentru investiţii, dar ponderea finanţării interne cu această destinaţie se păstrează relativ constantă (Grafic 3.1.12).

Grafic 3.1.12: Destinaţia creditelor interne



Sursa: BNR

În condiţiile în care sectorul bancar autohton se caracterizează printr-un nivel al solvabilităţii deţine lichidităţi în exces dar care nu sunt canalizate către economia reală, companiile au apelat la credite bancare din exterior (negarantate şi public garantate). Agenţii economici care s-au împrumutat în acest fel au un profil al debitorului performant, caracterizat printr-un grad mediu de îndatorare, o lichiditate superioară şi o profitabilitate peste medie. Creditele bancare externe au crescut în ultimii trei ani cu aproape 50 la sută (Tabel 3.1.7), dinamica mai accentuată fiind înregistrată în a doua parte a anului 2005 pentru creditele negarantate. În acest fel, exportul de intermediere financiară cu risc de credit scăzut a însumat peste 50 la sută din creditul bancar intern acordat companiilor.

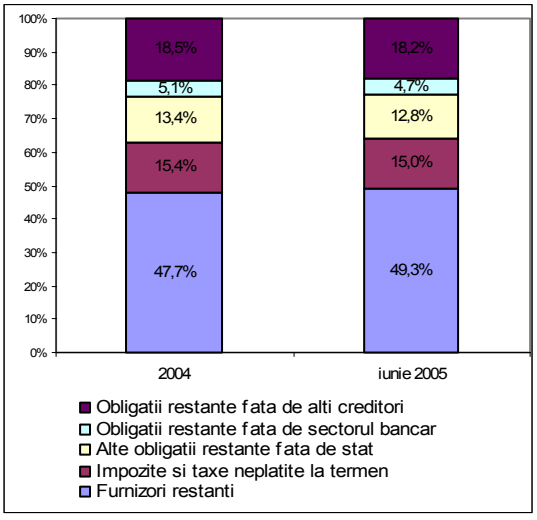
Tabel 3.1.7: Evoluţia creditelor bancare externe contractate de companiile nefinanciar

	Total, din care		Credite negarantate		Credite public garantate	
	Volum	Creştere faţă an anterior	Volum	Creştere an anterior	Volum	Creştere an anterior
	(mld. EUR)	(%)	(mld. EUR)	(%)	(mld. EUR)	(%)
2003	2,91	-	1,19	-	1,73	-
2004	3,6	23,63	1,71	44,15	1,89	9,52
2005	4,56	26,67	2,26	32,16	2,31	22,22

Sursa: BNR

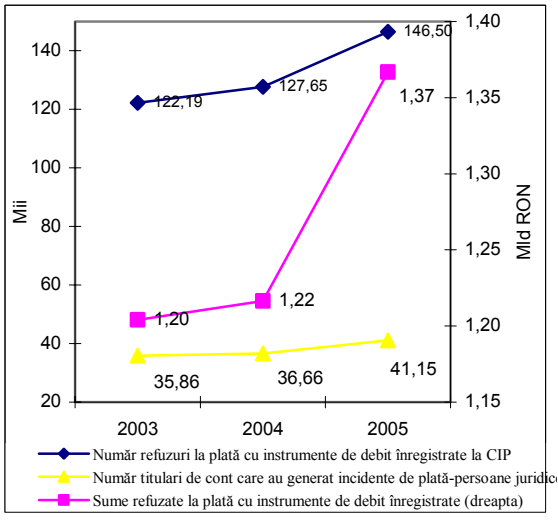
Eficienţa alocării resurselor în economie s-a îmbunătăţit şi ca urmare a consolidării bilanţurilor companiilor, concretizându-se şi în diminuarea arieratelor[15] (de la 25,7% din PIB în 2004 la 23,6% în iunie 2005). Ponderea restanţelor faţă de stat şi bănci s-a redus uşor, în detrimentul arieratelor între companii (Grafic 3.1.13), dar şi acestea din urmă au contabilizat valori nominale în scădere. Pe de altă parte, creşterea numărului de incidente de plată şi a sumelor aferente înregistrate în Centrala Incidentelor de Plăţi (CIP) demonstrează că disciplina în plăţi reclamă în continuare o atenţie aparte (Grafic 3.1.13). Ponderea sumelor refuzate la plată în totalul restanţelor faţă de furnizori reprezintă 5%, ceea ce presupune păstrarea vigilenţei cu privire la dinamica evoluţiei acestui indicator.

Grafic 3.1.13: Structura arieratelor



Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 3.1.14.: Evoluţia incidentelor de plată



Sursa: BNR (CIP)

3.2 Riscurile generate de populaţie

Riscurile asupra stabilităţii financiare generate de sectorul populaţiei au crescut în ultimii ani, dar fără a genera probleme sistemice. Cel mai important risc provine din creşterea gradului de îndatorare, astfel încât eventuale şocuri negative asupra ratei dobânzii, veniturilor, cursului valutar sau asupra preţurilor activelor pot afecta capacitatea populaţiei de a-şi onora serviciul datoriei. Pasivele financiare ale populaţiei se concentrează la nivelul sectorului bancar, instituţiile financiare nebancare având o expunere modestă. Activele financiare sunt încă reduse ca mărime şi sunt preponderent de natură bancară. Sporirea

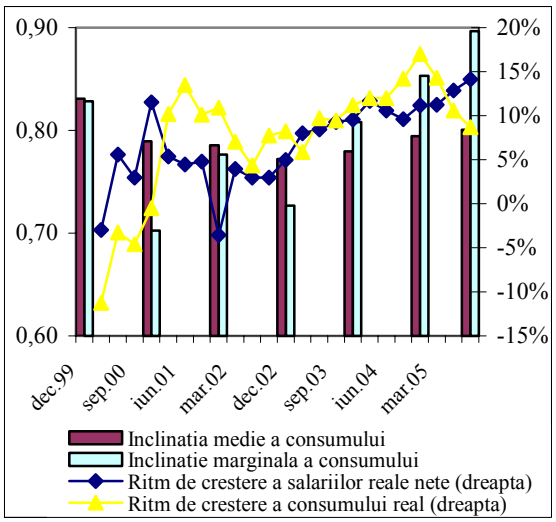
[15] Restanţe faţă de furnizori, stat, sector bancar şi alţi creditori.

ponderii activelor tranzacţionate pe piaţa de capital a crescut rentabilitatea portofoliului populaţiei, dar este însoţită de o volatilitate superioară care induce un risc mai mare.

3.2.1.Venitul, consumul şi economiile populaţiei

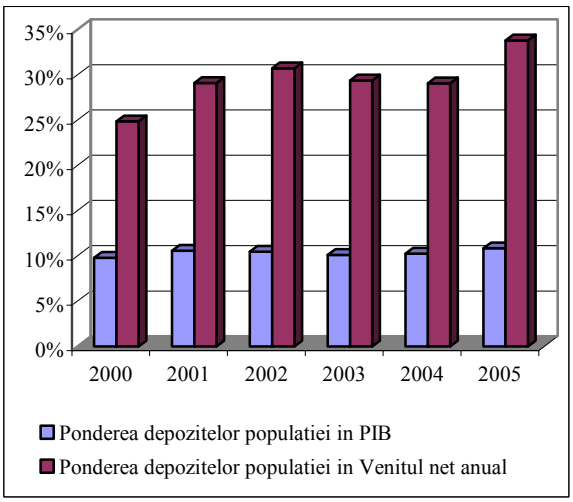
Venitul reprezintă factorul determinant în onorarea serviciului datoriei. Veniturile populaţiei sunt majoritar de natură bănească (peste 80%), provenind în mod preponderent din salarii (peste 60% din veniturile băneşti în 2005, în creştere faţă de anii anteriori). O importanţă tot mai mare o au prestaţiile sociale (aproximativ 26% din veniturile băneşti, în 2005) şi transferurile din muncă ale românilor de peste hotare[16]. Aceste surse de venituri sunt mai puţin volatile, fiind mai slab corelate cu efectele unor eventuale şocuri interne.

Grafic 3.2.1: Consumul şi evoluţia salariilor reale nete (faţă de aceeaşi perioadă a anului anterior)



Sursa: INS, calcule BNR

Grafic 3.2.2: Evoluţia economisirii bancare a populaţiei



Sursa: INS, calcule BNR

Pe termen mediu şi lung anticipaţiile sunt în direcţia creşterii venitului permanent, iar procesul de integrare europeană are un rol important în constituirea lor. Atât creşterea efectivă a venitului (începând în special din 2002), cât şi adaptarea comportamentului populaţiei la anticipaţiile favorabile privind venitul, au condus în ultimii ani la reluarea creşterii consumului[17] (Grafic 3.2.1). Înclinaţia marginală spre consum ascendentă şi superioară înclinaţiei medii spre consum arată că este posibil ca şi în viitor să se înregistreze o creştere a cheltuielilor populaţiei spre consum, cu efecte asupra gradului de îndatorare sau a nivelului de economisire.

Structura cheltuielilor băneşti de consum prezintă o orientare către categoria serviciilor. Este probabil ca bugetul populaţiei să fie alocat într-o măsură mai mare în această direcţie, inclusiv ca urmare a efectului de preţ (potenţat şi de procesul de integrare – efectul Balassa-Samuelson). Cheltuielile pentru bunuri nealimentare au, de asemenea, potenţial de creştere urmare dorinţei populaţiei de a-şi ameliora nivelul de trai, respectiv de a-şi îmbunătăţi gradul de înzestrare cu bunuri de folosinţă îndelungată.

La nivel agregat, efectul dinamicii venitului şi consumului asupra economisirii populaţiei este mixt (Grafic 3.2.2). În 2005, ponderea depozitelor populaţiei atât în PIB, cât şi în venitul net anual a crescut, ceea ce reflectă: (i) fie că satisfacerea consumului s-a realizat prin apelarea la împrumuturi,

[16] Transferurile private au înregistrat valori de 1921 mil. euro în 2003, 2932 mil. în 2004 şi 4336 mil. euro în 2005.

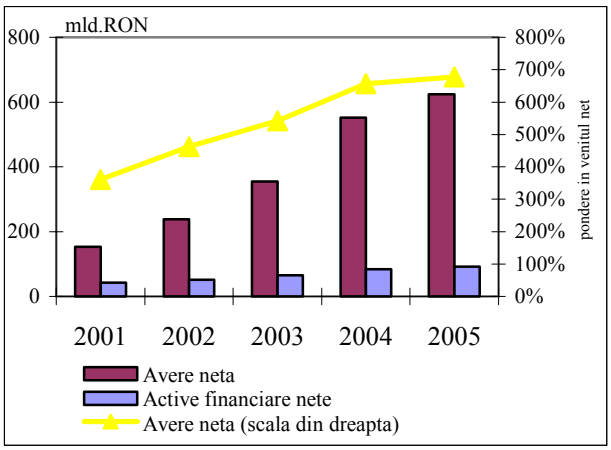
[17] Consumul final individual efectiv al gospodăriilor.

(ii) fie la nivelul societăţii româneşti există o polarizare importantă a veniturilor, ceea ce divizează populaţia într-o categorie mai mare de debitori neţi şi alta mai redusă, dar consistentă, de creditori neţi.

3.2.2. Bilanţul populaţiei

Riscurile generate de populaţie provin atât de pe partea de activ (respectiv din structura şi dinamica portofoliului de active financiare şi din evoluţia preţurilor la activele nefinanciare), cât şi de pe cea de pasiv bilanţier (respectiv din structura şi dinamica îndatorării).

Grafic 3.2.3: Averea netă şi activele financiare nete ale populaţiei



Sursa: BNR, INS, CNVM, CSA, UNOPC, ASLR, ALB, Estimafinance, Credisson, Euroline

a) Averea netă[18] a populaţiei se află pe un trend crescător în ultimii ani (Grafic 3.2.3). Principala sursă a creşterii averii nete este reprezentată de activele nefinanciare (respectiv, valoarea imobilelor deţinute – Caseta 1). De altfel, conform estimărilor, activele nefinanciare reprezintă aproximativ 90% din active, în timp ce în UE această pondere atinge 50%, cu o diferenţiere substanţială de la ţară la ţară[19]. Valoarea imobilelor a crescut substanţial, în ultimii ani, amplificând efectul de avere sau capacitatea de îndatorare prin utilizarea activelor nefinanciare ca şi colateral. Cu toate acestea, lichiditatea redusă a pieţei imobiliare şi ponderea mare a activelor nefinanciare în totalul averii nete pot diminua semnificativ din capacitatea populaţiei de a face faţă unui eventual şoc sistemic.

b) Activele financiare ale populaţiei (Grafic 3.2.4) sunt formate preponderent din deţineri de numerar şi depozite bancare (peste 75% în 2005). Slaba diversificare a portofoliului activelor indică fie: (i) o atitudine dominant riscofobă din partea populaţiei, fie (ii) lipsa altor instrumente de plasare a disponibilităţilor. În ultimii doi ani se observă o creştere a ponderii deţinerilor de acţiuni[20], obligaţiuni şi a plasamentelor în fonduri de investiţii. Această tendinţă amplifică efectul de avere pe fondul unei capitalizării bursiere foarte dinamice începând în special cu anul 2004. În perioada menţionată, dobânzile în scădere ale pieţei monetare au îndreptat o parte din investiţiile populaţiei mai puţin riscofobe către plasamentele bursiere.

În structura activelor financiare, cele mai stabile componente sunt numerarul şi primele de asigurare de viaţă (circa 20%, respectiv 2%). Asigurările de viaţă nu au reuşit încă să atragă un

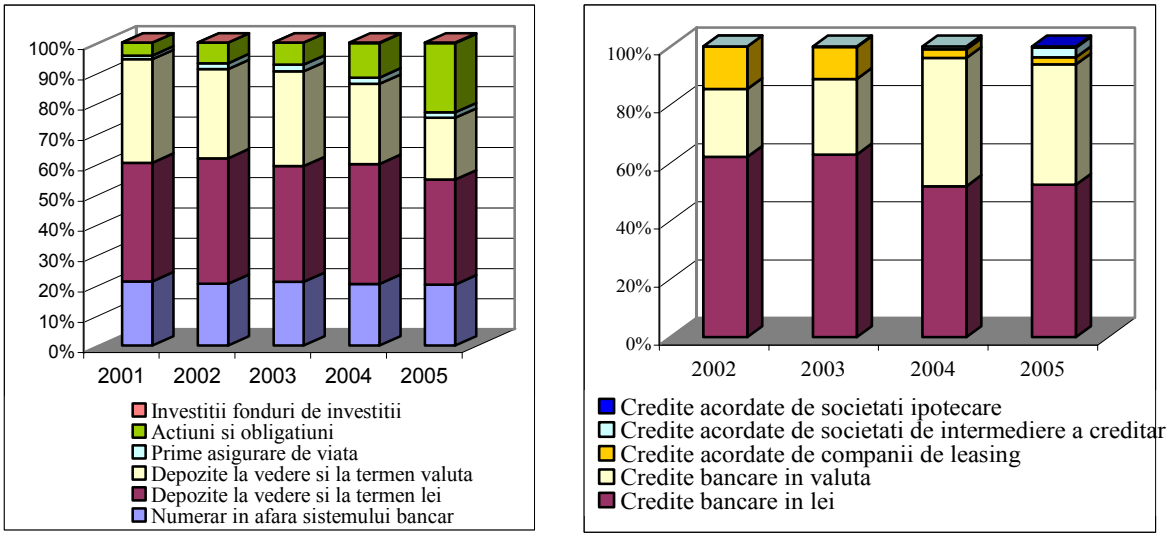
[18] Averea netă se calculează ca sumă între activele financiare şi nefinanciare din care se scad pasivele financiare. Lipsa unor date detaliate şi exacte asupra valorii activelor şi pasivelor populaţiei, în special la nivelul pieţei imobiliare şi al pieţei de capital, a impus calcularea lor, în unele cazuri, prin adoptarea unor ipoteze. Aceste ipoteze au fost construite în spiritul unei abordări prudente de stabilitate financiară, respectiv de a subevalua activele şi de a supraevalua pasivele.

[19] 40% în Olanda sau 70% în Spania (2004).

[20] Nu am luat în considerare deţinerile populaţiei de acţiuni necotate

număr suficient de persoane[21], iar ponderea ridicată a numerarului poate indica şi un nivel încă redus al bancarizării populaţiei.

Grafic 3.2.4: Structura activelor şi pasivelor financiare ale populaţiei



Sursa: BNR, CNVM, CSA, UNOPC, ASLR, ALB, Estima finance, Credisson, Euroline

Scăderea ponderii numerarului şi a depozitelor în cadrul plasamentelor financiare ale populaţiei va implica asumarea unor riscuri mai mari, dar şi o remuneraţie superioară. Efectul de diversificare va acţiona în direcţia diminuării riscurilor, dar gradul de lichiditate al portofoliului populaţiei de active financiare este probabil să scadă.

[21] Pe termen lung, alături de o dezvoltare a viitoarelor fonduri de pensii, asigurările de viaţă pot avea un potenţial deosebit în direcţia creşteri economisirii populaţiei. Această evoluţie este una normală pentru o economie europeană, unde asigurările de viaţă reprezintă aproximativ 28% din activele financiare.

Caseta 1 - Estimarea valorii activelor imobiliare

Inexistenţa unor date agregate relevante pentru segmentul imobiliar, precum un indice al preţurilor imobilelor rezidenţiale sau o valoare de piaţă a tuturor acestor active, a impus găsirea unor soluţii teoretice de estimare a valorii imobilelor deţinute de populaţie în decursul ultimilor ani. Abordarea utilizată se axează pe ideea că un imobil poate fi privit ca o investiţie pe termen lung, comparabilă cu o investiţie într-o obligaţiune de stat pe termen lung. În acest context, preţul unui imobil se poate determina similar oricărui activ, fiind echivalent cu suma valorii actuale a fluxurilor viitoare. Fluxurile acestei investiţii sunt chiriile, considerate constante. Preţul imobilului se va obţine conform unei formule simple a perpetuităţii, ce utilizează ca factor de actualizare randamentul la maturitate al unei obligaţiuni de stat emisă la nivel internaţional (considerat, de asemenea, constant):

$$P = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{C}{(1+i)^{n-1}} = C\,\frac{1+i}{i}$$

unde P este preţul activului imobiliar, C este chiria, iar i reprezintă randamentul la maturitate pentru obligaţiunea guvernamentală.

O primă problemă se ridică în estimarea unei valori a chiriei la nivelul întregii ţări, de-a lungul unui istoric. Pornind de la ghidurile cu preţuri orientative ale proprietăţilor imobiliare, realizate de experţii evaluatori pentru uzul notarial[22], a fost posibilă estimarea preţului mediu al apartamentelor în zona urbană şi al metrului pătrat în zona rurală, însă doar pentru anul 2005. Aceste preţuri medii s-au cuantificat luând în considerare principalele zone geografice, urmând o segmentare pe urban-rural. Etalonul referenţial pentru preţul locuinţelor urbane a fost considerat apartamentul de trei camere, ţinând cont de faptul că în ultimii ani numărul mediu de camere aferent unei locuinţe a fost de 2,6[23].

Din formula perpetuităţilor s-a determinat chiria aferentă 2005. Această chirie a fost deflatată cu indicele de creştere a chiriilor, obţinându-se chiria specifică anilor anteriori. Astfel s-a recuperat preţul ipotetic al locuinţelor şi implicit s-a realizat o estimare a valorii ipotetice a activelor nefinanciare ale populaţiei.

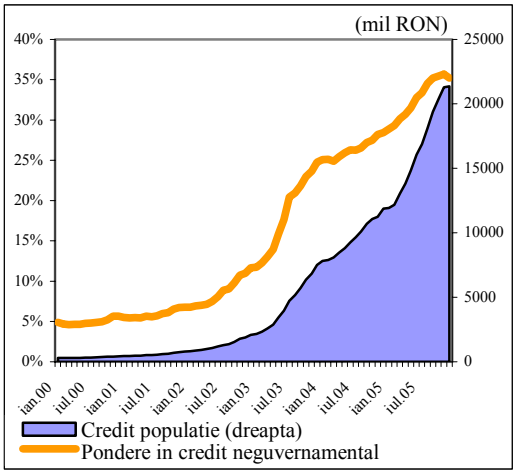
c) Pasivele financiare sunt dominate covârşitor de creditele acordate de instituţiile de credit (aproximativ 94% în 2005). Pasivele financiare nebancare au o pondere redusă, piaţa de retail fiind recent vizată de asemenea instituţii (Grafic 3.2.4).

Finanţarea prin *leasing* a scăzut în importanţă, în favoarea celei oferite de societăţile de intermediere a creditării care au început să-şi diversifice oferta de produse (ex: emitere de carduri). Pentru că de regulă cele mai mari asemenea societăţi nu se finanţează din sectorul bancar românesc, ci din fonduri proprii sau resurse atrase din cadrul grupului, rezultă că, în general, creşterea creditării prin aceste societăţi nu a condus la o translatare directă a riscului de credit de la sectorul bancar românesc către această categorie de instituţii financiare nebancare.

[22] Camerele notariale din Bucureşti; judeţele Braşov, Covasna, Constanţa, Iaşi, Vaslui.

[23] Conform INS, 2005.

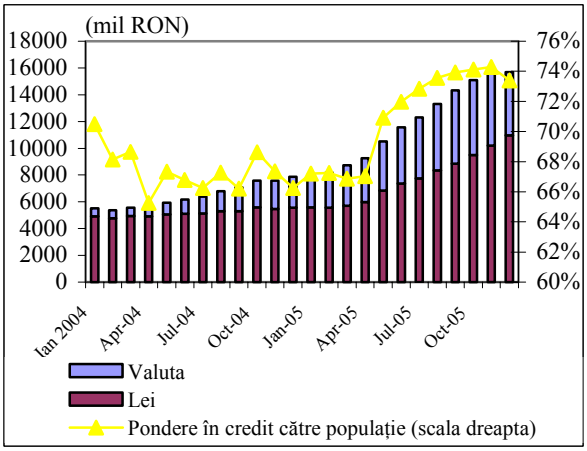
Grafic 3.2.5: Evoluţia creditului către populaţie



Sursa: BNR

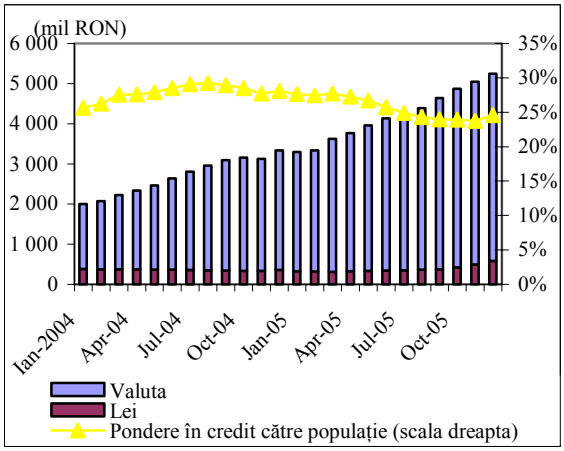
Creditul bancar către populaţie s-a caracterizat în ultimii ani prin ritmuri de creştere importante, pornind însă de la o bază redusă. În perioada 2000-2005 ritmul anual mediu de creştere a fost de 115,3% (cel real de 82,4%), dar baza de pornire a reprezentat echivalentul a 177 milioane euro (Grafic 3.2.5). Factorii care au contribuit la creşterea creditului către populaţie au fost: (i) nevoia de îmbunătăţire a gradului de înzestrare cu bunuri de folosinţă îndelungată şi cu locuinţe, (ii) creşterea averii şi a veniturilor populaţiei, (iii) condiţiile macroeconomice favorabile, (iv) reducerea treptată a dobânzilor, (v) disponibilitatea băncilor de creditare a populaţiei, dar şi (vi) concurenţa între bănci pentru segmentul de *retail*.

Grafic 3.2.7: Evoluţia creditului de consum



Sursa: BNR

Grafic 3.2.8: Evoluţia creditului ipotecar şi imobiliar



Sursa: BNR

Riscurile induse de finanţarea bancară a populaţiei diferă în funcţie de tipologia creditului: creditele ipotecare sunt garantate şi au dimensiuni mai mari, iar creditele de consum sunt în general negarantate, fiind acordate funcţie de venit. O analiză a structurii pe destinaţii a creditului pentru populaţie relevă preponderenţa creditelor de consum, în detrimentul celor ipotecare (Graficele 3.2.7 şi 3.2.8). Spre deosebire de situaţia din România, în zona euro creditele ipotecare deţin 69% din total, iar cele de consum doar 13% (septembrie 2005).

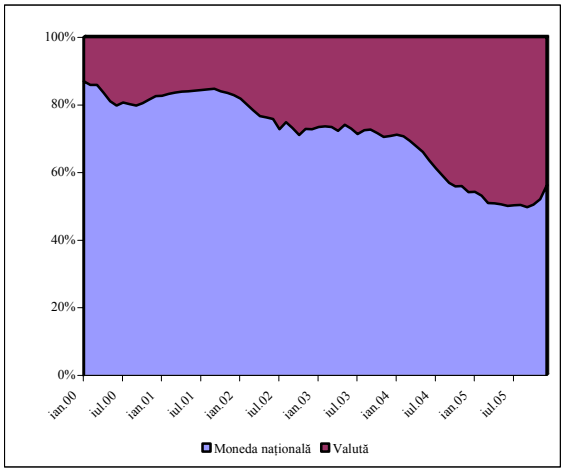
Pe termen scurt, este de aşteptat ca populaţia din România să se îndatoreze în continuare preponderent prin intermediul creditelor de consum, gradul redus de înzestrare cu bunuri de folosinţă îndelungată fiind un factor important[24]. Pe termen lung, procesul de convergenţă va susţine dezvoltarea creditului ipotecar, condiţionat de creşterea veniturilor şi a ofertei de bunuri imobiliare. O aliniere necorespunzătoare a ofertei la cererea existentă poate determina probleme de stabilitate financiară prin canalul creşterii puternice a preţurilor acestor active nefinanciare.

[24] INS, *Anuarul Statistic al României*, 2004.

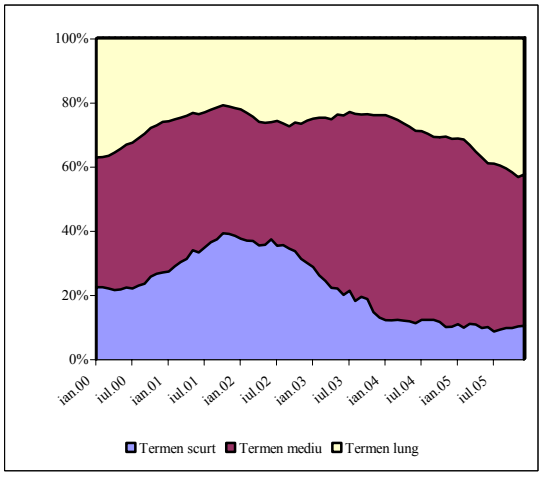
În structura creditului către populaţie, două evoluţii principale atrag atenţia: (i) menţinerea unei ponderi importante a creditului în valută şi (ii) creşterea maturităţii creditelor acordate.

Ponderea creditului în valută a crescut semnificativ (Grafic 3.2.9), potenţată de ratele mai reduse ale dobânzilor la creditele în valută, precum şi de procesul de apreciere a monedei naţionale. Acest aspect ridică problema debitorilor neacoperiţi (*unhedged borrowers*), care sunt mult mai sensibili la şocurile valutare şi de dobândă.

Grafic 3.2.9: Structura creditului către populaţiei în funcţie de moneda de denominare



Grafic 3.2.10: Structura creditului către populaţie în funcţie de termen



Sursa: BNR

Analiza pe tipuri de credite (Graficele 3.2.7 şi 3.2.8) arată că denominarea creditelor imobiliare se realizează preponderent în valută. Ţinând cont că pe termen lung există perspectiva adoptării euro, impactul negativ asupra debitorilor neacoperiţi este mai redus în acest caz[25]. Creditul de consum continuă să fie acordat majoritar în lei. Creditele pe termen mediu (între 1-5 ani) sunt preponderente în structura creditului către populaţie, deţinând 47% la sfârşitul anului 2005 (Grafic 3.2.10). Tendinţa este de extindere către termene lungi (peste 5 ani), pe fondul creşterii creditelor ipotecare, dar şi ca o soluţie de încadrare a clientelei în constrângerile de lichiditate reglementate de autoritatea de supraveghere. Riscurile ce derivă din expansiune maturităţii creditelor se localizează, pe de o parte, la nivelul lichidităţii băncilor, care pot înregistra o nepotrivire (*mismatch*) a scadenţelor elementelor de activ-pasiv, iar pe de altă parte la nivelul debitorilor, care se pot îndatora mai mult datorită unei valori mai reduse a serviciului datoriei ca urmare a creşterii scadenţelor.

Tabelul 3.2.1: Gradul de concentrare a creditului către populaţiei, indicele Herfindahl

	Gradul de concentrare în profil teritorial			Gradul de concentrare în profil instituţional		
	Total	Consum	Ipotecar	Total	Consum	Ipotecar
Martie 2004	1174,5	1190,2	1158,7	1622,5	1589,5	2049,3
Martie 2005	997,9	880,8	1337,9	1620,6	1692,4	1654,1
Decembrie 2005	984,1	839,6	1523,5	1509	1536,7	1566,1

Sursa : calcule BNR

Riscul de concentrare a creditelor acordate populaţiei s-a diminuat, cu efecte benefice asupra stabilităţii financiare (Tabel 3.2.1). Concentrarea s-a redus atât în profil teritorial, cât şi

[25] Impactul asupra debitorilor neacoperiţi va depinde şi de nivelul cursului de schimb la care moneda naţională o să fie fixată faţă de euro, la momentul adoptării monedei unice.

instituţional. Totodată, diminuarea gradului de concentrare aferent creditelor de consum moderează riscul indus de creşterea importantă a acestui segment de credit.

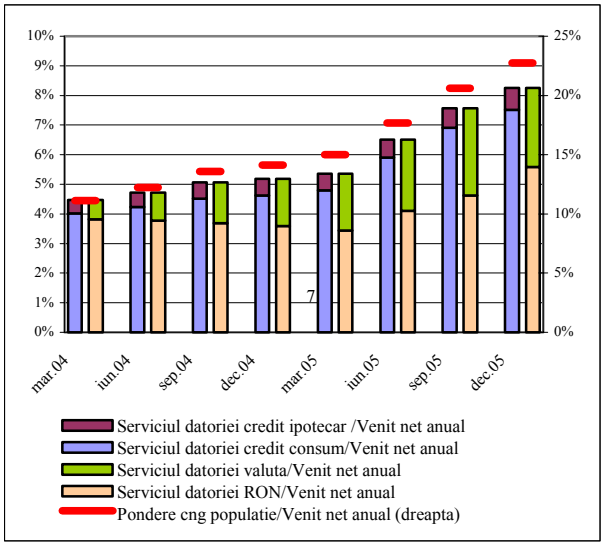
3.2.3. Gradul de îndatorare a populaţiei

3.2.3.1. Dinamica îndatorării populaţiei şi capacitatea de onorare a serviciului datoriei

Ponderea creditului către populaţie în PIB, cât şi ponderea datoriilor totale în PIB sunt încă la niveluri foarte scăzute comparativ cu alte ţări europene, dar serviciul datoriei în venitul net cunoaşte o creştere importantă.

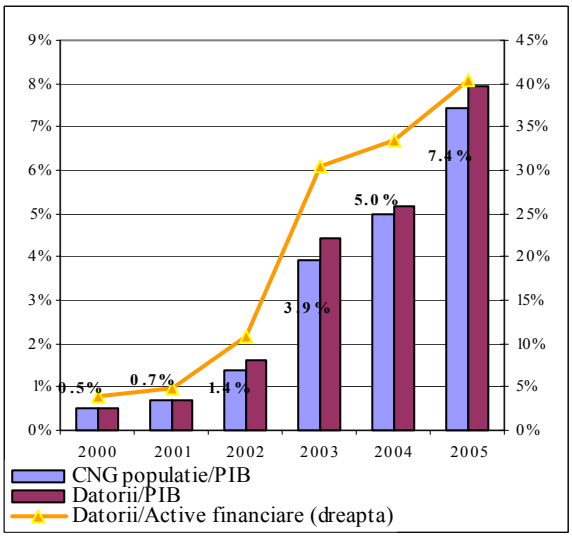
Dacă în zona euro valoarea creditului bancar în PIB atingea 57% în 2005, în România se estimează pentru sfârşitul anului 2005 o pondere de doar 7,4% (Grafic 3.2.11), ceea ce reflectă o adâncime financiară foarte scăzută pe segmentul populaţiei. Ponderea serviciului datoriei în venitul net are o valoare mică, dar în creştere rapidă (Grafic 3.2.11). Indicatorul este în continuare sub nivelul european[26], însă structura pe tipuri de credite diferă. Pentru populaţia din România, cea mai mare pondere a serviciului datoriei provine din creditul de consum. Există trei factori ce susţin o asemenea evoluţie: (i) proporţia dominantă a creditului de consum în total credit către populaţie, (ii) termenele mai mici de acordare, dar şi (iii) dobândă ridicată practicată la aceste credite. Structura serviciului datoriei pe monede indică o contribuţie mai mare şi în creştere a expunerii pe moneda naţională la gradul de îndatorare, dar viteza cea mai mare aparţine serviciului datoriei în valută.

Grafic 3.2.11: Structura şi evoluţia serviciului datoriei



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Grafic 3.2.12: Gradul de îndatorare a populaţiei



Sursa: BNR

Ponderea creditului către populaţie în venitul net anual, respectiv în salariile nete anuale, indică o creştere substanţială a îndatorării populaţiei, mai accentuată începând cu a doua jumătate a anului 2005[27]. Ritmul creşterii îndatorării îl depăşeşte pe cel al veniturilor, ceea ce poate afecta onorarea serviciului datoriei în cazul inversării tendinţelor ce caracterizează în prezent dinamica veniturilor sau a ratelor de dobândă (în special la valută).

[26] În UE raportul Serviciul datoriei/Venitul disponibil este aproximativ 12%.

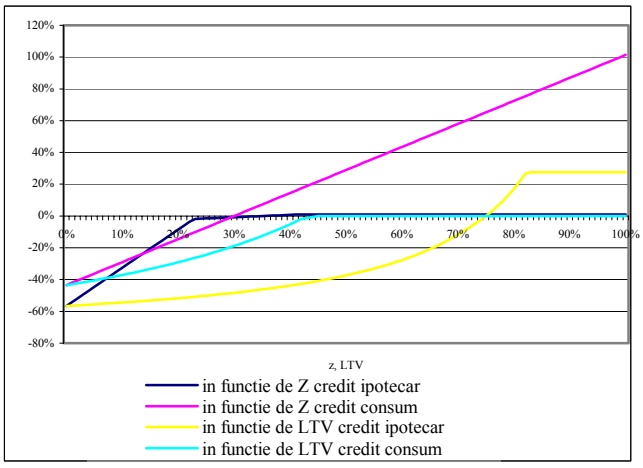
[27] Cu toate acestea, ponderea datoriilor în venitul net anual reprezintă doar a pătrime din indicatorul european similar.

O măsură alternativă a capacităţii populaţiei de a-şi onora obligaţiile de plată este reprezentată de raportul între datorii şi active financiare (Grafic 3.2.12). Acest indicator s-a deteriorat începând cu anul 2002[28], urmare expansiunii creditului bancar şi a evoluţiei mult mai temperate a valorii activelor financiare.

Nivelul maxim de îndatorare al solicitanţilor de credit este limitat prin reglementările băncii centrale. Aceste constrângeri impun o pondere a serviciului datoriei în venitul net de maxim 30% pentru creditul de consum, şi de 35% pentru creditul ipotecar. În cazul creditului ipotecar, se solicită inclusiv ca ponderea acestuia în valoarea colateralului sau a garanţiei să fie maxim 75%.

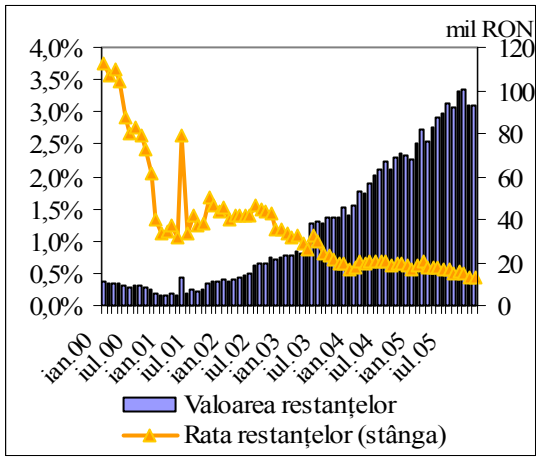
Considerând restricţiile de lichiditate reglementate, estimările privind creditul bancar potenţial au indicat că există încă resurse considerabile de creştere a creditului efectiv acordat populaţiei. Simulările privind modificarea constrângerilor de lichiditate au arătat că impactul cel mai puternic asupra diminuării creditului l-ar avea, *caeteris paribus*, cerinţele de creştere a avansului pentru creditul ipotecar (Grafic 3.2.13).

Grafic 3.2.13: Modificarea creditului potenţial simulat faţă de cel potenţial în condiţiile actuale în funcţie de constrângerile de lichiditate



Sursa: calcule BNR, decembrie 2005
* Z ponderea maximă a serviciului datoriei în salariul net anual
LTV – ponderea maximă a creditului în valoarea colateralului sau a garanţiei

Grafic 3.2.14: Restanţele din creditarea bancară a populaţiei



Sursa: BNR

Creşterea îndatorării bancare a populaţiei ridică problema gestionării riscului de credit de către bănci. O măsură ex-post de evaluare a acestuia este rata restanţelor. Deşi volumul restanţelor prezintă un trend crescător, ponderea restanţelor în totalul creditelor acordate populaţiei a scăzut în perioada analizată (Grafic 3.2.14). Valoarea specifică României, de 0,44% la sfârşitul anului 2005, este semnificativ mai mică decât cea înregistrată în UE (aproximativ 3%). Este însă dificil a trage concluzii din perspectiva stabilităţii financiare prin prisma indicatorului rata restanţelor. Această statistică trebuie privită cu prudenţă pentru că indicatorii ar putea fi subevaluaţi urmare (i) creşterii puternice a creditării, (ii) a maturităţii expunerilor, (iii) în contextul unei faze ascendente a ciclului economic.

[28] Valoarea actuală a acestui indicator depăşeşte indicatorul european (aproximativ 30%).

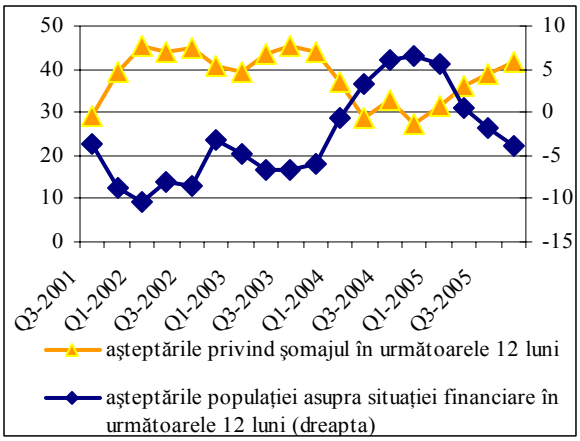
3.2.3.2. Riscuri specifice îndatorării populaţiei

Principalele evoluţii ce pot induce presiune financiară asupra populaţiei, prin reducerea capacităţii de onorare a datoriilor, sunt: diminuarea veniturilor, riscul de rata dobânzii, riscul valutar şi evoluţia nefavorabilă a preţurilor activelor imobiliare.

a) Veniturile şi condiţiile macroeconomice

Evoluţia adversă a veniturilor este factorul principal care poate afecta direct capacitatea de onorare a serviciului datoriei, cât şi gradul viitor de îndatorare. Dacă pe termen mediu şi lung anticipaţiile sunt de creştere a venitului (procesul de integrare având un rol important în această direcţie), pe termen scurt aşteptările populaţiei privind situaţia financiară şi şomajul s-au deteriorat. Astfel, conform sondajului privind încrederea consumatorului, populaţia din România anticipează o deteriorare a situaţiei financiare susţinută de aşteptarea unei creşteri a şomajului (Grafic 3.2.15). Această viziune este una pro-ciclică, alimentată de o percepţie negativă pe termen scurt generată de încetinirea creşterii economice, însă poate afecta capacitatea de onorare a datoriilor.

Grafic 3.2.15: Aşteptările populaţiei privind situaţia financiară şi şomajul



Sursa: GFK România şi Comisia Europeană

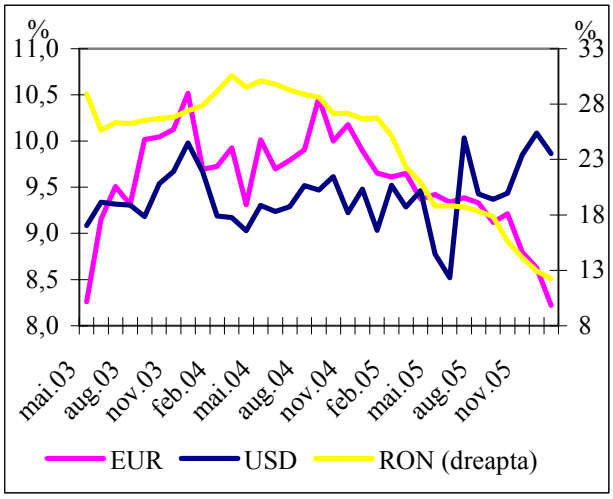
Din punct de vedere al stabilităţii financiare, impactul deteriorării venitului populaţiei depinde în ultimă instanţă de distribuţia datoriei pe categorii de populaţie, ce pot resimţi diferit modificările condiţiilor financiare. Datele statistice pe o asemenea segmentare nu sunt disponibile, însă se poate presupune că îndatorarea specifică creditelor imobiliare este concentrată la nivelul populaţiei cu venituri medii şi ridicate, date fiind constrângerile de finanţare. Capacitatea acestui segment de populaţie de a face faţă unui şoc negativ pe venit este mult mai ridicată. Aşadar, confirmarea *ex post* a aşteptărilor negative ale populaţiei ar putea afecta mai mult creditul de consum. Pe de altă parte, acesta cunoaşte o concentrare în scădere în cadrul instituţiilor de credit (Tabel 3.2.1), astfel că posibilitatea unui risc sistemic este diminuată.

b) Riscul de rată a dobânzii

Rata dobânzii aferente creditelor constituie un element fundamental în dinamica serviciului datoriei. Impactul modificării ratei dobânzii are efect în măsura în care creditele sunt acordate la o rată variabilă de dobândă, iar practica instituţiilor de credit din România a fost în general orientată de regulă către un asemenea tip de creditare.

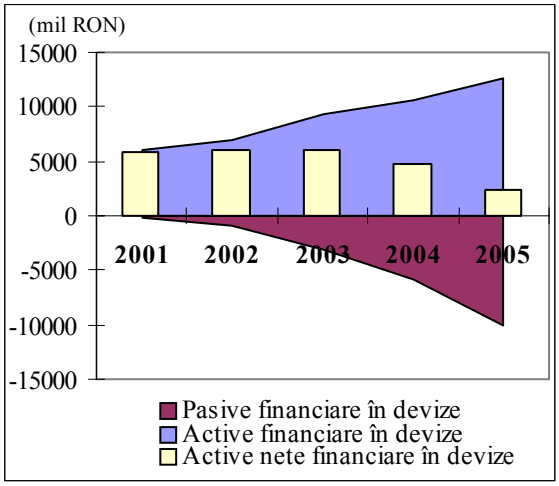
Pe de altă parte, tendinţa descrescătoare a dobânzilor pentru creditele în lei a determinat instituţiile de credit să ofere şi produse de creditare la rată fixă. Deşi cuantificarea exactă a structurii creditării în funcţie de variabilitatea ratelor de dobândă este problematică datorită lipsei unei statistici adecvate, este de presupus că domină variabilitatea ratelor, iar şocul negativ în rata dobânzii este astfel translatat debitorilor.

Grafic 3.2.16: Rata dobânzii pentru creditele nou acordate



Sursa: BNR

Grafic 3.2.17: Poziţia valutară



Sursa: BNR, calcule BNR

Ratele nominale de dobândă pentru creditele nou acordate în lei şi euro (Grafic 3.2.16) se află pe un trend descendent, accentuat începând cu anul 2005. Această tendinţă a fost determinată de reducerea componentei inflaţioniste pentru lei, a primei de risc pentru valută şi de creşterea concurenţei. Scăderea ratelor de dobândă conduce la o diminuare a serviciului datoriei, ceea ce poate determina o îndatorare superioară.

c) Riscul valutar

Riscul valutar constituie un alt aspect important pentru stabilitatea financiară, ţinând cont de creşterea importantă a pasivelor financiare ale populaţiei denominate în valută. Conform estimărilor, la nivel agregat, populaţia deţine o poziţie valutară lungă pe devize, dar în scădere (Grafic 3.2.17). Tendinţa este posibil să persiste dacă există aşteptări privind aprecierea monedei naţionale. Această evoluţie poate stimula creditarea în valută şi economisirea în moneda naţională, fapt ce ar induce un impact negativ inclusiv asupra averii financiare a populaţiei în cazul inversării tendinţelor actuale.

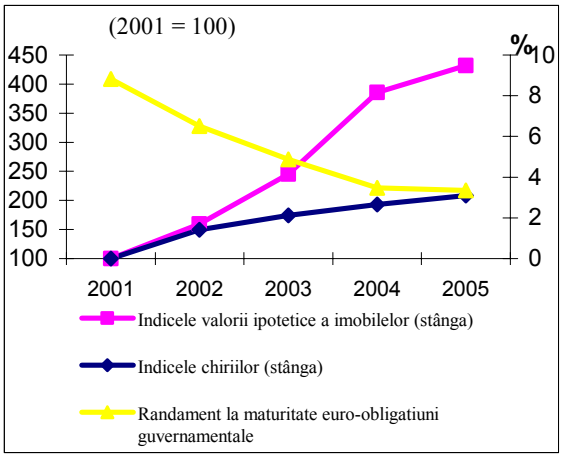
d) Preţul imobilelor

Activele imobiliare reflectă în mod preponderent măsura averii nete a populaţiei şi constituie colateral pentru creditare. Valoarea ipotecică a imobilelor (Caseta 1) a cunoscut o creştere spectaculoasă în ultimii ani (Grafic 3.2.18). Dinamismul preţurilor imobilelor în România poate fi atribuit unei creşteri puternice a cererii, căreia i se asociază un răspuns foarte slab din partea ofertei.

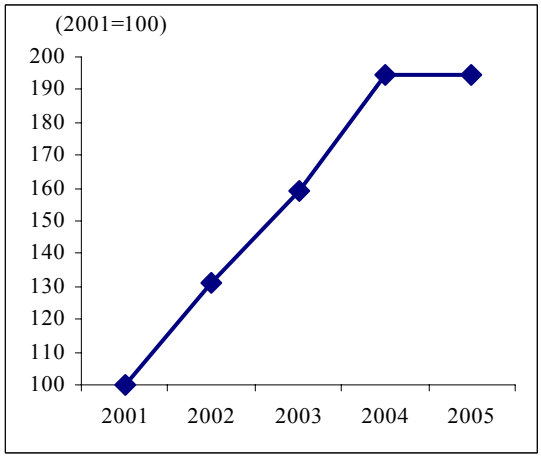
Determinanţii **cererii** pot fi divizaţi în două categorii:

(i) Factorii nefinanciari vizează în special aspectele demografice, impactul veniturilor, dar şi factorii psihologici şi speculativi. Cererea potenţială de locuinţe s-a transformat într-una solvabilă pentru că o pondere tot mai mare a populaţiei are acces mai facil la finanţare şi obţine venituri în creştere. La rândul său, procesul de integrare în Uniunea Europeană a contribuit la convergenţa preţurilor imobilelor către valorile UE. Totuşi, evoluţia raportului între valoarea ipotecică a imobilelor şi venitul net al populaţiei (Grafic 3.2.19) indică o reducere a capacităţii populaţiei de a-şi permite cumpărarea unei locuinţe.

Grafic 3.2.18: Evoluţia determinanţilor preţului imobilelor



Grafic 3.2.19: Raportul dintre valoarea ipotetică a imobilelor şi venitul net anual



Sursa: INS, Reuters, calcule BNR

(ii) Factorii financiari se localizează în sfera caracteristicilor creditării imobiliare: rata dobânzii, costuri adiţionale, constrângerile de lichiditate şi termenii creditării. Intensificarea competiţiei bancare în acordarea creditelor ipotecare a generat o scădere a ratelor dobânzii la acest tip de credite (şi implicit a serviciului lunar al datoriei), lărgind sfera potenţialilor clienţi, în special în rândul populaţiei. Pe de altă parte, costurile adiţionale ale creditării acţionează în direcţia creşterii restrictivităţii acestei finanţări. În acelaşi sens contribuie şi constrângerile de lichiditate impuse de banca centrală.

În ceea ce priveşte oferta, dinamica locuinţelor nou construite nu numai că a fost una slab ascendentă, dar probabilitatea ca noile locuinţe să se adreseze marii mase a solicitanţilor de credit ipotecar este una scăzută, având în vedere suprafaţa medie ridicată a acestora (peste 140 metri pătraţi).

Evoluţia preţurilor activelor imobiliare ridică problema existenţei unei expansiuni nesustenabile (*bubble*). În contextul factorilor structurali analizaţi, dinamica preţurilor din România nu semnalează neapărat existenţa unui *bubble* pe piaţa imobiliară, fiind mai degrabă o ajustare către un echilibru aşteptat al pieţei. Rolul finanţării bancare în această ajustare este însă modest, judecând după volumul creditelor ipotecare acordate. Analizele asupra pieţei imobiliare internaţionale au arătat că, în general, pe termen lung preţurile reale ale imobilelor tind să se modifice cu rata creşterii venitului *per capita*. Însă, incertitudinea crescută a echilibrului pe termen lung, caracteristic unei economii emergente, amplifică tendinţa de ajustare a aşteptărilor pe termen lung în funcţie de circumstanţele specifice unui termen scurt.

CAPITOLUL 4. SISTEMUL FINANCIAR ŞI RISCURILE ASOCIATE ACESTUIA

4.1. Structura sistemului financiar

Băncile deţin poziţia dominantă în sistemul financiar românesc. Celelalte tipuri de instituţii financiare, deşi au cunoscut o creştere rapidă în ultimii ani, ocupă cote de piaţă relativ scăzute (tabelele 4.1.1 şi 4.1.2) ceea ce face ca impactul lor asupra stabilităţii financiare sa fie redus. Instituţiile financiare nebancare cu activitate de creditare au intrat recent în sfera de reglementare, monitorizare şi supraveghere a băncii centrale.

Tabel 4.1.1 Profilul sistemului financiar românesc în perioada 2002 - 2005

Instituţii de intermediere financiară	Pondere în PIB			
	2002	2003	2004	2005
Instituţii de credit (1)	31,19	30,76	36,59	44,76
Societăţi de asigurări (2)	1,51	1,78	1,90	2,21
Fonduri de investiţii (3)	0,09	0,09	0,21	0,17
Societăţi de investiţii financiare (4)	1,45	1,45	1,29	1,76
Societăţi de leasing (5)	1,48	1,81	2,97	3,63
Alte instituţii implicate în activitatea de finanţare de natura creditului(6)	0,41	0,40	0,65	0,93
Total	36,13	36,29	43,61	53,46
Alte societăţi financiare				
BVB (7)	6,05	6,17	13,86	19,52
RASDAQ (BER) (7)	4,03	4,01	3,24	2,86

Sursa: BNR, CNVM, CSA, INS, UNOPC, ALB, ASLR, BVB, BER, UNCARS

1) Active nete ale instituţiilor de credit, inclusiv CREDITCOOP

2) Valoarea activelor conform bilanţurilor centralizate

3) Activele fondurilor de investiţii, inclusiv fondurile administrate de SAI nemembre UNOPC

4) Active nete ale Societăţilor de Investiţii Financiare (SIF)

5) Active nete finanţate

6) Total active aferente societăţilor de credite de consum, de credite ipotecare, de microcredite, de finanţare a tranzacţiilor comerciale, societăţilor implicate în operaţiuni de factoring, scontare şi forfetare, entităţilor implicate în emiterea de garanţii şi asumarea de angajamente, caselor de ajutor reciproc ale salariaţilor şi altor entităţi de finanţare de natura creditului

7) Capitalizare bursieră

În primii ani ai tranziţiei, ritmul lent al macrostabilizării şi restructurării sectorului real a întârziat procesul de diversificare a instituţiilor financiare. Totodată, lipsa de eficienţă a reglementărilor şi supravegherii activităţii financiare alături de un management defectuos, au favorizat colapsul unor jucători din piaţă şi au compromis temporar credibilitatea sectorului financiar. Titlurile de stat şi certificatele de trezorerie emise de Ministerul Finanţelor au fost, în acea perioadă, singurele instrumente de economisire care au făcut concurenţă depozitelor bancare.

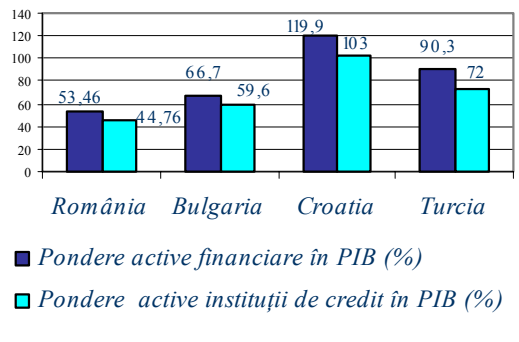
Tabel 4.1.2 Număr de instituţii financiare la 31.12.2005

	Tipul de instituţie financiară	Nr. Instituţii
1	Instituţii de credit	40
2	Societăţi de asigurări	41
3	Fonduri de investiţii	23
4	Societăţi de investiţii financiare	5
5	**Alte IFN implicate în activităţi de finanţare de natura creditului**, din care:	
	Case de ajutor reciproc	3306
	Case de amanet	1164
	Societăţi de leasing financiar	278
	Societăţi de credit de consum	23
	Societăţi de credit ipotecar	4
	Societăţi de microfinanţare	14
	Societăţi de finanţare a tranzacţiilor comerciale	2
	Societăţi implicate în operaţiuni de factoring, forfetare, scontare	3
	Entităţi implicate în emiterea de garanţii şi asumarea de angajamente inclusiv garantarea creditului	5
	Alte entităţi de finanţare de natura creditului	2

Sursa: BNR

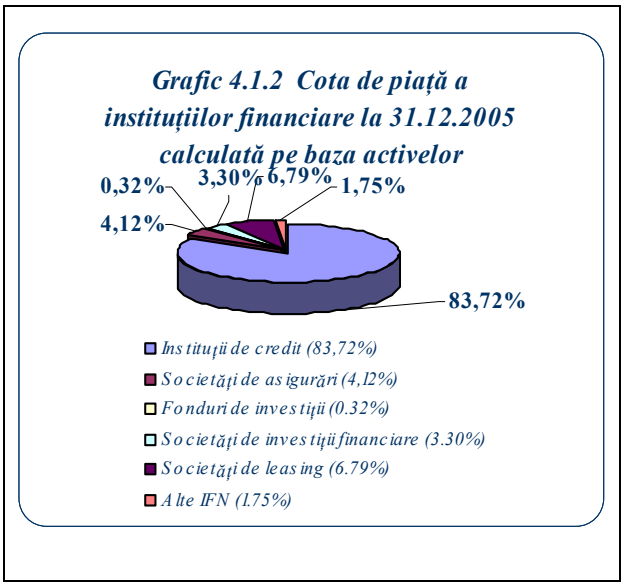
Până în 2000, sectorul bancar s-a confruntat cu un fenomen sever de demonetizare şi dezintermediere. Începând, însă, cu 2001 se evidenţiază o tendinţă de creştere economică susţinută care a contribuit decisiv la recâştigarea încrederii populaţiei în sectorul bancar. Ca efect al unui amplu proces de restructurare şi privatizare, sectorul bancar este astăzi dominat de capitalul privat (94,0 % din activele bancare), respectiv de cel străin (62,2 %). Reluarea, într-un ritm intens, a activităţii de creditare, s-a reflectat, în ultimii ani, în creşterea ponderii creditului neguvernamental în PIB la 21,1 % în 2005 comparativ cu 10,1 % în 2001. De asemenea, expansiunea creditului neguvernamental a fost principalul factor de creştere a ponderii activelor sistemului bancar în PIB la nivelul de 44.8% la finele anului 2005 (grafic 4.1.1), contribuind totodată la diminuarea decalajului existent faţă de ţările candidate şi în curs de aderare, în ceea ce priveşte gradul de intermediere financiară. Pornind de la niveluri scăzute, activitatea instituţiilor financiare nebancare şi a pieţelor financiare a crescut substanţial în ultimii ani, ca urmare a stabilizării macroeconomice, a nivelurilor crescute ale veniturilor, precum şi a mediului macroeconomic extern favorabil.

Grafic 4.1.1 Activele instituţiilor financiare la finele anului 2005



Restricţiile impuse băncilor, în vederea limitării riscului asociat creditării, au favorizat sectorul financiar nebancar. Luând în considerare cerinţele de protejare a împrumutaţilor, de asigurare a unor condiţii uniforme de operare pe piaţă, dar şi posibilul impact, asupra băncilor, generat de nerambursarea creditelor acordate instituţiilor financiare nebancare, banca centrală a încurajat iniţierea de măsuri de reglementare a acestor instituţii. În consecinţă, în prezent BNR este direct implicată în procesul de implementare a legislaţiei privind instituţiile financiare nebancare cu activitate de

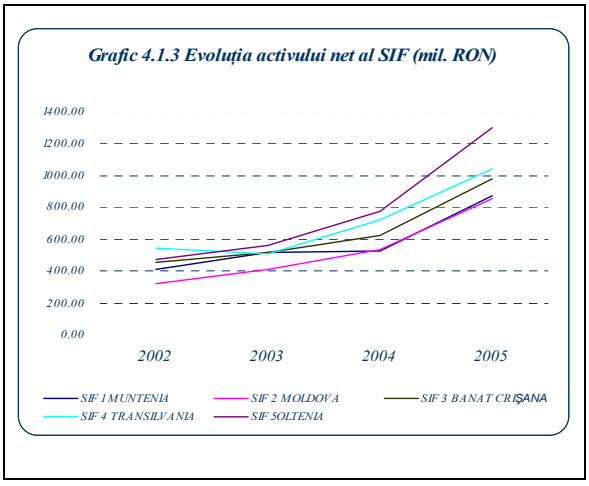
creditare[29], o mare parte dintre acestea urmând să intre în sfera sa de monitorizare.



Cu o pondere a activelor finanţate în PIB de 3,6%, şi o cotă de piaţă de aproximativ 6,8%, societăţile de leasing (grafic 4.1.2) ocupau în 2005 locul secund în rândul instituţiilor de intermediere financiară, cu un decalaj semnificativ faţă de sectorul bancar. Condiţiile stricte de autorizare, incluzând un capital minim de 200 mii euro, precum şi restricţiile privind finanţarea prin emisiune de obligaţiuni, impuse prin legislaţia recent intrată în vigoare, pot conduce, cel puţin într-o primă etapă, la reducerea numărului de societăţi de leasing active pe piaţă sau la reorientarea unora dintre acestea către leasing-ul operaţional.

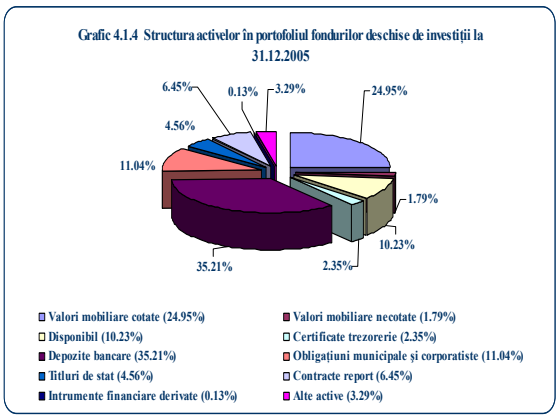
Alături de societăţile de *leasing*, celelalte societăţi financiare nebancare cu activitate de creditare în sens larg (cum este cazul caselor de ajutor reciproc şi de amanet, instituţiilor de credit ipotecar, de consum, de microfinanţare ş.a.) parcurg, în prezent, prima etapă a procesului de monitorizare de către banca centrală, în baza noilor reglementări.

Sectorul asigurărilor s-a dezvoltat în ultimii ani mai ales ca urmare a implementării, cu începere din 2001, a unui cadru legislativ şi de supraveghere compatibil cu cel european.



La nivelul anului 2005, volumul nominal al primelor de asigurare subscrise era de şase ori mai mare decât valoarea consemnată în anul 2000, an ce a precedat momentul înfiinţării Comisiei de Supraveghere a Asigurărilor şi al implementării unei noi legislaţii în domeniu. În 2005, valoarea totală a primelor brute de asigurare în PIB a ajuns la 1,53%, conform datelor preliminate. În perioada 2000 – 2005, activele totale ale societăţilor de asigurare s-au majorat de peste cinci ori (în valori nominale), iar numărul societăţilor autorizate s-a diminuat de la peste 70 la 41 ca urmare a procesului de consolidare. În cadrul acestui proces, un moment important a fost anul 2003, când au fost actualizate cerinţele minime de capital ale societăţilor de asigurare, cu efect asupra capitalizării sectorului, dar şi a numărului de asiguratori.

[29] Ordonanţa nr. 28 din 26.01.2006 privind reglementarea unor măsuri financiar–fiscale, precum şi legislaţia secundară menită să asigure un cadru juridic cât mai complet pentru punerea în aplicare a acesteia (Norma BNR nr. 2/2006 privind capitalul minim al IFN, Norma BNR nr.3/2006 privind Registrul general, Registrul special şi Registrul de evidenţă şi Norma BNR/2006 privind procedura de notificare şi înscrierea în registre a IFN).

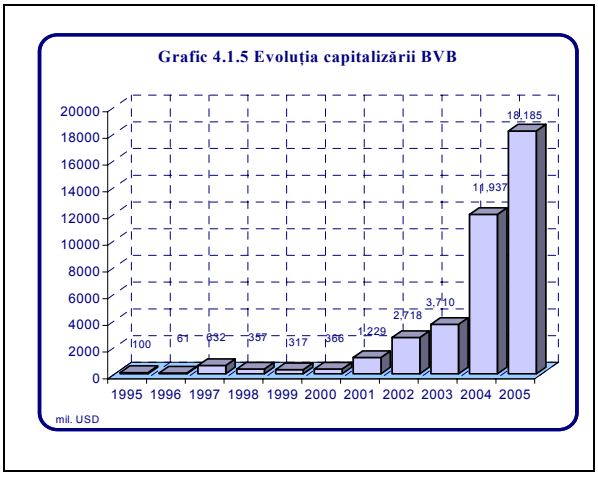


În anul 2005, valoarea de piaţă a acţiunilor emise de cele cinci societăţi de investiţii financiare (S.I.F.) a cunoscut un trend ascendent la Bursa de Valori Bucureşti, fiind înregistrate randamente superioare inflaţiei. Valoarea activului net al acestor societăţi (grafic 4.1.3) a înregistrat creşteri semnificative faţă de anul precedent, situate între 45,6% şi 67,4%.

Deşi în creştere, **fondurile de investiţii deschise** deţineau o pondere a activelor în PIB redusă, de numai 0,2 % la finele anului 2005. Sub aspectul structurii activelor (grafic 4.1.4), se remarcă un nivel relativ scăzut de risc al investiţiilor, având în vedere ponderea însemnată a acestora (42%) în instrumente ale pieţei monetare şi depozite bancare.

Creşterea economică susţinută, ameliorarea mediului de afaceri, consolidarea dezinflaţiei, îmbunătăţirea cadrului legislativ specific şi a rating-ului acordat României de principalele agenţii de specialitate au constituit, în ultimii ani, factorii cu rol determinant în dezvoltarea pieţei de capital autohtone.

Reflectând performanţele pieţei de capital, ponderea în PIB a capitalizării Bursei de Valori Bucureşti[30] (BVB) şi RASDAQ (BER) la finele anului 2005 a atins 22,3 la sută. Câştigurile realizate din plasamentele în valori mobiliare tranzacţionate pe piaţa bursieră au depăşit, în 2005, cu mult randamentele oferite de celelalte instrumente ale pieţei financiare.



Similar anilor anteriori, BVB a fost în 2005 cel mai activ segment al pieţei de capital, toţi indicatorii săi consemnând maxime istorice[31]. La finele anului 2005, capitalizarea BVB în PIB (20 %) a depăşit-o de peste trei ori pe cea înregistrată în 2003 (6,4%), accelerarea expansiunii fiind susţinută de tendinţa de creştere generalizată a cotaţiilor acţiunilor listate, de efectuarea de majorări de capital social al unora dintre companiile listate, precum şi de listarea unor noi societăţi (grafic 4.1.5). Atenţia investitorilor a fost îndreptată, în special, către acţiunile societăţilor din sectorul petrolier şi financiar.

În ciuda dezvoltărilor rapide din ultimii ani, dimensiunea pieţei autohtone de capital rămâne încă relativ scăzută comparativ cu cea a celorlalte ţări din regiune. Numărul limitat de participanţi şi concentrarea pe un număr relativ redus de companii listate la bursă (64) continuă să constituie un

[30] Anul 2005 a prilejuit aniversarea a 10 ani de la reluarea operaţiunilor bursiere pe piaţa de capital din România (noiembrie 1995). În ianuarie 2005, Adunarea Generală Extraordinară a Asociaţiei Bursei a hotărât schimbarea formei juridice de organizare a BVB în societate pe acţiuni, iar în noiembrie 2005 a aprobat proiectul de fuziune prin absorbţie cu Bursa Electronică Rasdaq.

[31] Pe parcursul anului 2005, cei trei indici ai BVB au atins noi maxime istorice evidenţiind creşteri semnificative faţă de începutul anului: +51 la sută BET, +38 la sută BET C, + 175 la sută BET FI.

impediment în procesul de dezvoltare al acestui segment. Se aşteaptă, însă, ca numărul acestora să depăşească pragul de 100, ca urmare a procesului de fuziune dintre Bursa de Valori Bucureşti şi Bursa Electronică Rasdaq început în 2005.

Totuşi, cea mai consistentă influenţă asupra pieţei bursiere este de aşteptat să vină în anul 2006 din partea companiilor la care statul român deţine încă participaţii importante şi pentru care ieşirea pe piaţa de capital reprezintă, poate, cea mai bună cale de demarare sau finalizare a procesului de privatizare. Pe măsura îmbunătăţirii rating-ului de ţară este de aşteptat ca participaţiile investitorilor străini pe piaţa autohtonă de capital să crească.

4.2. Sectorul bancar[32]

4.2.1. Evoluţii structurale

Industria bancară românească este astăzi dominată de capitalul privat străin, care a înlesnit accesul la finanţarea externă, a condus la creşterea eficienţei în administrarea riscului şi a influenţat pozitiv stabilitatea sectorului bancar. Din totalul de 40 de instituţii de credit în funcţiune la sfârşitul primului trimestru 2006, în marea lor majoritate bănci universale, două şi-au orientat activitatea preponderent spre finanţarea IMM, respectiv finanţarea achiziţionării de autoturisme. Trei bănci funcţionează ca bănci specializate, din care două sunt implicate în creditarea construcţiilor de locuinţe, iar activitatea celei de a treia se circumscrie operaţiunilor de comerţ exterior.

[32] Pentru finele anului 2005 şi martie 2006, datele au fost preluate din raportările prudenţiale.

Caseta 1: Restructurarea sistemului bancar românesc

Procesul de restructurare a sistemului bancar a debutat la sfârşitul anului 1990 când Banca Comercială Română, nou înfiinţată, a preluat operaţiunile cu clientela efectuate până atunci de BNR. Concomitent, a început procesul formării unor societăţi bancare cu capital privat şi de integrare a sucursalelor băncilor străine în activitatea bancară internă, numărul băncilor aproape triplându-se33 în intervalul 1991– 1998.

Mediul economic ostil, calitatea necorespunzătoare a managerilor şi a acţionarilor din bănci şi derularea greoaie a procedurilor juridice au condus la acumularea unor tensiuni, calitatea slabă a portofoliului de credite constituind principala problemă pentru sectorul bancar. Creditele neperformante acumulate la sfârşitul anului 1998 reprezentau peste 58% din totalul portofoliului de credite şi 253% raportate la capitalurile proprii, cu mult peste posibilităţile de acoperire normale – prin recapitalizare sau intensificarea activităţilor de recuperare. În acest context, la începutul anului 1999 Banca Naţională a României a demarat un program de restructurare a sistemului bancar destinat prevenirii riscului de sistem, care a vizat: i) rezolvarea situaţiei băncilor-problemă; ii) îmbunătăţirea cadrului de reglementare şi supraveghere prudenţială a băncilor şi iii) crearea sau îmbunătăţirea unor instrumente de sprijin indirect al sistemului bancar, respectiv Centrala Riscurilor Bancare, Centrala Incidentelor de Plăţi şi Fondul de Garantare a Depozitelor în Sistemul Bancar. De asemenea, a fost creată Agenţia pentru Valorificarea Activelor Bancare (AVAB), în scopul preluării creanţelor neperformante ale băncilor de stat.

În final, operaţiunea de rezolvare a situaţiei băncilor-problemă s-a soldat cu eliminarea din sistemul bancar a celei mai mari bănci cu capital de stat (Bancorex - care în octombrie 1999 a fuzionat prin absorbţie cu BCR) şi falimentul altor opt bănci mici cu capital privat. Activele neperformante din bilanţ şi din afara bilanţului Bancorex au fost transferate la AVAB, iar cele viabile au fost preluate de BCR care a devenit cea mai mare bancă din sistem, cu o pondere de aproximativ 30 la sută în totalul activelor acestuia.

Restructurarea a condus la reluarea rolului de intermediere al sistemului şi la creşterea siguranţei deponenţilor în sistemul bancar. Costurile financiare ale restructurării sectorului bancar suportate de stat au reprezentat, în perioada 1990 – 2003, 10 % din PIB.

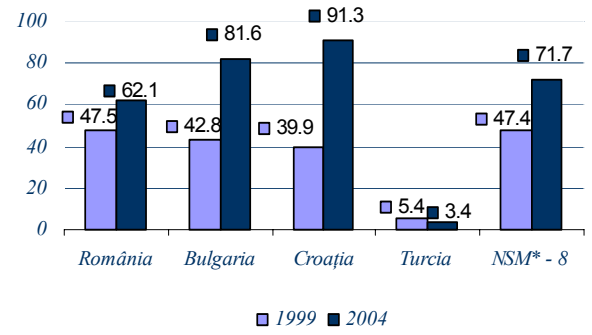
Paşi importanţi au fost realizaţi şi în domeniul reglementării şi supravegherii prin: implementarea unui sistem uniform de rating bancar şi a unuia de avertizare timpurie; reducerea la un an a ciclului de inspecţii la sediul băncilor; instituirea unui climat de disciplină prin creşterea exigenţei în sancţionarea băncilor; stabilirea unor criterii mai selective privind acţionarii şi conducătorii acestora; intensificarea cooperării cu autorităţile de supraveghere din ţară şi străinătate.

Pătrunderea capitalului străin şi procesul de privatizare au condus la modificări importante în structura sistemului bancar românesc (tabelele 4.2.1.1 şi 4.2.1.2, graficele 4.2.1.1 şi 4.2.1.2). Astfel, la finele primului trimestru 2006 cota de piaţă în funcţie de active a băncilor cu capital majoritar de stat s-a restrâns la 6,0%, în favoarea segmentului băncilor cu capital majoritar privat (94,0%)..De

[33] În 1998, sistemul bancar românesc era constituit din 7 bănci comerciale cu capital majoritar de stat, 13 cu capital majoritar privat autohton, 16 cu capital majoritar străin şi 9 sucursale aparţinând băncilor străine.

asemenea, la aceeaşi dată, băncile cu capital majoritar străin deţineau 61,9% la sută din activele sistemului bancar

Grafic 4.2.1.2 Băncile cu capital majoritar străin în activul agregat (%)



Sub aspectul specificului activităţii desfăşurate, se disting trei bănci care funcţionează în baza unor legi speciale[34]. Raiffeisen Banca pentru Locuinţe şi HVB Banca pentru Locuinţe desfăşoară activităţi orientate spre economisirea şi creditarea în sistem colectiv pentru domeniul locativ. Banca de Export-Import a României EXIMBANK este o instituţie specializată prin care se derulează activităţi de susţinere a comerţului exterior românesc prin instrumente financiar-bancare şi de asigurări specifice.

Tabel 4.2.1.1 Indicatori structurali ai sistemului bancar românesc

	Dec. 1999	Dec. 2000	Dec. 2001	Dec. 2002	Dec. 2003	Dec. 2004	Dec. 2005	Mart 2006
Nr. instituţii de credit*	41	41	41	39	39	40	40	40
Nr. bănci cu capital majoritar privat	37	37	38	36	36	38	38	38
Nr. bănci cu capital majoritar străin, din care:	26	29	32	32	29	30	30	31
- Sucursale de bănci străine	7	8	8	8	8	7	6	6
Nr de bănci la 100.000 locuitori	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,19	0,19
Bănci cu capital majoritar privat/total active (%)	53,2	53,9	58,2	59,6	62,5	93,1	94	94
Bănci cu capital străin/total active (%)	47,5	50,9	55,2	56,4	58,2	62,1	62,2	61,9
Primele cinci bănci/total active (%)	66,7	65,5	66,1	62,8	63,9	59,2	58,8	57,8
Indicele Herfindahl-Hirschmann	1296	1375	1427	1381	1264	1120	1124	1130

Sursa: BNR
* Inclusiv CREDITCOOP

Alte două bănci, deşi pot oferi (corespunzător obiectului autorizat de activitate) absolut toată gama de produse şi servicii financiare specifică băncilor universale, s-au orientat preponderent spre acordarea de credite destinate achiziţionării de autoturisme (Porsche Bank România), respectiv spre finanţarea întreprinderilor mici şi mijlocii (ProCredit Bank).

Un loc aparte în sistemul bancar îl ocupă Casa de Economii şi Consemnaţiuni, fostă bancă de economii în perioada comunistă, a cărei activitate este îndreptată cu precădere spre operaţiunile de retail şi care beneficiază de garanţia deplină a statului asupra depozitelor persoanelor fizice.

Preocuparea pentru asigurarea sănătăţii sistemului bancar a fost extinsă şi asupra cooperativelor de credit; autorizarea, reglementarea şi supravegherea acestora au intrat în sarcina BNR. Începând cu septembrie 2002, organizaţia cooperatistă de credit CREDITCOOP a trecut sub supravegherea BNR. La sfârşitul lunii martie 2006, reţeaua CREDITCOOP se compunea dintr-o casă centrală şi 124 cooperative de credit, activele sale deţinând 0,4% din activul agregat al instituţiilor de credit.

O contribuţie semnificativă la realizarea actualei configuraţii a sistemului bancar au avut-o măsurile adoptate în vederea accelerării reformei acestuia prin procesul de privatizare[35],

[34] Legea nr. 541/2002 privind economisirea şi creditarea în sistem colectiv pentru domeniul locativ şi Legea nr. 96/2000 privind organizarea şi funcţionarea Băncii de Export-Import a României EXIMBANK

[35] Procesul de privatizare în cazul *Băncii Române pentru Dezvoltare şi Banc Post s-a încheiat în prima parte a anului 1999, respectiv în cazul Băncii Agricole în primul semestru al anului 2001.* Prima etapă a procesului de privatizare a

privatizarea BCR contribuind decisiv la creşterea substanţială a cotei capitalului privat. În aceste condiţii, finalizarea procesului de privatizare a BCR, în 2006 va majora cota băncilor cu capital majoritar străin în activele bancare la 88,0%.

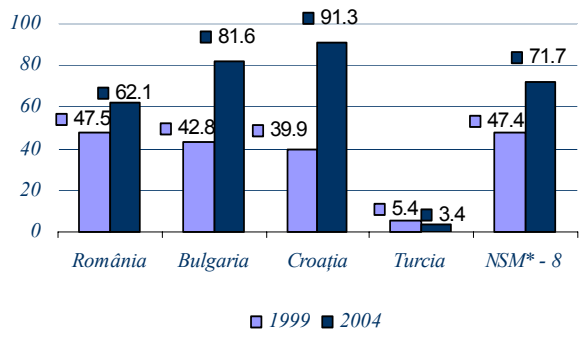
Tabel 4.2.1.2 Structura acţionaratului străin în sistemul bancar românesc (% în total capital)

	Austria	*Grecia*	*Italia*	*Franţa*	*Olanda*	*Alte ţări*	*Total*
Dec. 2000	3,2	8,5	0,4	6,8	3,1	18,4	40,4
Dec. 2001	21	6	1,1	3,4	8	13,7	53,2
Dec. 2002	24	8,2	2,7	5,7	3,5	11,7	55,8
Dec. 2003	21,5	11,1	4,6	5,9	4,5	10,6	58,2
Dec. 2004	24,6	10,1	8,4	5	5,9	16,6	70,6
Dec. 2005	21,8	12,4	5,8	5,6	8,2	15,1	68,9
Mart 2006	20,9	14,7	5,9	5,4	7,9	15,4	70,2

Procesul de privatizare a Casei de Economii şi Consemnaţiuni (CEC), cu o pondere în activul agregat pe sistem de 4,5 %, este în derulare.

Implicarea băncilor străine a adus beneficii semnificative materializate în acces mai bun la finanţarea externă, o mai bună eficienţă în administrarea riscului, o guvernanţă corporatistă îmbunătăţită şi întărirea stabilităţii generale a sectorului bancar. Strategia de restructurare şi privatizare a Guvernului care a permis curăţirea bilanţurilor băncilor de stat prin transferul creanţelor neperformante în afara sectorului bancar, coroborată cu politica BNR de întărire a cadrului de supraveghere şi, nu în ultimul rând, creşterea cotei acţionariatului străin, s-au reflectat într-o îmbunătăţire a calităţii activelor. Astfel, ponderea creanţelor restante şi îndoielnice în capitalurile proprii ale băncilor s-a redus de la 31,2 % în 1999, la 1,8% la finele lunii martie 2006.

Grafic 4.2.1.2 Băncile cu capital majoritar străin în activul agregat (%)



Gradul de concentrare a pieţei bancare din România (tabel 4.2.1.3) măsurat prin ponderea primelor 5 bănci din sistem în activul agregat (57,8%) se numără printre cele mai scăzute din grupul ţărilor în curs de aderare şi candidate, continuând însă să rămână deasupra celui înregistrat de ţările din zona euro. Nivelul moderat de concentrare este confirmat şi de indicele Herfindahl-Hirschmann, calculat în funcţie de active, care înregistrează valoarea de 1130 la finele lunii martie 2006. Tendinţa de scădere a gradului de concentrare împreună cu cea de majorare a ponderii băncilor cu capital majoritar străin în sistem pot fi percepute ca semne de creştere a competiţiei.

BCR s-a desfăşurat în 2004 prin vânzarea, de către guvern, a 25 % din acţiunile BCR către BERD şi IFC şi 8 % salariaţilor. La sfârşitul lunii decembrie 2005, în cadrul celei de a doua etape, Erste Bank AG a achiziţionat 61,88 % din acţiunile BCR.

Tabel 4.2.1.3 Concentrarea în sistemul bancar românesc (primele cinci bănci din top)

%

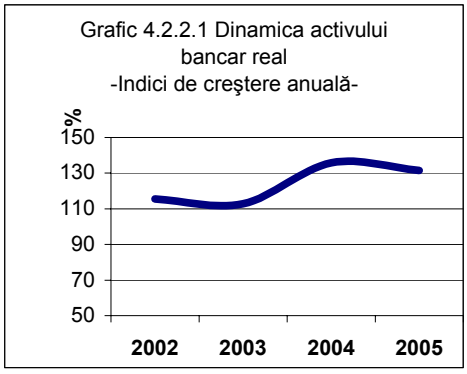
	Dec. 2002	Dec. 2003	Dec. 2004	Dec. 2005	Mart 2006
Active	62.8	63.9	59.2	58.8	57.8
Credite	56.2	57.1	55.7	61.2	60.5
Titluri	74.2	75.4	61.5	60.1	63.0
Depozite	63	64.9	59.5	57	56.2
Capitaluri proprii	64.5	61.2	60.5	55.1	52.5

Accentuarea mediului concurențial va impune schimbări în strategia băncilor mici şi mijlocii (prin eventuale fuziuni şi achiziții), capacitatea lor de autofinanțare pe termen lung fiind considerabil redusă comparativ cu a marilor jucători de pe piață. Există însă posibilitatea ca ele să se afirme ca jucători de nişă, concentrându-se pe produse specializate sau pe anumite segmente de clienți.

Densitatea bancară (nr. de bănci/100 000 locuitori) s-a menținut, în ultimii ani, la un nivel aproximativ constant (în jurul valorii de 0,18%, uşor în creştere din 2005), nivel ce se situează totuşi sub cel înregistrat de noile țări membre (mai puțin Cipru şi Malta) sau țările în curs de aderare şi candidate (mai puțin Turcia). În schimb, ca urmare a dezvoltării rețelelor teritoriale, numărul de unități pe instituție de credit a fost în creştere în ultimii ani, depăşindu-l de aproape cinci ori pe cel din zona euro.

4.2.2. Structura activelor şi pasivelor

Restructurarea şi consolidarea sistemului bancar au favorizat, în ultimii cinci ani, accelerarea expansiunii activelor bancare (grafic 4.2.2.1). Analiza în structură a dinamicii bilanțului agregat relevă mutații importante în politica de administrare a plasamentelor şi resurselor. Creşterea creanțelor în sectorul nebancar neguvernamental s-a reflectat în adâncirea intermedierii financiare, ponderea activelor instituțiilor de credit majorându-se până la 44,8% din produsul intern brut la finele anului 2005. Pe termen scurt, se poate aprecia că structura actuală a bilanțului nu ridică probleme din perspectiva corelării pe maturități a pasivelor cu activele, în contextul în care predominante sunt plasamentele la banca centrală şi cele de natura creditului pe termen scurt. Tendința de extindere a maturității surselor de finanțare contribuie semnificativ la echilibrarea pe scadențe a pozițiilor bilanțiere.



Cea mai semnificativă componentă care concentrează jumătate din volumul activelor bancare (50,1% la finele trimestrului I 2006) o reprezintă creanțele asupra sectorului nebancar autohton (tabel 4.2.2.1).

În cadrul acestei componente, se remarcă o evoluție ascendentă deosebită a creditului acordat populației, creşterea acestui segment depăşind-o pe cea a companiilor. Având în vedere nivelul scăzut de la care a pornit, creditul acordat populației are încă un potențial mare de creştere, nivelul înregistrat la finele anului 2005 situându-se cu mult sub cel din zona euro. Mai mult, creditul imobiliar este încă într-o fază incipientă de dezvoltare, reprezentând 25% din creditul acordat populației.

Tabel 4.2.2.1 Structura activului (% în total active)

	2001	2002	2003	2004	2005	trim.I 2006
Total creanţe interne, din care:	71,6	78,6	83,1	84,7	88,5	90,3
Creanţe asupra BNR şi instituţiilor de credit, din care:	27,2	32,0	29,3	36,5	40,0	40,2
- Creanţe asupra BNR	23,4	28,6	26,3	28,5	25,1	33,4
Creanţe asupra sectorului nebancar autohton, din care:	44,4	46,6	53,8	48,1	48,5	50,1
- Creanţe asupra sectorului guvernamental	10,8	9,2	4,7	2,4	1,9	1,6
- Creanţe asupra corporaţiilor	31,3	33,0	36,9	32,7	30,2	30,6
- Creanţe asupra populaţiei	2,3	4,4	12,2	13,0	16,4	17,9
Active externe	14,5	8,3	5,7	5,7	3,5	1,7
Alte active	13,9	13,1	11,2	9,6	8,0	8,0

Evoluţia moderată a creditelor acordate companiilor rezidă şi din : i) sporirea capacităţii acestora de autofinanţare ca urmare a cadrului macroeconomic favorabil; ii) creşterea finanţării prin intermediul datoriilor comerciale; iii) constrângerile legate de participarea la licitaţiile publice; iv) creşterea finanţărilor din fonduri străine.

Măsurile de temperare a creditului neguvernamental în valută adoptate de banca centrală în perioada 2004-2005 s-au reflectat într-un ritm mai lent de creştere a activului bilanţier în cursul anului 2005 şi primul trimestru al anului 2006.

Creanţele asupra sectorului guvernamental s-au situat pe un trend descrescător. Volumul emisiunilor de titluri de stat s-a redus ca urmare a scăderii constante a deficitului bugetar, dar şi a restrângerii pieţei primare a acestora.

Creanţele asupra instituţiilor de credit şi a băncii centrale s-au situat pe o curbă ascendentă, atingând o pondere în totalul activelor bilanţiere (40,2% la sfârşitul trimestrului I 2006) superioară celei consemnate în zona euro (30%). Preponderenţa plasamentelor la banca centrală în totalul operaţiunilor interbancare continuă să reprezinte o caracteristică importantă a sectorului bancar. Principalele componente ale acestei categorii de plasamente au fost reprezentate de: disponibilităţile în conturile curente deschise de instituţiile de credit în scopul constituirii rezervelor minime obligatorii, dar şi facilităţile oferite în mod permanent de BNR (depozite atrase pe termen scurt şi certificate de depozit emise de banca centrală) în scopul absorbirii excesului de lichiditate. De remarcat este faptul că, în perioada 2000 - martie 2006, nivelul rezervei minime obligatorii la depozitele în valută s-a majorat de la 20% la 40%. Excluzând banca centrală, plasamentele interbancare ocupă un loc restrâns în activul bilanţier.

Un alt element notabil îl constituie activele externe situate pe un trend descendent în contextul în care majoritatea băncilor s-au orientat spre finanţarea expansiunii creditului intern către populaţie.

În structura pasivelor se remarcă dominanţa depozitelor atrase din sectorul nebancar, în special companii şi populaţie, ca principală sursă de finanţare pentru băncile comerciale (tabel 4.2.2.2). Deşi în scădere, ponderea acestei componente în pasivul bilanţier se situează cu mult deasupra celei înregistrate în zona euro (30%) - unde depozitele instituţiilor monetare şi financiare sunt la fel de importante (22%). Emisiunea de titluri de valoare, utilizată pe scară largă în zona euro ca sursă de finanţare, nu ocupă un loc important în pasivul bilanţier, reflectând o piaţă a obligaţiunilor interne încă subdezvoltată. Pasivele externe au crescut substanţial în ultimii ani. În evoluţia acestei componente se remarcă o tendinţă de extindere a maturităţii lor cu influenţe pozitive asupra echilibrării poziţiilor bilanţiere.

Tabel 4.2.2.2 Structura pasivului bilanţier (%)

	2001	2002	2003	2004	2005	trim.I 2006
Total depozite atrase de la rezidenţi, din care:	74,1	75,0	71,2	67,9	63,5	61,3
Depozite interbancare	3,7	3,3	2,9	3,0	2,45	1,7
Depozite atrase de la sectorul nebancar, din care:	70,4	71,7	68,3	64,9	61,0	59,6
- Depozite atrase de la sectorul guvernamental	3,7	3,1	3,0	2,6	3,5	3,4
- Depozite atrase de la companii şi populaţie	66,7	68,6	65,3	62,3	57,5	56,2
Capital şi rezerve	14,4	13,5	13,1	11,7	12,2	12,4
Pasive externe	5,9	7,0	11,7	15,9	20,9	21,9
Alte pasive	5,6	4,5	4,0	4,5	3,4	4,4

În consecinţă, disponibilităţile şi depozitele atrase de la companii şi populaţie, precum şi fondurile externe reprezintă principalele surse de finanţare ale băncilor. Acestea sunt direcţionate în principal sub forma creditelor neguvernamentale, existând însă suficiente lichidităţi sub forma titlurilor de valoare şi a plasamentelor interbancare.

4.2.3. Adecvarea capitalului

Analiza indicatorilor care surprind gradul de capitalizare a instituţiilor de credit, precum şi rezultatele *stress test*-ului, indică faptul că sistemul bancar românesc este bine capitalizat, apt să reziste unor şocuri exogene dure. Deşi în ultimii ani se remarcă o tendinţă uşor descrescătoare a acestor indicatori, explicată prin dinamica deosebită a creditării, aprecierea de mai sus rămâne valabilă. Pe termen scurt, anticipăm continuarea acestei tendinţe, motivată de aceeaşi factori, menţinându-se însă o marjă confortabilă a indicatorilor de solvabilitate în raport cu nivelul reglementat.

4.2.3.1. Nivelul capitalizării băncilor persoane juridice române

Din punct de vedere al stabilităţii financiare, un nivel adecvat al capitalizării instituţiilor de credit reprezintă o garanţie a capacităţii acestora de a absorbi pierderile potenţiale generate de practici de management al riscului mai puţin prudente sau diferite şocuri exogene. De aceea, gradul de adecvare a capitalului ocupă locul central în analizele de stabilitate financiară.

În anul 2005, capitalizarea băncilor persoane juridice române[36] s-a menţinut la un nivel corespunzător (Tabel 4.2.3-1), în pofida fenomenului de expansiune a creditului neguvernamental înregistrat în ultimii ani în România. Astfel, raportul de solvabilitate[37], deşi a înregistrat un uşor regres în ultimii ani, se menţine la un nivel ridicat (20,21% la finele anului 2005 şi 19,72% la 31 martie 2006), cu mult peste cel minim impus de reglementările de prudenţă bancară aplicabile în România (12%) şi, totodată, peste cel minim admis de reglementările europene şi internaţionale (8%).

Cel mai dinamic element al capitalurilor proprii a fost capitalul social, în timp ce dintre componentele capitalului suplimentar se remarcă creşterea puternică a împrumuturilor subordonate contractate de bănci. Un element important al capitalurilor proprii rămâne totuşi, în întreaga perioadă analizată, rezultatul curent al exerciţiului, în timp ce nivelul capitalului suplimentar a fost

[36] Cerinţele de prudenţă bancară referitoare la fondurile proprii nu sunt aplicabile sucursalelor băncilor străine şi, prin urmare, nici indicatorii prudenţiali calculaţi în funcţie de acestea.

[37] Raportul de solvabilitate exprimă fondurile proprii ca proporţie din totalul activelor şi elementelor din afara bilanţului, nete de provizioane, ajustate în funcţie de gradul de risc.

susţinut, în mare parte, de volumul rezervelor din reevaluarea patrimoniului înregistrat în bilanţul băncilor.

Tabel 4.2.3 – 1. Evoluţia fondurilor proprii şi a indicatorilor de adecvare a capitalului calculaţi pentru băncile persoane juridice române

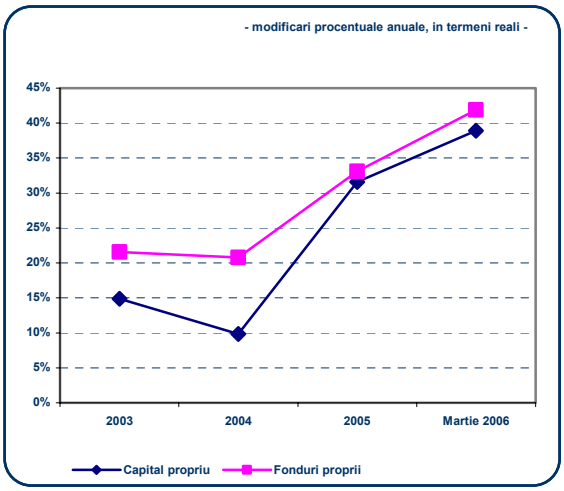
- mii RON -

Indicator	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31. 03.2006
Fonduri proprii	7 074 174	9 339 730	13 502 002	14 154 351
Capital propriu	6 073 256	7 290 693	10 417 391	10 978 689
Capital social	3 674 765	4 615 785	6 848 931	7 682 375
Rezultatul curent	1 234 280	1 676 035	1 999 485	550 492
Împrumuturi subordonate	239 790	450 061	1 480 347	1 556 926
Rezerve din reevaluare	1 022 462	1 387 090	1 378 016	1 394 383
Raportul de solvabilitate (> 12%)	21,09%	20,55%	20,21%	19,72%
Raportul dintre capitalurile proprii şi activele ponderate în funcţie de risc (> 8%)[38]	18,11%	16,04%	15,59%	15,30%

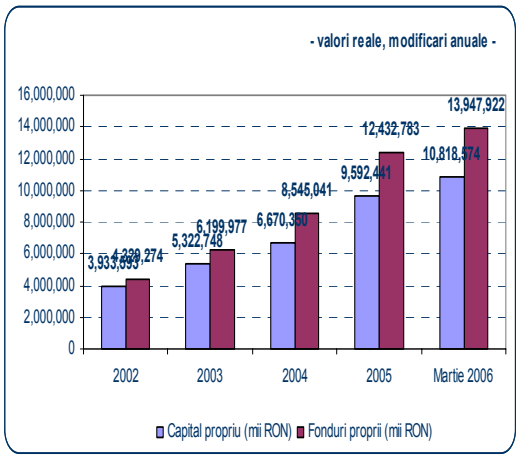
Sursa: BNR

Este de remarcat că atât creşterea reală a capitalurilor proprii, cât şi aceea a fondurilor proprii (Grafic 4.2.3 – 1) s-au menţinut la un nivel ridicat în ultimii trei ani, evoluţie (Grafic 4.2.3 - 2) explicată în principal prin dorinţa băncilor de a asigura o bază solidă pentru creşterea creditului neguvernamental.

Grafic 4.2.3 - 1 - Ritm real de creştere a capitalului propriu şi fondurilor proprii ale băncilor persoane juridice române



Grafic 4.2.3 – 2 - Evoluţia capitalului propriu şi a fondurilor proprii ale băncilor persoane juridice române



Din totalul de 40 instituţii de credit care operau în România la finele anului 2005, 28 şi-au majorat capitalul social în cursul anului. În urma acestei operaţiuni, creşterea reală a capitalului social la nivel de sistem bancar s-a cifrat la aproximativ 38% comparativ cu anul anterior. De asemenea, în trimestrul I al anului 2006 au fost operate majorări ale capitalului social la un număr de cinci

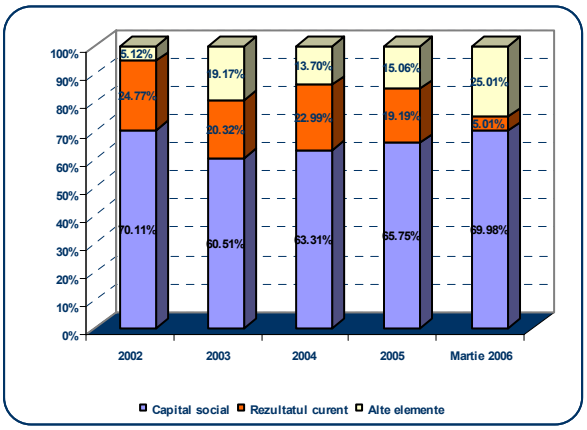
[38] Indicatorul menţionat exprimă capitalul propriu ca proporţie din totalul activelor bilanţiere şi a elementelor extra-bilanţiere, nete de provizioane, ponderate în funcţie de gradul de risc de credit.

instituţii de credit. Un alt element de susţinere a gradului de capitalizare al instituţiilor de credit, a fost reprezentat de profitul obţinut de acestea, care a înregistrat în anul 2005 o creştere reală de 9,7% comparativ cu anul anterior.

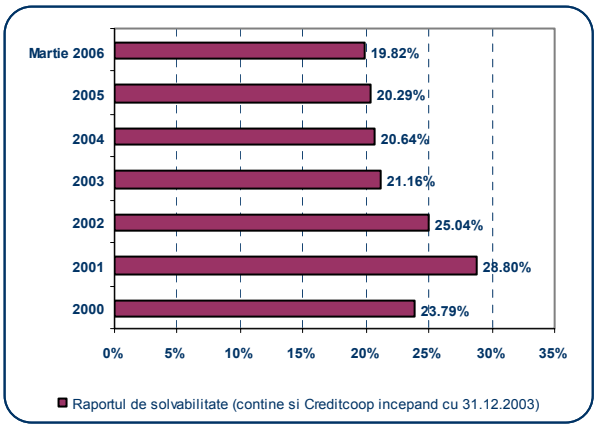
Din analiza evoluţiei elementelor componente ale fondurilor proprii agregate ale băncilor persoane juridice române, se remarcă preponderenţa surselor primare de capitalizare (respectiv capitalul propriu - Tier 1), dublată însă de creşterea mai rapidă în ultimii doi ani a capitalului suplimentar (Tier 2), ca reflectare a nevoii instituţiilor de credit de diversificare a surselor de finanţare a activităţii desfăşurate. În urma acestor evoluţii, în perioada 2002 – 2005, se constată o dublare a ponderii capitalului suplimentar (aceasta ajungând la aproximativ 23% din total fonduri proprii). Potenţialul de creştere al capitalului suplimentar al băncilor se menţine ridicat în perioada următoare, dat fiind faptul că nivelul maxim admis de reglementările de prudenţă bancară pentru această componentă este de 50% din nivelul fondurilor proprii.

Este de remarcat faptul că cele două elemente principale de susţinere a capitalului propriu al băncilor persoane juridice române (Grafic 4.2.3 – 3), respectiv capitalul social subscris şi vărsat de acţionari şi profitul curent al exerciţiului, au cunoscut evoluţii divergente. Pe de o parte, capitalul social a avut o tendinţă de creştere ca pondere în capitalul propriu (până la 65,7% la finele anului 2005 şi, respectiv, 70% la 31 martie 2006), reflectând dorinţa acţionarilor de câştigare a unei cote de piaţă cât mai mari. Pe de altă parte, ponderea profitului s-a diminuat (până la 19% la finele anului 2005), diferenţa reprezentând-o alte elemente ale capitalului propriu.

Grafic 4.2.3 – 3 – Structura capitalului propriu al băncilor persoane juridice române



Grafic 4.2.3 – 4 – Evoluţia raportului de solvabilitate în perioada 2000 – martie 2006



4.2.3.2. Analiza solvabilităţii

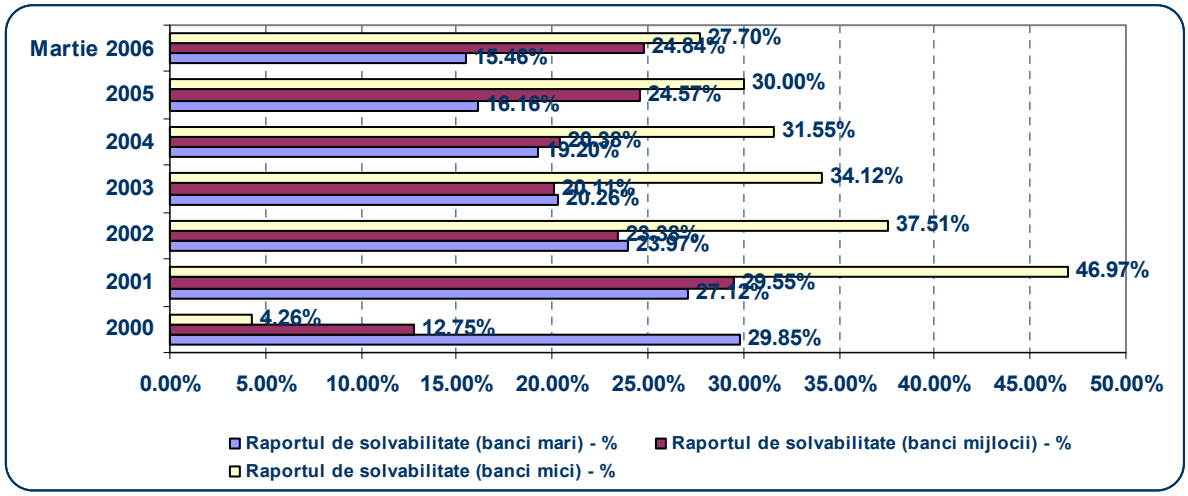
Raportul de solvabilitate, calculat la nivel agregat pentru instituţiile de credit (Grafic 4.2.3 – 4), s-a situat pe un trend uşor descendent, consemnând însă nivele (20,29% şi 19,82% la finele anului 2005 şi, respectiv, la 31 martie 2006) sensibil superioare celui minim reglementat în Romania (12%), precum şi celui înregistrat în zona euro (de 11,5%).

Analiza pe grupe de bănci[39] a evoluţiei raportului de solvabilitate în perioada 2002 – 2005 (Grafic 4.2.3 – 5) relevă acelaşi trend descendent remarcat pentru sistemul bancar în ansamblu, rata solvabilităţii calculată pentru băncile mari detaşându-se ca fiind cea mai scăzută (16,16% la finele

[39] Banca Naţională a Romaniei utilizează o clasificare a băncilor în funcţie de ponderea activelor acestora in total active ale sistemului, astfel: *băncile mari* sunt definite ca fiind acelea ale căror active deţin o pondere mai mare de 5% din total; *băncile medii* sunt cele ale căror active deţin o pondere cuprinsă între 1% şi 5% din total; *băncile mici* sunt cele ale căror active reprezintă mai puţin de 1% din activele agregate.

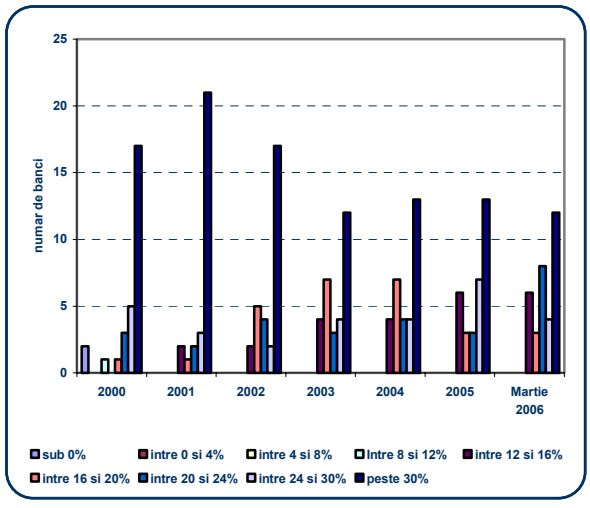
anului 2005 şi, respectiv, 15,46% la 31 martie 2006), comparativ cu nivelul calculat pentru celelelte grupe de bănci, dar şi cu nivelul agregat pe sistem. Această evoluţie s-a produs pe fondul accentuării competiţiei pe piaţa creditelor (cota de piaţă a primelor cinci bănci din sistem în totalul creditelor acordate a crescut de la 55,7% la finele anului 2004 la 61,2% la 31 decembrie 2005, respectiv 60,5% la 31 martie 2006, în condiţiile în care cota de piaţă a acestora în totalul activelor bancare s-a menţinut, în aceeaşi perioadă, la aproximativ 59%).

Grafic 4.2.3 – 5 – Evoluţia raportului de solvabilitate în perioada 2000 – martie 2006, pe grupe de bănci

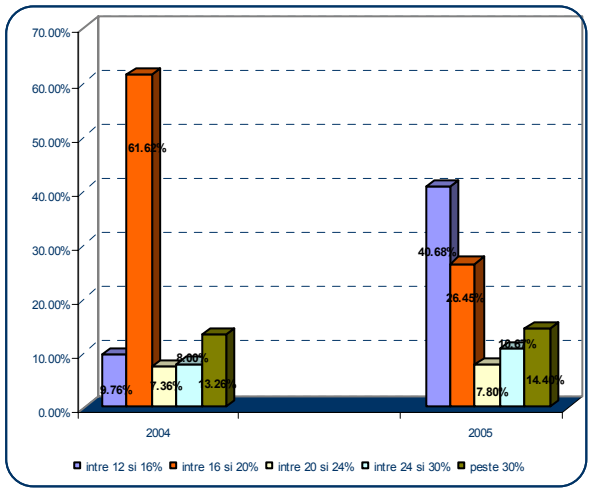


Din analiza distribuţiei numărului de bănci în funcţie de nivelul raportului de solvabilitate, pentru perioada 2000 – martie 2006 (Grafic 4.2.3 – 6), se constată un fenomen lent de migrare a acestor instituţii către paliere mai scăzute ale adecvării capitalului începând cu anul 2002, respectiv concomitent cu apariţia fenomenului de expansiune a creditului neguvernamental.

Grafic 4.2.3 - 6 – Distribuţia băncilor în funcţie de raportul de solvabilitate



Grafic 4.2.3 - 7 – Distribuţia activelor bancare în funcţie de raportul de solvabilitate (situaţie comparativă 2004 - 2005)



O privire mai atentă în ceea ce priveşte evoluţia distribuţiei activelor bancare în funcţie de raportul de solvabilitate, la finele anului 2005 comparativ cu 31.12.2004 (Grafic 4.2.3 – 7), conduce la o

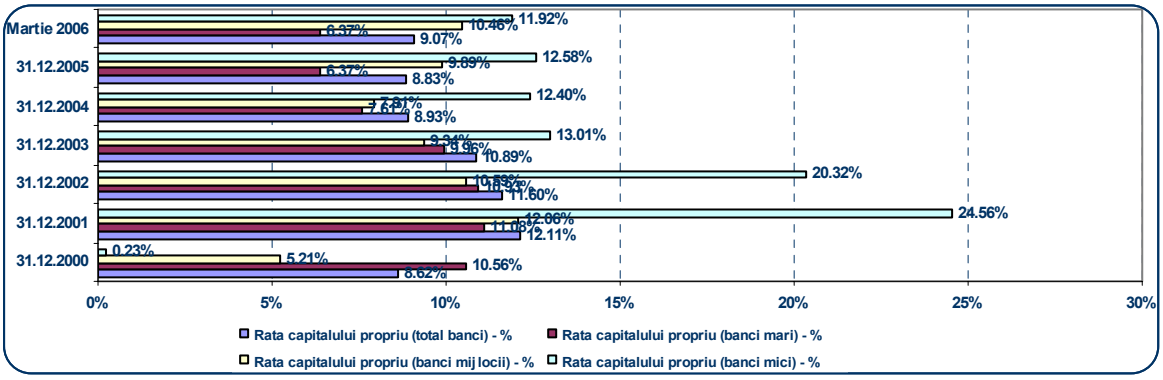
concluzie similară cu cea expusă mai sus. Astfel, la finele anului 2004, cea mai mare parte dintre activele bancare (61,62%) aparţineau băncilor care înregistrau un raport de solvabilitate cuprins între 16% şi 20%, pe fiecare dintre celelalte paliere valorice fiind repartizate aproximativ 10% dintre activele agregate. La finele anului 2005, cea mai mare parte a activelor bancare s-a mutat, în principal, pe intervalul 12 – 16% (40,68% din activele agregate), reducându-se ponderea activelor aferente intervalului 16 - 20% (26,45%). Această migrare către palierul valoric inferior este un efect al adâncirii gradului de concentrare pe piaţa creditelor (ponderea creditelor deţinute de primele 5 bănci a înregistrat o creştere de 5,5 puncte procentuale în anul 2005, ajungând la 61,2% la finele anului menţionat).

În orice caz, chiar şi în condiţiile manifestării unui trend descendent al raportului de solvabilitate, nivelul de capitalizare consemnat la finele anului 2005 de băncile din România asigură încă un potenţial substanţial de creştere pentru creditul neguvernamental.

Analiza modului de finanţare a activităţii bancare, prin intermediul ratei capitalului propriu[40], relevă o uşoară restrângere a gradului de autofinanţare al sistemului bancar în perioada 2002 – martie 2006 (cu mai puţin de 3 puncte procentuale, până la nivelul de aproximativ 9%), urmare ritmului mai alert de creştere a activului agregat al sistemului, comparativ cu cel aferent capitalului propriu.

Adâncirea analizei pe grupe de bănci relevă o situaţie diferită a gradului de autofinanţare (Grafic 4.2.3 – 8). Astfel, băncile mari dispun de cel mai restrâns nivel al capitalului propriu (6,37% la finele anului 2005 şi 31 martie 2006), în timp ce gradul de autofinanţare calculat pentru băncile mici se menţine la cel mai ridicat nivel (12,58% la finele anului 2005 şi, respectiv 11,92% la 31 martie 2006) comparativ cu celelalte grupe de bănci şi, totodată, cu media pe sistem bancar.

Grafic 4.2.3 - 8 – Rata capitalului propriu, pe total şi pe grupe de bănci



4.2.3.3 Rezultatele analizei *stress test* privind nivelul estimat al ratei de solvabilitate şi al fondurilor proprii

Evaluările efectuate de Direcţia Stabilitate Financiară, aferent datei de 30 iunie 2005, prin intermediul analizei de *stress test*, au urmărit efectul şocurilor exogene analizate (deprecierea cu 18,6 la sută a cursului de schimb al monedei naţionale, coroborată cu reducerea de 6,7 puncte procentuale a ratei dobânzii la lei) asupra nivelului fondurilor proprii şi raportului de solvabilitate raportate de bănci.

[40] Rata capitalului propriu este calculată ca raport între capitalul propriu şi activul total al băncilor. Indicatorul reflectă măsura în care băncile îşi finanţează activităţile din surse proprii.

Analiza sistemică a relevat faptul că sistemul bancar românesc are capacitatea de a absorbi efectele negative ale şocurilor considerate în scenariu, acesta dispunând de o capitalizare corespunzătoare şi de o lichiditate consistentă. Practic, în condiţiile definite, nu există cazuri de insolvabilitate a vreunei instituţii de credit. Estimarea solvabilităţii, la nivel agregat (Tabel 4.2.3 – 2), arată un recul de numai 1,6 puncte procentuale, respectiv de la 18,3% la 16,7%. La nivel individual, se consemnează valori ale indicatorului de solvabilitate estimate după impact, care se situează deasupra nivelului minim impus de reglementările de prudenţă bancară aplicabile în România (12%), cu excepţia unei singure bănci mici (deţinând numai 0,9% din activele agregate ale sistemului bancar), la care acest indicator, previzionat în condiţii de stress, era de 9,7%. Este de menţionat totuşi că acest nivel se situează deasupra minimului considerat pe plan european şi internaţional. În plus, este de remarcat că, în cursul lunii noiembrie 2005, capitalul social al acestei bănci a fost majorat.

Tabel 4.2.3 – 2 – Impactul şocului asupra solvabilităţii băncilor

	Total	Bănci cu capital de stat	Bănci privatizate	Bănci cu capital privat autohton	Filiale ale băncilor internaţionale reputate	Alte bănci cu capital străin
Raportul de solvabilitate agregat, înainte de şoc	18,3 %	40,3%	16,3%	20,8%	23,0%	18,5%
Raportul de solvabilitate agregat, după şoc	16,7 %	39,7%	14,1%	20,6%	22,2%	18,2%
Mărimea impactului total	1,6 pp	0,6 pp	2,2 pp	0,2 pp	0,8 pp	0,3 pp

La nivelul grupelor de bănci determinate după natura capitalului, se remarcă situaţia băncilor privatizate (cu o pondere în total active de 52,3%), care ar atinge o medie a indicatorului de solvabilitate de 14,1%, cu 2,2 puncte procentuale sub nivelul înregistrat la 30 iunie 2005.

Efectul combinat al condiţiilor de stres impuse prin model se resimte prin comprimarea fondurilor proprii agregate cu 9,5% (Tabel 4.2.3 – 3). La nivelul grupelor de bănci, cel mai puternic impact ar putea fi resimţit de băncile privatizate (care ar putea înregistra o comprimare a fondurilor proprii cu 15,2%).

Tabel 4.2.3 – 3 – Estimarea efectelor şocului aplicat asupra fondurilor proprii

	Total	Bănci cu capital de stat	Bănci privatizate	Bănci cu capital privat autohton	Filiale ale băncilor internaţionale reputate	Alte bănci cu capital străin
EFECTUL DIRECT	-8.1%	-2.5%	-13.4%	-1.3%	-0.9%	-0.8%
Cursul de schimb	-0.04%	0.3%	-0.1%	0.7%	-1.3%	0.1%
Rata dobânzii	-8.0%	-2.8%	-13.3%	-2%	0.4%	-0.9%
EFECTUL INDIRECT	-1.4%	-0.1%	-1.8%	-0.2%	-3.7%	-1.0%
Riscul de credit (expunere brută)	-46.0%	-1.0%	-59.7%	-7.2%	-81.7%	-35.9%
Riscul de credit diminuat de garanţii	-1.4%	-0.1%	-1.8%	-0.2%	-3.7%	-1.0%
IMPACT TOTAL	-9.5%	-2.6%	-15.2%	-1.5%	-4.6%	-1.8%

În consecinţă, se poate aprecia că nivelul capitalizării sistemului bancar românesc permite în continuare creşterea pe baze sănătoase a creditului neguvernamental şi a gradului de intermediere financiară. Pe termen scurt, nu se anticipează efecte adverse care ar putea ameninţa în mod semnificativ gradul de capitalizare a instituţiilor de credit şi, prin urmare, stabilitatea financiară a sistemului bancar.

4.2.4. Riscul de credit

Calitatea portofoliului de credite este bună şi nu se întrevăd, pe termen scurt, factori adverşi care să o afecteze sensibil. Evoluţia creditului este atent monitorizată şi, ca urmare, riscul unei explozii a creditării este moderat. Există însă o tendinţă de creştere a riscului de credit, care se va menţine în condiţiile aşteptate ale continuării susţinute a activităţii de creditare.

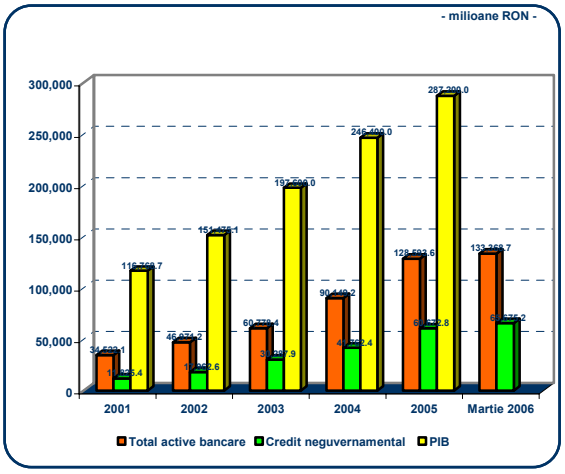
4.2.4.1. Principalele evoluţii ale creditului

Expansiunea creditului neguvernamental, în ultimii trei ani, îndeosebi creditul în valută şi creditele acordate populaţiei, a reprezentat unul din fenomenele care au marcat sistemul bancar românesc şi care au necesitat o monitorizare atentă din partea băncii centrale. În anul 2005, măsurile de politică monetară şi de prudenţă bancară adoptate de Banca Naţională a României au avut ca efect temperarea creşterii creditului neguvernamental în ansamblu, precum şi a componentei sale în valută.

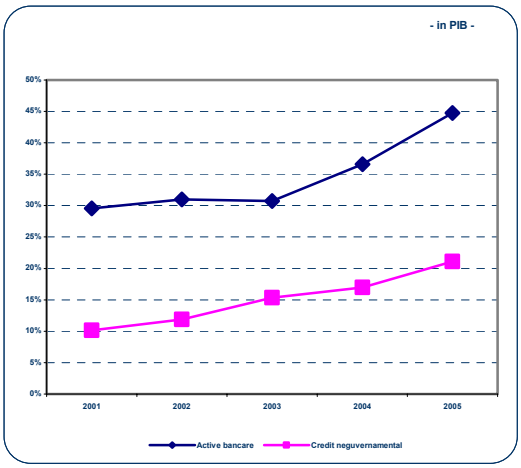
Expansiunea activităţii de creditare din bilanţul băncilor persoane juridice române şi sucursalelor băncilor străine nu a condus la deteriorarea calităţii portofoliului de credite, băncile menţinând practici prudente de creditare.

Creditul intern a consemnat o creştere importantă în ultimii 6 ani, exclusiv pe seama creditului neguvernamental (Grafic 4.2.4 – 1). Creditul guvernamental, care reprezenta 33,5% din creditul intern în anul 2000, a înregistrat un trend descendent în perioada următoare, până la un nivel negativ începând cu anul 2003.

Grafic 4.2.4 - 1 – Evoluţia activelor bancare şi a creditului neguvernamental



Grafic 4.2.4 - 2 – Evoluţia activelor bancare şi a creditului neguvernamental, ca pondere în PIB

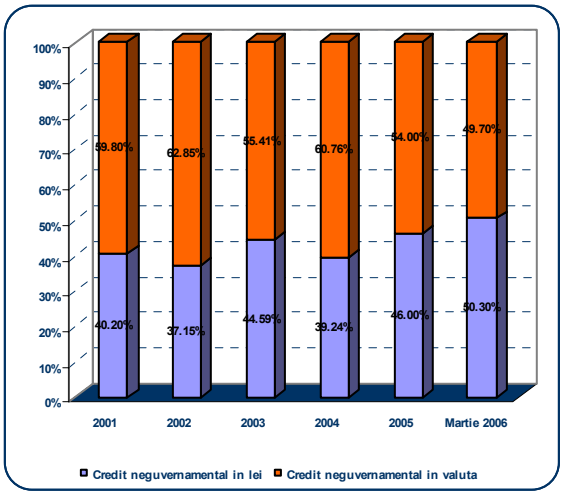


În ultimii cinci ani, gradul de intermediere financiară a consemnat o îmbunătăţire semnificativă în România. La finele anului 2005, ponderea activelor bancare în PIB s-a apropiat de nivelul de 45%, iar ponderea creditului neguvernamental în PIB s-a dublat în perioada 2001 – martie 2006, atingând nivelul de 21% (Grafic 4.2.4 – 2).

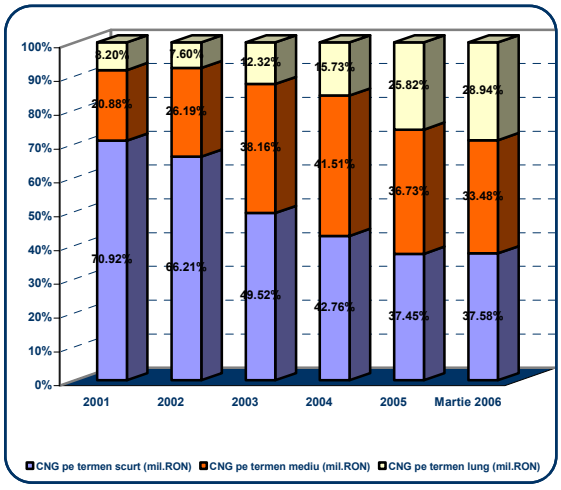
Restricţiile impuse de Banca Naţională a României în vederea limitării creditului în valută au produs efecte pe termen scurt, prin scăderea ponderii acestuia în totalul creditului neguvernamental (Grafic 4.2.4 – 3) cu peste 6 puncte procentuale comparativ cu anul anterior (la finele anului 2005, creditul în valută reprezenta 54% din total). Manifestarea acestor efecte a continuat în primul trimestru al anului 2006, când ponderea creditelor în valută a scăzut până la 49,7% din totalul creditului neguvernamental, creditul în lei devenind astfel preponderent pentru prima dată în ultimii 10 ani. Trebuie menţionat că această evoluţie a fost încurajată şi de reducerea semnificativă a diferenţialului dintre ratele dobânzilor în moneda naţională şi în valută.

Experienţa internaţională arată însă că eficienţa măsurilor de natură prudenţială ale băncii centrale se poate diminua în timp, ceea ce va face necesară adoptarea şi a altor măsuri, astfel încât să se asigure menţinerea unui sistem bancar sănătos şi eficient.

Grafic 4.2.4 - 3 – Evoluţia creditului neguvernamental, din punct de vedere al monedei de denominare



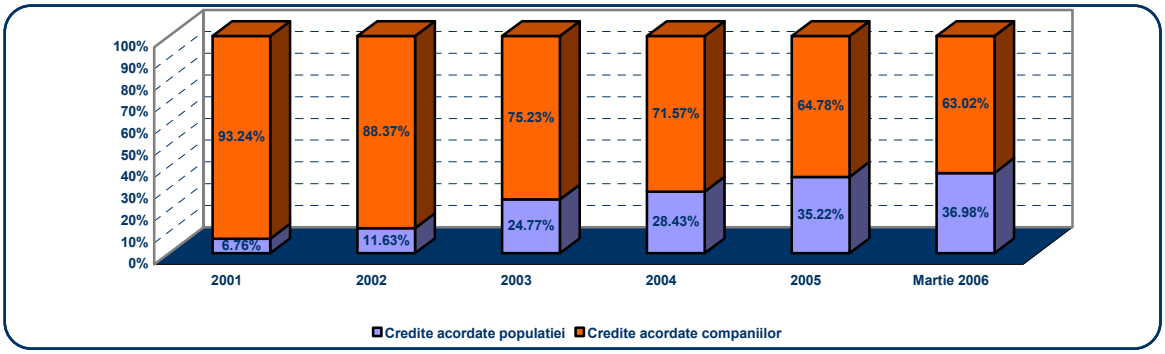
Grafic 4.2.4-4– Evoluţia creditului neguvernamental pe scadenţe



O modificare semnificativă a cunoscut structura pe scadenţe a creditului neguvernamental (Grafic 4.2.4 – 4), în primul rând pe seama cererii mari de finanţări pe termene mai îndelungate. Faţă de situaţia aferentă anului 2001, când peste 70% din credite erau acordate pe termen scurt şi doar aproximativ 8% dintre acestea erau contractate pe termene mai mari de 5 ani, începând cu anul 2005 structura creditului neguvernamental a ajuns la un oarecare echilibru. Astfel, contribuţia creditelor pe termen scurt a scăzut până la aproximativ 37% din total, în timp ce creditele pe termene mai mari de 5 ani au ajuns să deţină peste 25% la finele anului 2005 şi, respectiv, aproximativ 29% la 31 martie 2006.

Deşi cea mai mare parte a creditului neguvernamental este reprezentată în continuare de creditele acordate companiilor, creditul acordat populaţiei a consemnat un ritm mai rapid de creştere, situaţie care a modificat semnificativ structura creditului neguvernamental în ultimii cinci ani (Grafic 4.2.4 – 5). Această situaţie se datorează însă nu numai cererii masive de astfel de credite, ci şi nivelului iniţial extrem de redus (numai 800 milioane RON în anul 2001). La finele anului 2005, creditele acordate populaţiei au ajuns să reprezinte 7,4% din PIB şi 16,6% din activele bancare agregate (în valoare nominală, acestea însumau peste 21 miliarde RON). Trendul ascendent consemnat de creditele acordate populaţiei a continuat şi în primul trimestru al anului 2006, când acestea contribuiau cu 18,2% la activele bancare agregate.

Grafic 4.2.4 - 5 – Evoluţia componentelor creditului neguvernamental

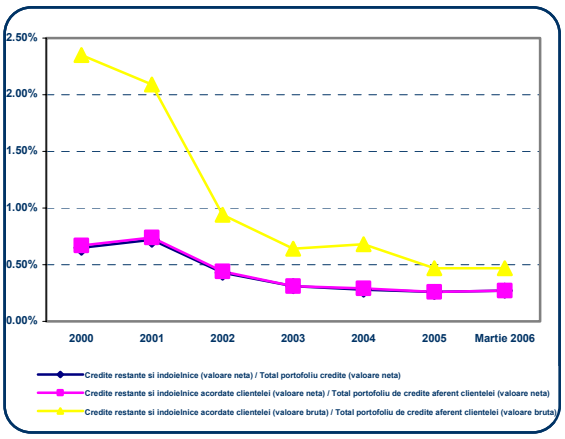


4.2.4.2. Calitatea creditelor

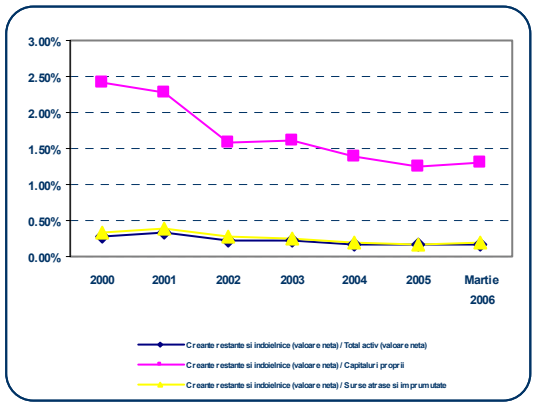
Calitatea creditelor din sistemul bancar românesc se menţine corespunzătoare, înregistrând chiar o îmbunătăţire comparativ cu anul 2000. Astfel, ponderea creditelor restante şi îndoielnice acordate clientelei nebancare (la valoare netă) în total portofoliu de credite aferent clientelei nebancare[41] consemnează nivele foarte reduse (sub 1%), situându-se totodată pe un trend descendent, ajungând la aproximativ 0,26% la finele anului 2005 şi 31 martie 2006. Acelaşi indicator, calculat însă la valoare brută, a consemnat de asemenea o evoluţie favorabilă, ajungând la numai 0,47% în decembrie 2005 şi finele primului trimestru al anului 2006 (Grafic 4.2.4 – 6).

[41] conform bilanţului contabil

Grafic 4.2.4 – 6 - Calitatea creditelor din sistemul bancar

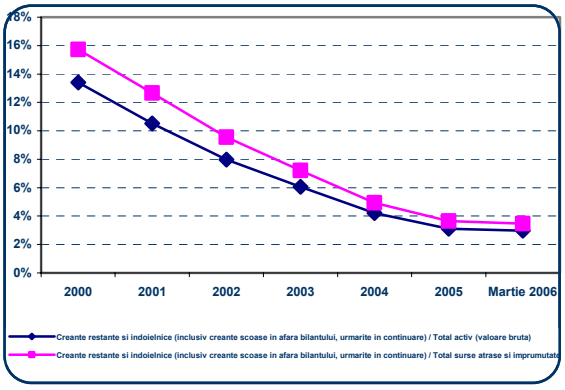


Grafic 4.2.4 – 7 - Calitatea creditelor din sistemul bancar

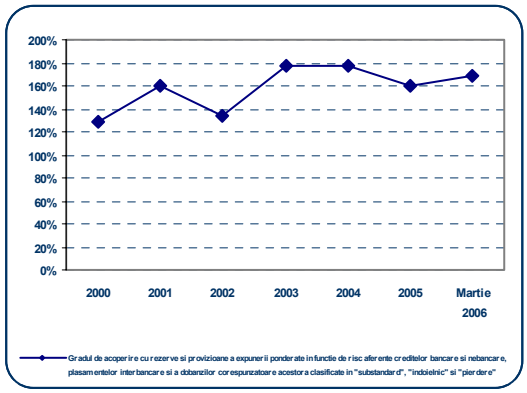


Creanţele restante şi îndoielnice (la valoare netă), exprimate ca proporţie în total active bancare şi în capitalurile proprii ale instituţiilor de credit au consemnat nivele relativ reduse în perioada de 6 ani supusă analizei, înregistrând de asemenea o îmbunătăţire (Grafic 4.2.4 – 7). Această situaţie relevă faptul că nivelul capitalurilor proprii ale entităţilor componente ale sistemului bancar este suficient pentru a absorbi pierderile generate de creanţele neperformante înregistrate în bilanţul băncilor. Nu în ultimul rând trebuie remarcat nivelul foarte redus al raportului dintre creanţele restante şi îndoielnice şi suma surselor atrase şi împrumutate (la 31 decembrie 2005 şi finele primului trimestru al anului 2006, acesta consemna un nivel de aproximativ 0,2%, respectiv jumătate din cel aferent sfârşitului anului 2001), ceea ce relevă maniera în general prudentă în care au fost plasate acestea din urmă (Grafic 4.2.4 – 7).

Grafic 4.2.4 – 8 - Calitatea creditelor din sistemul bancar



Grafic 4.2.4 - 9 – Gradul de acoperire a creanţelor clasificate în categoriile "substandard", "îndoielnic" şi "pierdere"

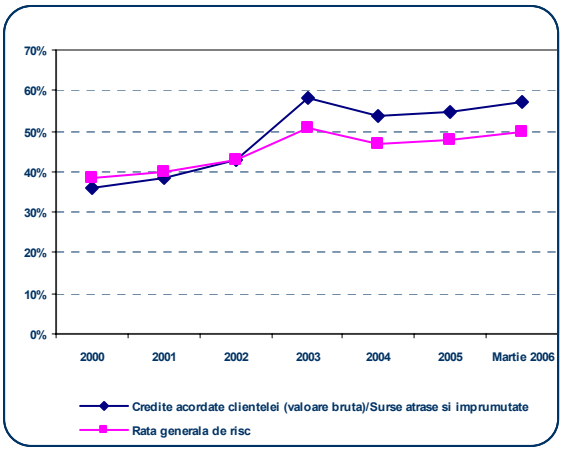


Ponderea **creanţelor restante şi îndoielnice (inclusiv creanţele scoase în afara bilanţului, urmărite în continuare) în total active (valoare brută) şi în total surse atrase şi împrumutate** a consemnat de asemenea un trend descendent, de la 13,4% şi, respectiv 15,7% la finele anului 2000 la aproximativ 3% şi, respectiv 3,7% la 31 decembrie 2005 şi finele primului trimestru al anului 2006 (Grafic 4.2.4 – 8), relevând un proces de îmbunătăţire a managementului riscului de către operatorii din sistemul bancar.

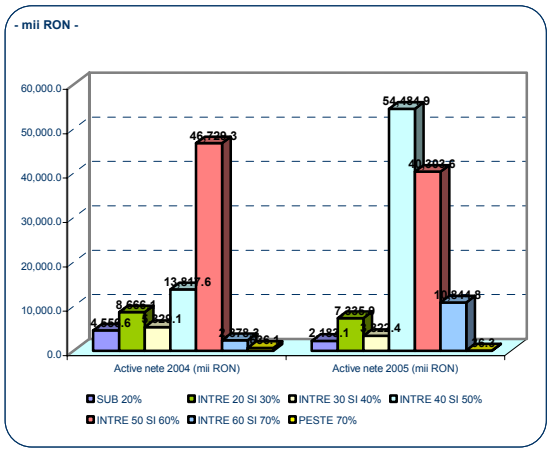
Gradul de acoperire cu rezerve şi provizioane a expunerii ponderate în funcţie de risc aferente creditelor bancare şi nebancare, plasamentelor interbancare şi a dobânzilor corespunzătoare acestora clasificate în categoriile "substandard","îndoielnic" şi "pierdere"

se menţine acoperitor în perioada analizată (situându-se la nivelul de aproximativ 160% la finele anului 2005 şi 170% la 31 martie 2006), consemnând o îmbunătăţire sensibilă comparativ cu anul 2000 (Grafic 4.2.4 – 9).

Grafic 4.2.4 - 10 – Indicatori de evaluare a riscului calculaţi pe baza datelor din bilanţul instituţiilor de credit



Grafic 4.2.4 - 11 – Distribuţia activelor nete în funcţie de rata generală de risc



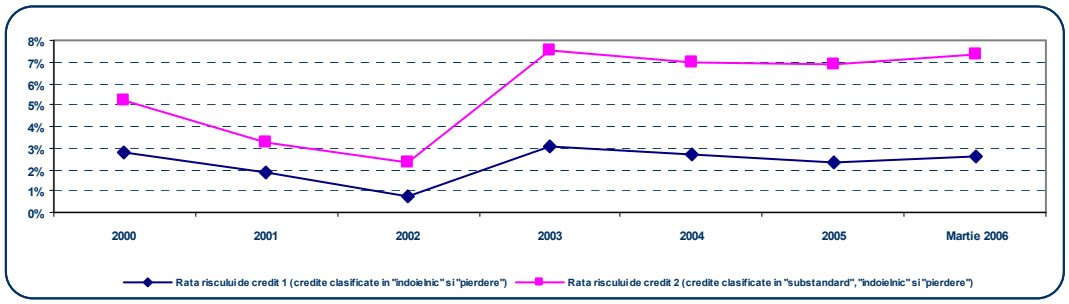
Adâncirea intermedierii financiare este reflectată de mărirea proporţiei dintre **creditele acordate clientelei (la valoare brută) şi sursele atrase şi împrumutate** (Grafic 4.2.4 – 10) cu peste 20 de puncte procentuale într-o perioadă de şase ani (de la 35,8% la finele anului 2000 la 54,6% în decembrie 2005 şi, respectiv, 57,0% la finele primului trimestru al anului 2006).

Extinderea activităţii de creditare pe segmentul companiilor şi populaţiei concomitent cu adâncirea gradului de concentrare pe piaţa creditelor în anul 2005, reprezintă o creştere a riscului de credit asumat de bănci, în special de cele mari. Această situaţie este reflectată de nivelul consemnat de rata generală de risc, care s-a situat la 47,8% la finele anului 2005 şi, respectiv, 50% la 31 martie 2006 (Grafic 4.2.4 – 10).

Analiza comparativă a distribuţiei activelor bancare nete în funcţie de rata generală de risc, efectuată pentru finele anilor 2004 şi 2005 (Grafic 4.2.4 – 11), relevă o uşoară migrare a nivelelor indicatorului către paliere ce reflectă riscuri mai ridicate. Deşi creditul neguvernamental a înregistrat, în anul 2005, o creştere nominală de aproximativ 50%, nivelul agregat pe sistem bancar al ratei generale de risc a înregistrat, la finele anului, o creştere de numai un punct procentual (ajungând la 47,80%) comparativ cu anul anterior.

Evoluţia **ratelor riscului de credit** 1 şi 2 (Grafic 4.2.4 – 12) reflectă modificările aduse de banca centrală reglementărilor referitoare la clasificarea creditelor şi constituirea provizioanelor specifice de risc. Trendul descendent consemnat în perioada 2000 – 2002 de indicatorii menţionaţi a fost întrerupt în anul 2003, odată cu introducerea printre criteriile de clasificare a creditelor a celui referitor la performanţa financiară a companiilor. Următorii doi ani au consemnat o uşoară ameliorare a nivelului acestor indicatori. Trebuie însă semnalat impactul semnificativ al includerii creditelor şi dobânzilor clasificate în categoria "substandard" asupra ratei riscului de credit.

Grafic 4.2.4 – 12 - Calitatea creditelor din sistemul bancar



La evoluţiile menţionate a contribuit şi creşterea nivelului de diseminare a datelor referitoare la nivelul creditelor contractate de companii şi populaţie prin intermediul Centralei Riscurilor Bancare din B.N.R. şi Biroului de Credit S.A., care au sprijinit băncile în procedura de evaluare a gradul de îndatorare a împrumutaţilor.

4.2.4.3. Rezultatele analizei *stress test* cu privire la riscul de credit

În cadrul evaluărilor, aferent datei de 30 iunie 2005, prin intermediul analizei *stress test* (care urmăreşte identificarea vulnerabilităţilor potenţiale ale sistemului bancar), a fost inclusă şi estimarea riscului de credit la care se expun băncile comerciale. Analiza a fost efectuată prin intermediul impactului indirect al şocurilor constând în deprecierea cu 18,6 la sută a cursului de schimb al monedei naţionale, coroborată cu o reducere de 6,7 puncte procentuale a ratei dobânzii la lei, asupra situaţiilor financiare şi performanţelor instituţiilor de credit. Mai precis, banca centrală a urmărit modalitatea în care cele două şocuri menţionate mai sus afectează în mod direct abilitatea companiilor, beneficiare de credite acordate de instituţiile de credit, de a rambursa ratele de credit şi dobânda.

Astfel, analiza impactului direct asupra sistemului bancar al modificării cursului de schimb şi ratei dobânzii în lei a fost dublată de analiza efectului indirect, reprezentat de impactul aceloraşi şocuri prin intermediul riscului de credit generat de expunerea faţă de companii (*second round effects*) asupra situaţiilor financiare ale instituţiilor de credit.

În cazul luării în considerare a expunerilor ajustate cu garanţii, efectul indirect ar conduce, la nivel de sistem, la o erodare cu numai 1,4% a fondurilor proprii. Dintre grupele de bănci analizate, mai afectate ar fi cele privatizate şi filialele băncilor cu reputaţie internaţională, care ar suferi restrângeri ale fondurilor proprii cu 1,8% respectiv 3,7%. Impactul indirect al celor doua şocuri menţionate mai sus, perceput prin intermediul riscului de credit, s-ar putea resimţi la nivelul a 22 de bănci din sistem, la care restrângerea fondurilor proprii este cuprinsă între –8,0% şi -0,1%. Reduceri ale fondurilor proprii peste media pe sistem (-1,4%) s-ar putea semnala în cazul a 8 bănci.

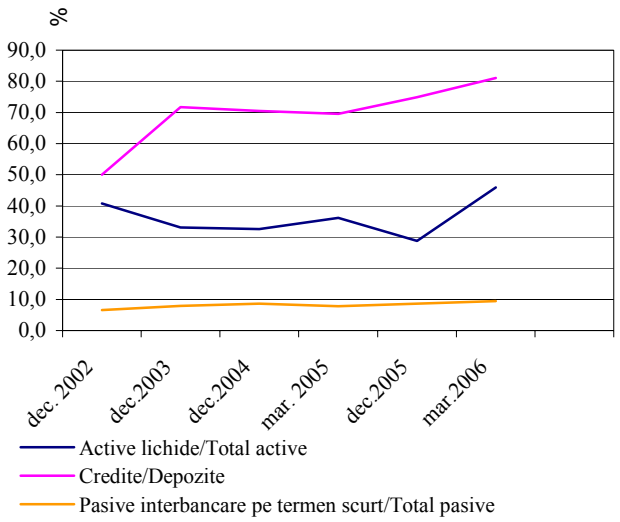
Trebuie totuşi remarcat că impactul indirect al şocurilor considerate în scenariu este mult mai dificil de evaluat, comparativ cu impactul direct al acestora asupra bilanţului şi contului de profit şi pierdere al instituţiilor de credit. De aceea, este necesar ca băncile să menţină niveluri ridicate ale indicatorilor de adecvare a capitalului şi să adopte practici conservatoare de constituire a provizioanelor.

4.2.5. Riscul de lichiditate

Sistemul bancar românesc dispune de o lichiditate ridicată, dar într-o uşoară descreştere, în condiţiile în care resurse financiare consistente sunt îndreptate spre expansiunea creditului. Pentru perioada imediat următoare apreciem că lichiditatea sistemului bancar nu va ridica probleme din

perspectiva riscului, în contextul în care creditul pe termen scurt reprezintă peste un sfert din creditul neguvernamental, iar depozitele plasate la banca centrală - foarte lichide - sunt într-un cuantum ridicat. O evoluție favorabilă este şi tendința de extindere a maturității surselor de finanțare, îndeosebi pe seama celor externe. În condițiile în care expunerea majoră a băncilor este îndreptată spre banca centrală, riscul de contaminare pe piața interbancară se va situa în continuare la un nivel scăzut.

Grafic 4.2.5.1: Indicatori de lichiditate ai sistemului bancar



Activele lichide, considerate ca pondere în totalul activelor bilanțiere, s-au menținut la valori confortabile în ultimii ani, situate, însă, pe un trend descrescător, de la 33,1% la sfârşitul anului 2003 la 28,8% la finele anului 2005 (grafic 4.2.5.1). Această evoluție a fost, în principal, rezultatul creşterilor mai modeste a plasamentelor la banca centrală, tot mai multe bănci renunțând la o lichiditate ridicată pentru veniturile substanțiale rezultate din activitatea de creditare. Cu toate acestea, Banca Națională a României rămâne cea mai importantă contrapartidă pentru bănci (89% din totalul operațiunilor interbancare), în condițiile în care tranzacțiile interbănci se mențin la dimensiuni destul de reduse.

În cursul trimestrului I 2006, ponderea activelor lichide în totalul activului bilanțier a crescut cu aproape opt puncte procentuale, exclusiv urmare sporului de volum înregistrat de plasamentele băncilor la BNR (+36,3% în termeni reali) – pe fondul înscrierii ratei medii a dobânzilor acestor plasamente pe o pantă ascendentă şi al potențării impactului măsurilor prudențiale de temperare a expansiunii creditului neguvernamental, în special a celui în valută.

Indicatorii active pe termen scurt/pasive pe termen scurt[42] şi credite/depozite[43] au consemnat, în perioada 2003-2005, evoluții în acelaşi sens, majorându-se de la 210,5% la 245,7%, respectiv de la 71,7% la 74,9%. Acest fapt indică un nivel acceptabil al expunerii la riscul de credit. Pentru finele trimestrului I 2006, valorile celor doi indicatori (244,3% respectiv 81,0%) continuă să confirme menținerea lichidității băncilor în parametri optimi.

În cazul indicatorului credite/depozite s-a constatat, din punct de vedere structural, menținerea unei diferențe semnificative între valorile în lei (56,9% în 2005, respectiv 66,5% la finele trimestrului I 2006) şi în devize (126,6%, respectiv 123,7%). Această situație reflectă nivelul scăzut al riscului de lichiditate pe componenta în lei comparativ cu expunerea mare din perspectiva acestui risc pe componenta în devize.

[42] Activele şi pasivele au fost considerate cu o scadență de până la 3 luni, conform *Normei BNR nr.1/2001 privind lichiditatea băncilor*, cu modificările şi completările ulterioare.

[43] Indicatorul credite/depozite a fost determinat la nivelul clientelei nebancare.

Sursele de finanţare externe au continuat tendinţa crescătoare în cursul anului 2005 şi a trimestrului I 2006. Peste jumătate dintre aceste pasive sunt atrase pe termen mediu şi lung.

Orientarea băncilor spre surse de finanţare mai stabile, cu termene mult mai lungi decât depozitele bancare atrase de la clientela nebancară, rezidă şi din evoluţia datoriei subordonate, care s-a triplat în termeni reali la finele anului 2005 comparativ cu 2004; tendinţa de creştere s-a menţinut şi în cursul trimestrului I 2006. Se remarcă, de asemenea, creşterea numărului băncilor care au lansat obligaţiuni pe piaţa de capital[44], volumul acestora majorându-se de 9 ori la sfârşitul anului 2005 faţă de 2004. Soldul obligaţiunilor a înregistrat o restrângere uşoară pe parcursul primului trimestru al anului 2006.

Extinderea maturităţii surselor de finanţare rezultă şi din analiza activelor şi pasivelor bancare repartizate după scadenţe în conformitate cu norma prudenţială de lichiditate (tabel 4.2.5.2).

Tabel 4.2.5.2: Structura pe maturităţi a activelor şi pasivelor bancare* (%)

	Active <1L	Active 1L-3L	Active 3L-6L	Active 6L-12L	Active>12 L
31.12.2004	57,6	6,0	7,2	9,2	20.0
31.12.2005	56,1	5,7	6,4	9,1	22,7
	Pasive<1L	**Pasive 1L-3L**	**Pasive 3L-6L**	**Pasive 6L-12L**	**Pasive >12L**
31.12.2004	68,3	8,8	3,2	3,6	16,1
31.12.2005	55,5	9,7	4,1	4,6	26,1

* conform Normei BNR nr.1/2001 privind lichiditatea băncilor

Se constată creşterea, în cursul anului 2005, a ponderii pasivelor cu scadenţa reziduală mai mare de un an în totalul pasivului, determinată îndeosebi de finanţările externe. Volumul activelor din aceeaşi bandă de scadenţă în activul agregat s-a majorat marginal.

Cu toate acestea, peste jumătate din volumul activelor şi pasivelor bancare au rămas la finele anului 2005 concentrate la nivelul scadenţei de până la o lună.

4.2.6. Riscul de piaţă

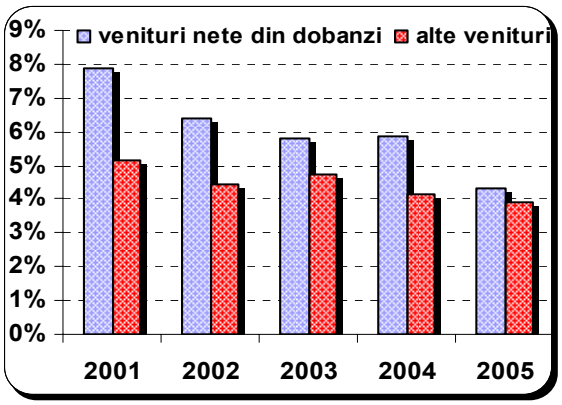
Riscul de piaţă este, în general, redus la nivelul sistemului bancar românesc întrucât expunerea directă a instituţiilor de credit la modificarea ratei dobânzii este moderată, iar expunerea directă aferentă modificării cursului de schimb şi cea a modificării cursului acţiunilor sunt puţin semnificative. Indirect însă, riscul se manifestă prin intermediul calităţii portofoliului de credite. Concluziile desprinse în urma analizării indicatorilor specifici relevanţi sunt susţinute şi de rezultatele evaluării de tip "*stress test*" realizate pentru semestrul I al anului 2005.

Riscul de rată a dobânzii este, în general, moderat la nivelul sistemului bancar românesc, atât la nivelul contului de rezultate, cât şi la cel al structurii bilanţiere. Ponderea venitului net din dobândă in activul mediu ca si cea a venitului net din alte activităţi decât cele generatoare de dobânzi sunt în scădere (graficul 4.2.6.1). Totuşi, reducerea ponderii veniturilor nete din alte activităţi decât cele generatoare de dobânzi în activul mediu este mult inferioară celei a veniturilor nete din dobânzi în perioada 2001-2005. Aceasta dinamică sugerează creşterea senzitivităţii rentabilităţii activelor faţă de modificarea ratei dobânzii. În plus, creşterea termenului mediu de acordare al creditelor

[44] Băncile au început să emită obligaţiuni pe piaţa de capital începând cu 2004.

semnalează o potențială creştere a senzitivității la nivel bilanțier față de modificările ratei de dobândă.

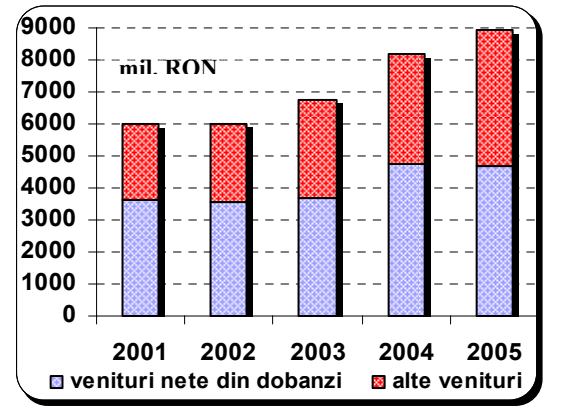
Graficul nr. 4.2.6.1 – Evoluția ca pondere în activele totale medii a veniturilor nete din dobânzi[45] comparativ cu cele din alte activități decât cele generatoare de dobânzi



Sursa: Banca Națională a României

Pe de altă parte, la nivelul contului de profit şi pierdere, se observă creşterea veniturile nete bancare şi în cadrul acestora a ponderii veniturilor nete din alte activități decât cele generatoare de dobânzi (grafic4.2.6.2). Acest fapt sugerează că scăderea în perioada analizată a rentabilității activelor este rezultatul dezvoltării activității de intermediere bancară. Totodată, trebuie menționată şi practica unor bănci de a transfera din costul cu dobânda al creditelor asupra comisioanelor percepute pentru aceste facilități, fapt care atenuează, la rândul lui, impactul efectiv al riscului de rată a dobânzii. În plus, la nivelul bilanțului bancar agregat, problema corelării pe benzi de scadență a resurselor cu plasamentele rămâne moderată, activele şi pasivele interbancare contribuind la menținerea unui dezechilibru controlabil al structurii pe maturități. Totodată, creşterea ponderii activelor pe termen lung continuă să fie însoțită de creşterea ponderii pasivelor pe acelaşi termen (însă nu în aceeaşi măsură), iar dobânzile asociate rămân, în general, variabile.

Graficul nr. 4.2.6.2 – Evoluția[46] structurală a veniturilor nete bancare



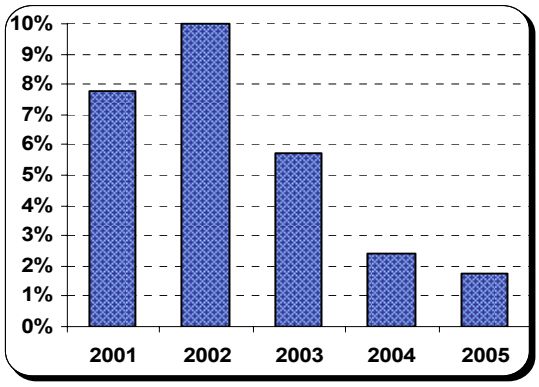
Sursa: Banca Națională a României

Expunerea directă a instituțiilor de credit din România la riscul de curs de schimb continuă să fie redusa. Deşi în perioada 2001-2005 creditul în valută a crescut, în medie, cu 46.9% pe an, iar depozitele în valută ale rezidenților au crescut, în medie, cu doar 22.3% pe an, ponderea poziției valutare totale în fondurile proprii a rămas foarte redusă (graficul 4.2.6.3). Echilibrarea relativă a poziției valutare s-a produs prin atragerea de resurse externe în valută la dobânzi reduse. Totodată, trebuie menționat că tranzacțiile valutare s-au concretizat în venituri nete considerabile pentru bănci. În ultimii cinci ani, acestea au reprezentat, în medie, 13,4% din veniturile nete din dobânzi.

[45] veniturile nete din dobânzi includ veniturile nete rezultate din operațiunile cu clientela şi veniturile nete rezultate din operațiunile cu titluri

[46] prețuri comparabile anul 2005

Graficul nr. 4.2.6.3 – Evoluţia ponderii poziţiei valutare totale în fondurile proprii la nivelul sistemului bancar



Sursa: Banca Naţională a României

Riscul direct al modificării cursului acţiunilor este de asemenea redus pentru sistemul bancar românesc. Instituţiile de credit nu deţin plasamente sau participaţii substanţiale, şi nici nu obţin venituri importante din tranzacţionarea acţiunilor.

Aprecierile privind expunerea moderată a sectorului bancar românesc la riscul de piaţă sunt susţinute şi de rezultatele obţinute în urma simulărilor pentru semestrul I 2005, pe baza aplicaţiei *stress test*. Analiza efectului cumulat al şocurilor de rată a dobânzii şi a cursului de schimb aplicate direct asupra bilanţului şi contului de profit şi pierdere al băncilor, relevă un impact relativ redus asupra sistemului bancar, concretizat în scăderea nivelului fondurilor proprii cu 8,05% (tabel 4.2.6.1). În condiţiile reducerii dobânzii cu 6,7 puncte procentuale (conform scenariului de stres), veniturile nete din dobânzi ar înregistra o scădere, provocând la nivel de sistem un impact negativ asupra fondurilor proprii, evaluat la opt puncte procentuale. Efectul direct al cursului de schimb este minor, cauzând în condiţiile deprecierii monedei naţionale cu 18,6% o reducere cu 0.04% a fondurilor proprii.

Tabelul nr.4.2.6.1 – Estimarea[47] efectelor şocului considerat asupra fondurilor proprii

	Total
Rata dobânzii	-8.01%
Cursul de schimb	-0.04%
IMPACTUL TOTAL	-8.05%

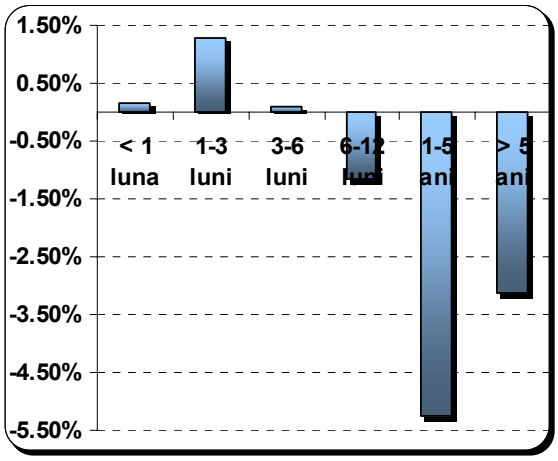
Tabelul nr. 4.2.6.2 – Distribuţia instituţiilor de credit în funcţie de mărimea efectului direct al ratei dobânzii ca procent din fondurile proprii

de la +1% la +5%	6 bănci
de la 0% la +1%	6 bănci
de la -1% la 0%	4 bănci
de la -3% la -1%	6 bănci
de la -7% la -3%	5 bănci
de la -17% la -7%	5 bănci

În cazul **şocului aplicat pe rata dobânzii**, un impact negativ ar putea fi resimţit în cazul a 20 de bănci din sistem (tabel 4.2.6.2), ce ar conduce la comprimarea volumului fondurilor proprii cu procente cuprinse între -16,9% şi -0,1% (faţă de o medie de -8,0% la nivel agregat). În aceleaşi condiţii, 12 instituţii de credit înregistrează o reducere mai accentuată a cheltuielilor cu dobânzile decât a veniturilor din dobânzi, fapt care degajă un surplus de fonduri proprii într-o mărime relativă cuprinsă între 0.05% şi 4,4%.

[47] Analiza rezultatelor modelului de *stress* vizează exclusiv băncile persoane juridice române. Cu excepţia simulărilor privind piaţa interbancară, sucursalele băncilor străine nu sunt incluse în test, întrucât nu le sunt aplicabile cerinţele de adecvare a capitalului şi, în acest caz, lipsa datelor face imposibilă determinarea raportului de solvabilitate. De altfel, este foarte puţin probabil ca, în situaţia creată în condiţii de şoc, aceste sucursale să nu-şi poată îndeplini obligaţiile de plată, dat fiind sprijinul consistent de care acestea beneficiază din partea băncilor-mamă.

Graficul nr. 4 – Reprezentarea pe benzi de scadenţă a impactului efectului direct al ratei dobânzii ca procent din fondurile proprii



Sursa: Banca Naţională a României

Riscul ratei dobânzii este mai semnificativ decât alte categorii ale riscului de piaţă întrucât operaţiunile cu clientela, denominate în lei, sunt necorelate între activ şi pasiv, atât pe total, cât şi pe benzi de scadenţă, în sensul că, în general, resursele sunt atrase pe termen scurt, iar activele sunt plasate pe termen mediu şi lung. Efectul negativ este determinat cu preponderenţă de necorelarea existentă pe banda de scadenţă 1-5 ani (graficul 4.2.6.4), care cauzează peste 60% din pierderea potenţială asociată riscului de rată a dobânzii.

Consideraţiile expuse anterior ne conduc la concluzia că riscul de rată a dobânzii este moderat, cel puţin pentru perioada analizată. În plus, apreciem că impactul socului aplicat pe rata dobânzii este atenuat de atitudinea unor bănci de a contrabalansa reducerea dobânzilor prin creşterea cuantumului sau introducerea unor noi comisioane pentru aceeaşi facilitate.

Şocul aplicat pe cursul de schimb, definit în scenariu, respectiv deprecierea cu 18,6% a monedei naţionale, ar putea afecta doar 12 bănci din sistem, ale căror fonduri proprii s-ar restrânge cu procente cuprinse între -1,44% şi -0,1% (tabel 4.2.6.3). Dimensiunea impactului este foarte redusă, în principal datorită unei capitalizări adecvate, dar şi unei corelări relativ echilibrate a activelor şi pasivelor în valută.

Tabelul nr. 4.2.6.3 – Distribuţia instituţiilor de credit în funcţie de mărimea efectului direct al cursului de schimb ca procent din fondurile proprii

de la +1% la +3%	5 bănci
de la 0% la +1%	15 bănci
de la -1% la 0%	8 bănci
de la -1.5% la -1%	4 bănci

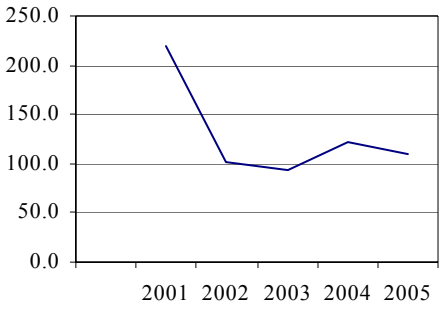
Indirect însă, riscul valutar este transferat asupra debitorilor, reflectându-se asupra băncilor prin intermediul riscului de credit.

4.2.7. Profitabilitate şi eficienţă

Nivelul ridicat al profitabilităţii a reprezentat una dintre trăsăturile importante care a caracterizat, în ultimii ani, evoluţia sistemului bancar românesc. Performanţa financiară, coroborată cu un nivel adecvat al capitalului, a asigurat un grad de protecţie ridicat în faţa unor potenţiale şocuri adverse.

Pe termen scurt, anticipăm o scădere uşoară a ratei profitului, având în vedere: (i) tendinţa de reducere a marjei de dobândă, în principal, pe fondul accelerării competiţiei; (ii) creşterea necesarului de provizioane ca efect al dinamicii susţinute a creditării; (iii) intenţia băncilor cu activitate de retail de a investi sume considerabile în dezvoltarea reţelelor teritoriale, care să-i apropie de noi clienţi şi (iv) costurile suplimentare legate de implementarea Acordului Basel II.

Grafic 4.2.7.1: Dinamica profitului net real - modificare procentuală anuală -



O contribuţie semnificativă la evoluţia profitabilităţii (grafic 4.2.7.1) au avut-o măsurile adoptate de banca centrală pentru restructurarea[48] şi privatizarea băncilor de stat, care au condus la consolidarea sistemului bancar românesc.

Anul 2005 a reprezentat al şaselea an consecutiv când sectorul bancar a încheiat activitatea financiară cu profit (2.113,1 milioane RON, cu 338 milioane RON peste nivelul anului 2004). Aportul cel mai important (aproape 58%) la generarea profitului din activitatea de exploatare bancară

l-au avut veniturile nete din dobânzi. Din totalul acestora, aproape 63% au provenit din operaţiunile cu clientela nebancară, 20% din tranzacţiile interbancare şi cca. 17% din cele cu titluri (certificate de depozit emise de BNR şi titluri de stat).

Comparativ cu anul 2004, creşterea veniturilor nete din dobânzi a fost mult mai temperată, ca rezultat, în principal, al: (i) trendului descrescător al ecartului dintre dobânzile active şi pasive medii practicate de bănci în relaţia cu clienţii nebancari (de la 18,3 puncte procentuale în 2002 la 12,9 în 2005) şi (ii) diminuării randamentului oferit de operaţiunile cu banca centrală şi cele cu titluri de stat.

În cursul anului 2005, băncile au fost mai puţin sensibile la reducerile operate de BNR la dobânda de referinţă, comparativ cu anii anteriori. Ajustarea politicii de dobândă a băncilor, mai ales pe segmentul retail, a fost influenţată mai mult de creşterea mediului concurenţial şi apariţia unor condiţii favorabile în economie (cum a fost creşterea apetitului pentru consum al populaţiei).

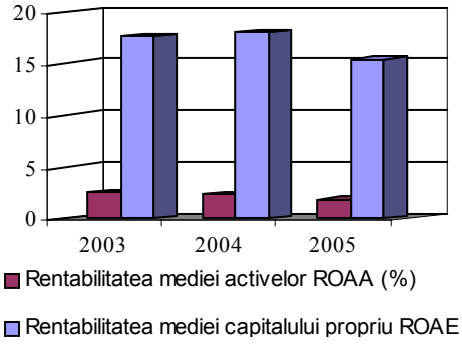
Atât pentru credite cât şi pentru depozite, ratele dobânzilor au fost preponderent variabile. Totuşi, pe măsura reducerii ratei inflaţiei, băncile şi-ar putea extinde portofoliul de plasamente şi depozite cu dobândă fixă. În contextul în care instrumentele care au la bază rata dobânzii (cum sunt instrumentele de tip *hedging*) vor fi mai frecvent utilizate în practica bancară, iar structura pe maturităţi a plasamentelor şi cea a resurselor atrase nu va prezenta o asimetrie semnificativă, se poate aprecia că un astfel de portofoliu nu ar afecta negativ stabilitatea financiară.

Veniturile nete din operaţiuni valutare raportate la profitul din activitatea de exploatare bancară s-au majorat de la 6,8% în 2004 la 12,0% în 2005; această creştere impune o atenţie sporită atât din partea instituţiilor de credit cât şi a autorităţii de supraveghere, dat fiind gradul ridicat de volatilitate al acestei categorii de venituri. Nivelul scăzut al veniturilor de această natură nu ridică însă probleme de stabilitate financiară.

Veniturile din comisioane şi taxe au reprezentat 18,4% (17,2% în 2004) din profitul din activitatea de exploatare bancară. În România, costul serviciilor financiare şi taxele ataşate diverselor pachete de servicii nu sunt ridicate ca în cazul unor ţări din UE, unde veniturile respective tind să aibă o contribuţie semnificativă la generarea profitului. Cea mai mare parte a acestor venituri provine – în cazul majorităţii băncilor - din acordarea creditelor şi efectuarea plăţilor interbancare.

[48] Încheierea procesului de asanare în 2001 s-a soldat cu eliminarea băncilor neviabile şi dezvoltarea părţii sănătoase a sistemului.

Grafic 4.2.7.2: Evoluţia rentabilităţii economice şi financiare



Profitabilitatea sectorului bancar (Grafic 4.2.7.2) exprimată prin rentabilitatea economică (ROA) şi cea financiară (ROE) s-a menţinut la valori ridicate (1,9% respectiv 15,4%) şi în 2005.

Tendinţa descendentă înregistrată de ROA şi ROE comparativ cu anul 2004 poate fi asociată ritmului mai alert de creştere, în termeni reali, a activelor bancare (cu 31%) şi a capitalului propriu (38%) comparativ cu cel al profitului net (9,6%).

Creşterea relativ modestă a profitului net în 2005 s-a datorat - pe lângă factorii deja menţionaţi care au influenţat negativ volumul veniturilor nete din dobânzi - şi: (i) creşterii considerabile a cheltuielilor cu provizioanele urmare modificării metodologiei de clasificare şi provizionare a creditelor[49]; (ii) noilor cerinţe privind rezerva minimă obligatorie (RMO), respectiv extinderea ratei RMO de 30% pentru toate tipurile de pasive în valută, indiferent de perioada şi de data la care au fost atrase.

Indicatorii de rentabilitate diferă sensibil în funcţie de mărimea băncilor. Profitabilitatea ridicată se concentrează la nivelul băncilor mari, cu valori superioare mediei pe sistem. Ca urmare, şi din această perspectivă, băncile mari – cu importanţă sistemică – prezintă o bună capacitate de absorbţie a şocurilor potenţiale.

Pe de altă parte, cele mai multe dintre băncile mici (cu o cotă individuală a activelor sub 1% din sistem) au înregistrat niveluri scăzute de profitabilitate, cu consecinţe directe asupra capacităţii lor de dezvoltare.

Indicatorul de eficienţă a costurilor (*cost/income ratio*) a înregistrat valori cuprinse între 62,4% şi 66,7% în perioada 2000-2005. Creşterea cu 5,1 puncte procentuale a acestui indicator în anul 2005 a fost influenţată, în principal, de scăderea marjei de dobândă, reflectată direct în indicele mai redus de creştere al veniturilor nete din dobânzi.

Trimestrul I 2006 potenţează impactul măsurilor prudenţiale şi administrative adoptate de banca centrală îndeosebi în ultima parte a anului anterior – privind: (i) modificarea metodologiei de clasificare şi provizionare a creditelor şi (ii) majorarea la 35% a ratei RMO aferente pasivelor în valută, cu începere din 24 ianuarie 2006, respectiv la 40% din 24 martie 2006. La aceşti factori s-a adăugat şi menţinerea trendului descrescător al ecartului mediu dintre dobânzile active şi cele pasive practicate la operaţiunile cu clienţii nebancari neguvernamentali (de la 13,9 puncte procentuale în martie 2005 la 12,9 în decembrie 2005, respectiv 10,1 în martie 2006). În acest context, rezultatul net al activităţii financiare, în sumă de 550,5 milioane RON, s-a situat cu 12%, în termeni reali, sub nivelul înregistrat în primul trimestru al anului anterior.

Venitul net din dobânzi a continuat să aducă aportul preponderant (60%) la generarea profitului din activitatea de exploatare bancară; faţă de finele trimestrului I 2005, contribuţia acestor venituri a fost mai redusă cu două puncte procentuale. În structura veniturilor de această natură, ponderea covârşitoare a fost deţinută de veniturile din operaţiuni cu clientela (72,1%), urmate la o distanţă semnificativă (63 puncte procentuale) de cele din operaţiuni interbancare; la sfârşitul trimestrului I

[49] În scopul menţinerii în limite prudenţiale a evoluţiei creditului în valută, metodologia de clasificare şi provizionare a creditelor a fost modificată prin încadrarea într-o categorie de performanţă financiară inferioară a persoanelor fizice care realizează venituri cu caracter permanent în altă monedă decât cea în care este acordat creditul.

2005, veniturile din cele două operaţiuni principale au deţinut ponderi relativ egale (40,8%, respectiv 40,2%). În ambele perioade, veniturile nete din titluri au înregistrat aproximativ aceeaşi pondere (în jur de 19%) în volumul agregat al veniturilor nete din dobânzi.

4.3. Sectorul financiar nebancar

4.3.1. Piaţa asigurărilor

Piaţa asigurărilor reprezintă un segment de stabilitate al sistemului financiar românesc. Aceasta a cunoscut o dezvoltare accentuată în ultimii ani, iar companiile de asigurări şi-au îmbunătăţit performanţa financiară şi tehnică. Volumul pieţei asigurărilor rămâne în continuare redus raportat la economia reală, iar pericolul declanşării unui şoc sistemic dinspre sectorul asigurărilor este scăzut.

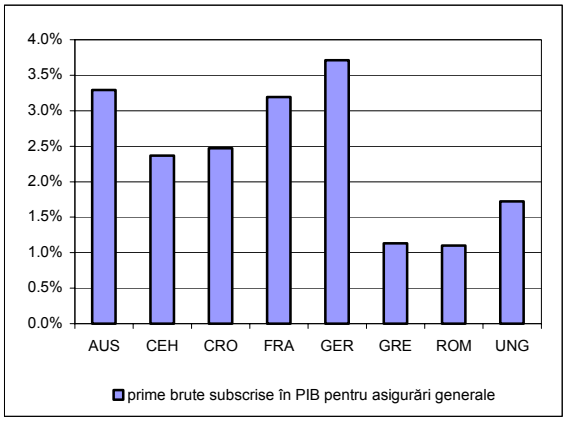
4.3.1.1. Evoluţie generală

Sectorul asigurărilor este receptat la nivel global ca un segment stabil al sistemului financiar. El contribuie la creşterea economică şi la alocarea eficientă a resurselor prin transferul riscurilor şi mobilizarea economiilor. Companiile de asigurări deţin pasive nelichide şi nu sunt expuse riscului de contagiune precum băncile comerciale. Acestea mobilizează resurse pe termen lung şi reduc presiunile bugetare.

Societăţile româneşti de asigurări şi-au îmbunătăţit performanţa, încurajate de dezvoltarea generală a sectorului financiar. Principalele surse de instabilitate pentru sectorul asigurărilor sunt ratele de dobândă în scădere pentru asigurările de viaţă şi creşterea pragului maxim de despăgubire pentru asigurările generale.

Diminuarea ratei dobânzii creează presiune pe societăţile de asigurări de viaţă, întrucât acestea urmăresc să obţină randamente pentru portofoliul de investiţii cel puţin egale cu rata minim garantată. Ca efect al scăderii dobânzilor, companiile au crescut investiţiile în active cu randament şi risc ridicat. Emisiunile de certificate de trezorerie au scăzut puternic în ultima perioadă, obligând societăţile de asigurări să plaseze lichidităţile pe termen scurt preponderent pe piaţa bancară.

Grafic nr. 4.3.1.1. Gradul de dezvoltare a pieţei asigurărilor generale în anul 2004 (% din PIB)



Surse: *Comite europeen des assurances - Raport Anual 2004 – 2005, International Financial Statistics*

Dezvoltarea rapidă a sectorului asigurărilor din ultimii ani şi creşterea gradului de conexiune cu piaţa bancară şi de capital au întărit rolul asigurărilor în menţinerea stabilităţii financiare. Gradul de penetrare a sectorului asigurărilor se situează în urma pieţelor dezvoltate şi a ţărilor din regiune. România a pornit de la un nivel de 0.67% din PIB în anul 2001 şi a ajuns la 1.17% din PIB în anul 2005 la asigurări generale. Trebuie remarcată dinamica sectorială. Segmentul auto este principalul motor de creştere al pieţei asigurărilor (66.8% din piaţă), urmat de asigurările de calamităţi şi incendii (13.78%) şi asigurările de credite (6.34%). Ponderea asigurărilor de viaţă in PIB a avansat de la 0.18% în anul 2001 la 0.36% în anul 2005. Pe această ramură, principalele categorii sunt asigurările de viaţă legate de investiţii pentru care expunerea la riscul de investiţii este transferată asiguratului (34%) şi

asigurările mixte de viaţă (33.2%). Activele totale au depăşit pragul de 1 miliard euro în 2004. Rezervele tehnice au urmat trendul crescător al pieţei, astfel încât la sfârşitul primului semestru din anul 2005 însumau 2811.3 milioane RON (767.09 milioane EUR).

Tabel nr. 4.3.1.1. Evoluţia pieţei asigurărilor (milioane RON)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total prime brute subscrise din contracte directe	673.9	1001.2	1889.9	2641.7	3443.6	4397.0
asigurări generale	567.2	789.8	1450.4	2021.7	2697.6	3370.0
asigurări de viaţă	106.7	211.5	439.5	619.9	746.0	1027.0
Total rezerve tehnice brute	445.3	625.0	1335.0	2083.9	2931.9	2811.3*
asigurări generale	257.0	300.1	794.5	1222.0	1682.2	1321.8*
asigurări de viaţă	188.3	324.9	540.5	862.0	1249.7	1489.5*
Total active	931.0	1171.7	2284.1	3507.7	4678.8	6334.4

*) date valabile pentru semestrul I si se refera la rezervele tehnice nete

Datele aferente anului 2005 sunt preliminate

Sursa: CSA

4.3.1.2. Indicatori ai stabilităţii financiare

Tabel nr. 4.3.1.2. Indicatori ai stabilităţii financiare pentru asigurările generale

	2001	2002	2003	2004	2005 sem I
Adecvarea capitalului					
prime nete / capital total	1.95	2.54	3.15	2.89	3.69
capital / rezerve tehnice	0.94	0.49	0.37	0.41	0.59
Reasigurare					
rata de reţinere în asigurare	0.70	0.69	0.70	0.73	0.85
Profitabilitate şi solvabilitate					
daune plătite / prime nete	0.63	0.51	0.55	0.62	0.26
rezerve tehnice/daune plătite	0.86	1.57	1.58	1.36	1.75
grad de solvabilitate	-	8.88	6.65	6.62	-

Sursa: CSA, calcule proprii

Indicatorii din tabelele nr. 4.3.1.2. şi nr. 4.3.1.3. identifică şi calculează principalele elemente ale stabilităţii financiare a sistemului de asigurări. Indicatorii sunt calculaţi separat pe asigurări generale şi asigurări de viaţă datorită naturii diferite ale celor două activităţi. Companiile de asigurări de viaţă se concentrează pe portofoliul de investiţii şi au plăţi periodice stabile. Companiile de asigurări generale sunt mult mai expuse pe termen scurt. Pentru acestea sunt importante primele încasate şi rata daunelor.

Atât volumul primelor păstrate în asigurare, cât şi rezervele şi capitalizarea au înregistrat creşteri în perioada analizată. Rezultatele obţinute sunt compatibile cu o piaţă în dezvoltare, iar variaţiile indicatorilor se explică prin dinamica uşor decalată a capitalului de primele nete şi rezervele tehnice. Indicatorii de adecvare a capitalului pot fi priviţi ca indicatori cheie ai stabilităţii financiare. Aceştia au rolul de a reflecta riscul din operaţiunile de subscriere şi de a calcula

capacitatea sectorială de absorbţie a pierderilor cauzate de expunerile la risc. Expunerile sunt determinate prin mărimea rezervelor, a cerinţelor de capital şi prin modele de risc.

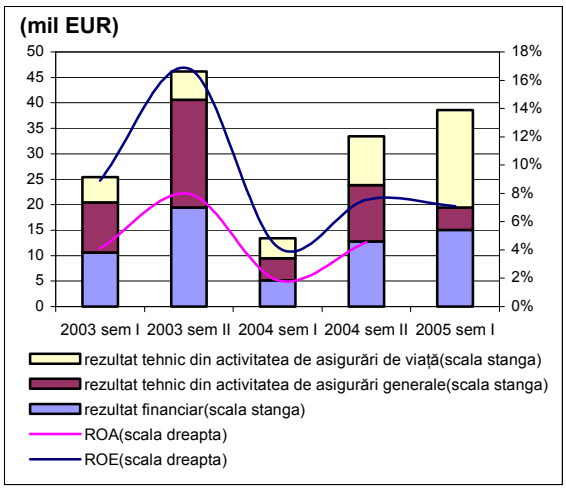
Pe piaţa asigurărilor generale din România, indicele de reţinere în asigurare a evoluat de la 70% la 85%. Indicatorul a atins un nivel optim, comparabil cu pieţele europene, prin urmare ne aşteptăm ca valoarea înregistrată în prezent să nu sufere modificări importante în perioada următoare. Reţinerea proprie a primelor subscrise pentru asigurările de viaţă a înregistrat valori de peste 95% pe întreaga perioadă analizată. Pentru diminuarea riscurilor asigurate şi creşterea solvabilităţii, societăţile de asigurare din România cedează pe piaţa de reasigurare internaţională, transferând riscurile în sarcina reasigurătorilor. Pentru subscrierea de riscuri de catastrofe naturale, legislaţia impune asigurătorilor să aibă încheiate programe de reasigurare.

Tabel nr. 4.3.1.3. Indicatori ai stabilităţii financiare pentru asigurările de viaţă

	2001	2002	2003	2004	2005 sem I
Adecvarea capitalului					
prime nete / capital total	0.73	1.09	1.35	1.05	1.29
capital / rezerve tehnice	0.87	0.72	0.52	0.55	0.52
Reasigurare					
rata de reţinere în asigurare	0.98	0.97	0.97	0.96	0.98
Profitabilitate şi solvabilitate					
daune plătite / prime nete	0.28	0.33	0.25	0.10	0.10
rezerve tehnice / daune plătite	5.64	3.78	5.63	16.60	14.63
grad de solvabilitate	-	5.63	3.53	8.35	-

Sursa: CSA, calcule proprii

Grafic nr. 4.3.1.2. Profitabilitatea societăţilor de asigurări



Sursa: CSA

Indicatorii de profitabilitate demonstrează o întărire a eficienţei sectorului asigurărilor, după ce în anul 2001 s-a înregistrat o pierdere netă. Declinul profitabilităţii din primul semestru al anului 2004 a fost un fenomen trecător, piaţa reluând trendul crescător. Remarcăm o scădere a rezultatului tehnic din activitatea de asigurări generale datorată creşterii semnificative a daunelor pe acest segment. Indicatorii ROE şi ROA au tendinţă de scădere generată de creşterea importantă a capitalizării şi a activelor totale şi de dinamica mai scăzută a profiturilor. Indicatorii au tendinţa de stabilizare, după ce în urmă cu câţiva ani înregistrau oscilaţii importante (vezi grafic nr. 4.3.1.2.). Pe termen mediu şi lung, rezultatele tehnice pozitive reprezintă cheia solvabilităţii şi a surselor de capital. Performanţa financiară stimulează investiţiile şi dinamizează activitatea. Pentru indemnizaţiile plătite şi daunele avizate se constituie rezerve de daune cărora le corespund active admise, libere de sarcini, conform reglementărilor. Indicatorii prezintă o volatilitate sporită, dar rezultatele nu induc existenţa unei

generale au crescut, dar societăţile de asigurare rămân solvabile, cu suficiente resurse pentru acoperirea lor.

Caseta nr. 4.3.1.1.

Asigurările de credite

La sfârşitul anului 2004 asigurările de credite însumau 6.34% din total polițe brute încasate şi 7.79% din indemnizațiile brute plătite pe piața asigurărilor generale. Creşterea accelerată a creditului neguvernamental în România şi ponderea lui tot mai mare în bilanțurile instituțiilor de credit a adus în discuție necesitatea asigurării în cazul insolvabilității debitorilor. Până la apariția în țara noastră de instrumente financiare care să permită transferul riscului de credit pe piața de capital, asigurarea creditelor rămâne principala modalitate de protejare a creditorilor.

Tabel nr. 4.1.3.4. Piața asigurărilor de credite în România în anul 2004

	Prime brute încasate	Indemnizații brute plătite	Rata de despăgubire	Cotă de piață asigurări generale
SOCIETĂȚI DE ASIGURĂRI CU ACȚIONARI SEMNIFICATIVI BĂNCI SAU GRUPURI FINANCIARE	72.22%	74.62%	0.62	15%
CELELATE SOCIETĂȚI DE ASIGURĂRI	27.78%	25.38%	0.58	85%

Sursa: CSA

Bănci rezidente în România sau grupuri financiare ce dețin bănci rezidente în România au participații importante de capital la anumite companii de asigurări. Chiar dacă aceste societăți dețin o cotă redusă din piața asigurărilor, ele sunt foarte active pe segmentul asigurărilor de credite (72.22% din piață). Riscul de credit rămâne într-o proporție importantă în interiorul grupurilor financiare, cu posibilitatea de contagiune la nivelul grupului în cazul unei deteriorări a solvabilității debitorilor.

Rata de despăgubire pentru companiile analizate este de 0.62, apropiată de a celorlalte companii din piață (0.58), deci calitatea portofoliilor de credite asigurate nu diferă semnificativ. Reținerea riscului de credit în interiorul grupurilor financiare s-a făcut pentru dezvoltarea operațiunilor grupului, companiile de asigurări nefiind expuse excesiv riscului de credit.

Societăţile de asigurări respectă cerinţele impuse de Comisia de Supraveghere a Asigurărilor, autoritatea de reglementare şi supraveghere în domeniu. Gradul de de solvabilitate determinat pe fiecare asigurător se încadrează în limitele legale, situaţie care se va menţine şi în perioada următoare ca urmare a cerinţelor de capital pe care trebuie să le îndeplinească asigurătorii în acest an.

4.3.1.3. Structura activelor

Tabel nr. 4.3.1.5. Structura activelor ce acoperă rezervele tehnice

	Asigurări generale			Asigurări de viaţă		
Activ	2004 sem I	2004 sem II	2005 sem I	2004 sem I	2004 sem II	2005 sem I
Titluri de stat	26.8%	23.6%	16.2%	61.9%	55.3%	38.9%
Disponibilităţi la bănci	19.4%	27.6%	29.3%	15.2%	22.8%	29.3%
Valori mobiliare	1.4%	2.4%	2.6%	7.7%	9.6%	7.4%
Obligaţiuni municipale	1.0%	0.9%	1.4%	0.1%	0.3%	10.8%
Terenuri şi construcţii	13.0%	10.4%	10.5%	7.8%	4.9%	5.3%
Creanţe aferente primelor brute subscrise	37.1%	33.7%	37.8%	5.6%	7.1%	5.0%
Alte active	1.3%	1.3%	2.1%	1.7%	0.1%	3.3%

Sursa: CSA

Structura portofoliului de active înregistrează diferenţe mari de la o ţară la alta, atât pe pieţele dezvoltate, cât şi pe cele emergente şi urmează structura pieţei financiare locale. Tendinţa la nivel global este de investire în active cu risc şi lichiditate ridicate la asigurările generale şi active mai puţin riscante, nu foarte lichide şi cu scadenţe pe termen mediu şi lung la asigurările de viaţă.

În România, ponderea titlurilor cu venit fix este în scădere, datorită faptului că emisiunile Ministerului Finanţelor Publice au fost diminuate, iar ratele de dobândă au avut un trend descrescător. Companiile de asigurări plasează din ce în ce mai multe resurse la bănci, obligaţiuni municipale, în titluri OPCVM şi pe pieţele de capital din ţările membre UE (asigurări de viaţă). Dacă la nivel internaţional companiile de asigurări generale alocă acţiunilor o cotă superioară comparativ cu asigurările de viaţă, în România situaţia este inversă. Preferinţa mai mare pentru asigurările de viaţă se datorează nevoilor de randamente sporite şi intereselor de investiţii ale clienţilor[50]. Societăţile de asigurări generale evită pentru moment investiţii importante în acţiuni datorită volatilităţii ridicate a pieţei de capital româneşti.

O situaţie atipică pentru piaţa autohtonă comparativ cu piaţa europeană este şi ponderea ridicată a investiţiilor imobiliare în total portofoliu, asemănătoare pieţei asiatice. Sunt active pe termen lung, cu lichiditate scăzută şi cu grad mare de risc. Companiile de asigurări, în special cele de asigurări generale, sunt expuse unor fluctuaţii importante pe acest segment de piaţă. Investiţiile se fundamentează pe creşterea preţurilor imobiliare din ultimii ani şi pe aşteptările optimiste ca urmare a aderării la Uniunea Europeană.

Pentru a stabili dacă structura activelor poate constitui o sursă de instabilitate la nivelul sectorului asigurărilor, trebuie puse în balanţă atât activele, cât şi pasivele. Scadenţele lor trebuie egalate astfel încât să nu existe nepotrivire a maturităţilor (*maturity mismatch*). În România se observă această tendinţă, societăţile de asigurări încercând să se adapteze în funcţie de tipul de asigurări pe care îl acoperă. Societăţile de asigurări generale sunt expuse pe termen scurt, prin urmare sunt susţinute de active cu grad ridicat de lichiditate. Societăţile de asigurări de viaţă investesc în active

[50] Societăţile de asigurări de viaţă oferă clienţilor programe de investiţii pe termen mediu şi lung în funcţie de profilul de risc al acestora. Clienţii aleg tipul de portofoliu în care să investească şi îşi asumă integral riscul.

cu scadenţe îndelungate. În felul acesta se realizează o corelare (matching) între active şi obligaţii, care au termene îndelungate de plată şi implică un risc scăzut pe termen scurt.

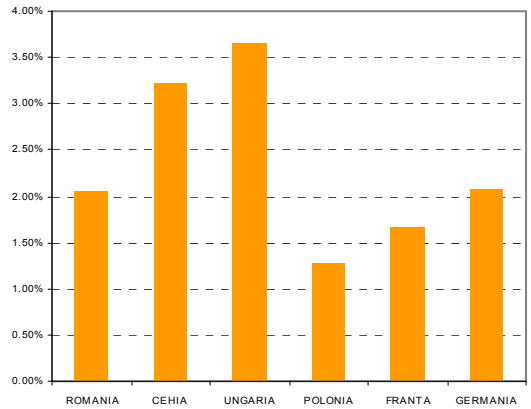
Spre deosebire de pieţele dezvoltate, în România asigurările generale sunt dominante comparativ cu cele de viaţă. Gradul redus de economisire şi istoricul recent pe piaţa autohtonă al produselor de asigurări de viaţă nu a permis până acum dezvoltarea sectorului asigurărilor astfel încât să fie un intermediar financiar important alături de sistemul bancar.

4.3.2. Societăţile de *leasing*

Societăţile de leasing, în România, au înregistrat o puternică dinamică în ultimii patru ani. Legătura lor cu sistemul bancar este strânsă, fiind dovedită atât de structura acţionariatului cât şi de originea surselor atrase. Prin natura sa, activitatea de *leasing* diminuează riscul de credit prin costurile de recuperare mai mici ale expunerilor neperformante şi nu ridică probleme sistemice atât timp cât sistemul bancar apreciază corect riscul aferent activităţii societăţilor de leasing creditate.

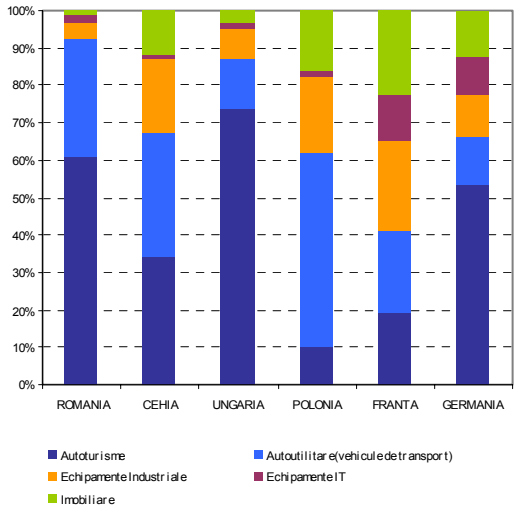
Dinamica pieţei

Grafic 4.3.2.1. Ponderea contractelor de leasing nou încheiate în PIB - 2004



Sursa: Leaseurope, calcule BNR

Grafic 4.3.2.2Structura contractelor de leasing după tipul de activ finanţat



Sursa: ASLR,ALB,Leaseurope, calcule BNR. Structură calculată pentru anul 2004, excepţie România 2005

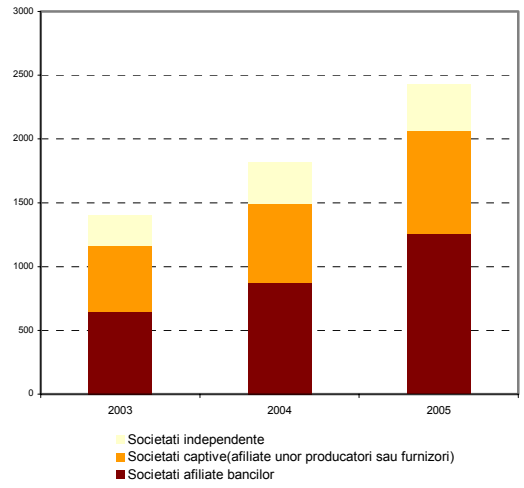
Volumul activelor s-a dublat în această perioadă, atingând o pondere de aproximativ 3% din PIB în anul 2005, situând leasingul (financiar) pe locul doi în intermedierea financiară, după instituţiile de credit. Creşterea valorică a contractelor încheiate în 2005 a fost de 22% comparativ cu anul precedent şi de 2,5 ori faţă de 2002. În ceea ce priveşte gradul de penetrare al pieţei (Grafic 4.3.2.1), se poate considera că România ocupă o poziţie de centru, cu o medie a contractelor nou încheiate pe 2004 de aproximativ 2% din PIB, valoare foarte apropiată de media europeană(2.1%). Ca tendinţă, noile state membre se caracterizează printr-o piaţă de leasing relativ mai importantă, situaţie cauzată de nivelul inferior de intermediere financiară şi de expansiunea mai accentuată a creditului în aceste ţări.

La nivel european structura bunurilor finanţate în leasing este mai diversificată decât pe pieţele noi, dar leasingul auto rămâne predominant. Piaţa românească este printre cele mai puţin diversificate, cu componenta autovehiculelor deţinând 92% în 2005, înregistrând chiar o scădere a categoriei vehiculelor comerciale în cadrul acesteia faţă de anul trecut. Piaţa de leasing prezintă potenţial de

expansiune, cu o cerere auto încă nesaturată şi cu o eventuală creştere în importanţă a leasingului de echipamente industriale şi imobiliar în anii următori. De asemenea, extinderea categoriilor de clienţi prin creşterea ponderii contractelor cu instituţiile statului şi persoanele fizice stimulează dinamica pieţei.

Riscul de credit asociat activităţii de leasing este sensibil inferior creditării clasice. La nivelul asociaţiei europene de leasing, Leaseurope, au fost calculate ratele de nerambursare (*default*) şi ratele de recuperare în caz de nerambursare[51]. Valorile primului indicator sunt comparabile cu ratele de *default* pentru portofoliile de retail ale băncilor de vreme ce majoritatea clienţilor firmelor de leasing sunt IMM-uri – şi, în consecinţă, cu o componentă de risc de eveniment (idiosincratic) minimizată, în timp ce ratele de recuperare a pierderilor sunt mult mai ridicate. Activele rămânând în proprietatea companiei de leasing pe întreaga perioadă de derulare a contractului, pierderile potenţiale datorate utilizatorilor rău platnici şi pierderile induse de procesul de recuperare sunt diminuate. Deşi la momentul actual nu există date precise privind contractele de leasing neperformante pentru România[52], situaţia nu este îngrijorătoare. De asemenea, faptul că rata de recuperare la contractele în *default* la nivel european este cea mai ridicată pentru leasingul auto (84%), ramură predominantă pe piaţa autohtonă, constituie încă un argument pentru ipoteza de risc de credit redus pe piaţa de leasing actuală.

Grafic 4.3.2.3 Dinamica structurii pieţei leasingului (valoare contracte mil. EUR)



Sursa: ASLR, ALB, calcule BNR

Deşi sectorul bancar şi societăţile de leasing sunt componente distincte ale pieţei financiare, situaţia trebuie analizată în detaliu. Dinamica structurii pieţei (Grafic 4.3.2.3) arată că mai mult de jumătate din volumul contractelor de leasing se menţine la nivelul societăţilor deţinute de bănci (pondere în uşoară creştere în ultimii patru ani). În realitate, legătura cu sistemul bancar este semnificativ mai mare din două motive: (1)unele din companiile captive sunt subordonate direct băncii, respectiv grupului şi, astfel, delimitarea între cele două categorii îşi pierde din relevanţă; (2)luând în considerare volumul redus al finanţării prin obligaţiuni de până acum, se poate concluziona că marea parte a resurselor atrase de firmele de leasing, indiferent de afilierea acestora, provine tot din sectorul bancar. Dacă riscurile sunt orientate în mare parte către sectorul bancar, transferul riscului este diminuat prin natura activităţii de leasing, aşa încât efectul agregat devine pozitiv. Putem afirma că activitatea de leasing nu este potenţial generatoare de şocuri pe piaţa financiară, ci din contră diminuează, în limita volumului relativ al pieţei, riscul de credit evaluat la nivel agregat.

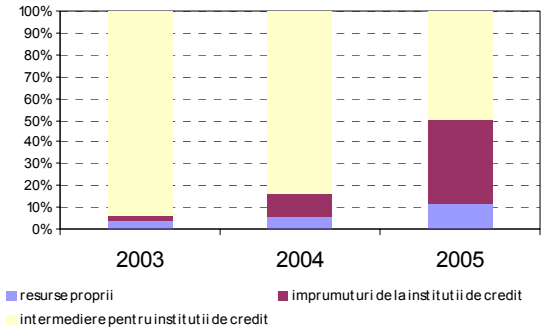
[51] Leaseurope - „Analiza documentului în lucru al Comisiei Europene referitor la cerinţele de capital pentru instituţiile de credit şi societăţile de investiţii"- 2003

[52] datele existente tind să subevalueze numărul lor prin introducerea în această categorie a contractelor cu două rate restante indiferent de frecvenţa de plată.

4.3.3. Alte instituţii financiare nebancare. Societăţile de credit de consum

Probabilitatea ca posibile şocuri dinspre sectorul societăţilor de creditare să genereze potenţial risc sistemic este foarte redusă. Principalele motive ar fi: (1) volumul redus al activelor societăţilor de creditare (sub 1% din PIB, parţial incluse în cei 7% din PIB cât reprezintă creditul de consum din activele băncilor) şi structura portofoliilor de credite de consum asemănătoare cu cele bancare; (2) o parte importantă din finanţare se face din resurse împrumutate din străinătate sau cu garanţii din străinătate, ceea ce transferă riscul aferent respectivelor credite în afara sistemului bancar.

Grafic 4.3.3.1 Structura creditelor pe surse de finanţare



Sursa: BNR

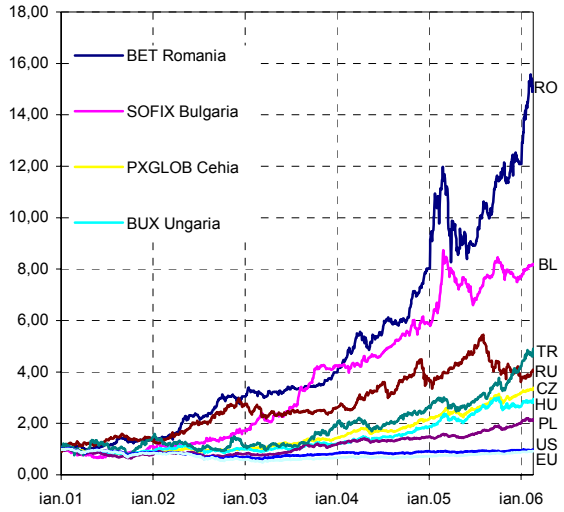
Odată cu dezvoltarea creditului de consum, în România au apărut societăţi de finanţare specializate pe acest segment de piaţă. Societăţile de credit de consum sunt, în marea lor majoritate, afiliate unor grupuri financiare sau lanţuri de magazine şi se finanţează preponderent din sectorul bancar (local sau străin) şi din resurse proprii. Analizând dinamica structurii surselor de finanţare pentru un segment semnificativ al pieţei, observăm o creştere importantă a finanţării lor prin împrumuturi, pe fondul scăderii operaţiunilor de intermediere directă pentru instituţii de credit. Această tendinţă reduce riscul de credit pentru sistemul bancar, prin preluarea riscului de credit de către companii şi trecerea expunerilor dinspre portofoliul de retail către portofoliul de companii al băncilor.

4.4. Piaţa de capital

Cadrul de reglementare şi supraveghere al bursei a cunoscut în ultima perioadă o armonizare profundă cu cel comunitar la nivelul legislaţiei secundare şi o eficientizare a arhitecturii instituţionale(demutualizarea BVB şi fuziunea acesteia cu RASDAQ). Se menţin însă surse de risc legate de lipsa de transparenţă în piaţă datorată supradimensionării rolului societăţilor de investiţii cu caracter închis (SIF), cu consecinţa volatilităţii crescute. Creşterea susţinută din ultimii cinci ani nu poate fi asimilată unui *bubble* pe piaţa de capital ci mai degrabă unei dinamici corective datorate unor preţuri iniţiale mult subevaluate. De asemenea, piaţa de capital românească nu poate fi generatoare de şocuri sistemice datorită rolului de intermediere financiară încă redus. Din acelaşi motiv însă, în stadiul actual aceasta nu ar fi în măsură a absorbi eficient posibile şocuri dinspre sistemul bancar.

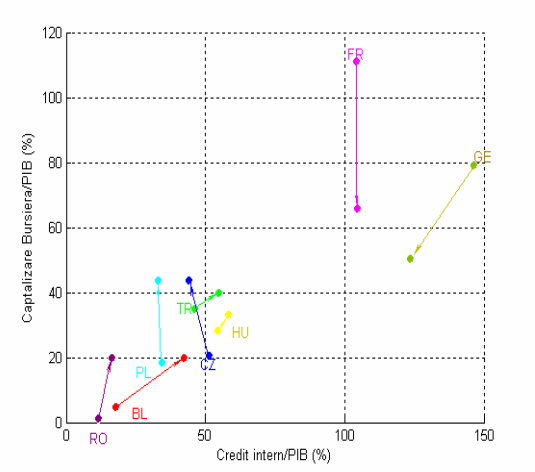
O piaţă de capital diversificată şi lichidă contribuie în mod substanţial la promovarea eficienţei şi dezvoltării economice pe diferite căi:(1) gradul de dezvoltare financiară reprezentat de nivelul capitalizării bursiere s-a dovedit a fi un catalizator important în absorbţia investiţiilor străine directe şi transformarea acestora în creştere economică (Alfaro, Chanada - 2001); (2) reducerea fluctuaţiilor în preţurile activelor datorate variaţiilor în cerere şi ofertă, şi a evaluărilor de piaţă eronate, ceea ce permite alocarea mai eficientă a resurselor;(3) facilitarea managementului datoriei sectorului public şi întărirea eficienţei instrumentelor de politică monetară;

Grafic 4.4.1. Indicii bursieri zilnici 2001-2005



Sursa:Bloomberg. Indicii iau valoarea 1 la 1 ianuarie 2001

Grafic 4.4.2.Gradul de intermediere financiară 2000-2005



Sursa:Bloomberg,calcule proprii

Experienţa arată că formarea pieţelor financiare diversificate este un proces evolutiv în care pieţele monetare sunt primele care se dezvoltă şi care servesc apoi drept suport pentru piaţa de capital. Nici piaţa financiară autohtonă nu se abate de la acest proces, unde piaţa de capital continuă să se găsească în primele stadii de dezvoltare, caracterizate de grad de intermediere redus şi o creştere rapidă. Indicele BVB a crescut de douăsprezece ori în decursul ultimilor cinci ani, dinamică cu care se poziţionează pe primul loc în grupul ţărilor prezente în Graficul 4.4.1 .Dacă ţinem seama însă de nivelul de intermediere financiară de la care s-a pornit(2000) şi la care s-a ajuns în 2005(Graficul 4.4.2),mărimea pieţei de capital, dar şi volumul creditelor din sectorul bancar, continuă să plaseze România pe ultimul loc în grupul ţărilor prezentate. Ritmul de realizare a convergenţei cu statele UE dezvoltate în perioada 2000-2005 a fost mai accentuat din perspectiva capitalizării bursiere decât pe cea a creditării. Indicatorul capitalizare/PIB este unul relativ volatil, care pune un semn de întrebare asupra relevanţei lui, privit doar pe perioade scurte de timp.

O altă dimensiune a dezvoltării pieţei de capital este nivelul integrării pieţelor, descris de corelaţia lor. Tabelul de mai jos relevă gradul de integrare scăzut al pieţei de capital din România în pieţele internaţionale. Dacă noile state membre UE formează un grup cu un grad de corelare mai ridicat, atât la nivel intra-grup cât şi cu pieţele dezvoltate, România şi Bulgaria, dar şi Rusia sau Turcia, par a fi cele mai segmentate din acest punct de vedere. Corelaţiile randamentelor zilnice, prezente în tabelul de mai jos presupun reacţia imediată a pieţelor şi detectează legăturile puternice dintre ele. Alternativ, corelaţia randamentelor lunare este o măsură mai mult de tendinţă şi are în general valori mai mari. Corelaţiile randamentelor lunare ale BET cu ceilalţi indici se situează în jur de 20% menţinând concluzia că piaţa locală este mai puţin integrată cu restul burselor luate în calcul. Această situaţie nu este neapărat negativă, deoarece se oferă oportunităţi de diversificare a portofoliilor investitorilor internaţionali.

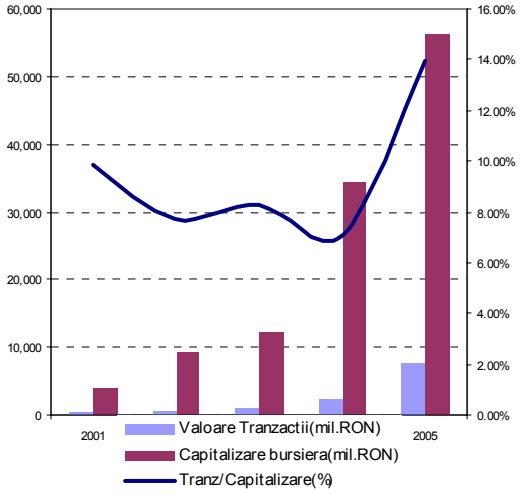
Tabel 4.4.1Coeficienţii de corelaţie între randamentele zilnice ale indicilor 2001-2005

	BET RO	SOFIX BL	PXG CZ	BUX HU	WIG PL	RTSI$ RU	XU100 TR	S&P500 US	BE500 EU
BET RO		0.000	0.076	0.075	0.062	-0.044	0.042	0.023	0.028
SOFIX BL	0.000		0.019	0.020	-0.016	-0.010	0.059	-0.003	0.031
PXG CZ	0.076	0.019		0.463	0.432	0.008	0.210	0.155	0.369
BUX HU	0.075	0.020	0.463		0.496	0.003	0.231	0.205	0.405
WIG PL	0.062	-0.016	0.432	0.496		-0.011	0.238	0.232	0.394
RTSI$ RU	-0.044	-0.010	0.008	0.003	-0.011		0.019	-0.005	0.036
XU100 TR	0.042	0.059	0.210	0.231	0.238	0.019		0.114	0.218
S&P500 US	0.023	-0.003	0.155	0.205	0.232	-0.005	0.114		0.522
BE500 EU	0.028	0.031	0.369	0.405	0.394	0.036	0.218	0.522	

Sursa: Bloomberg, calcule BNR. Valorile pe fond închis reprezintă corelaţiile de peste 35%

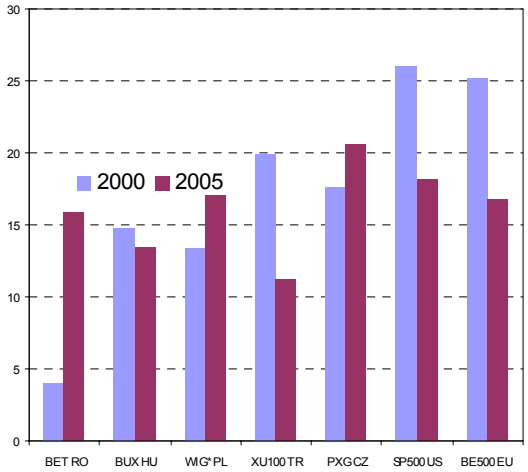
Ne putem aştepta ca liberalizarea deplină a contului de capital să diminueze semnificativ şi în timp scurt această izolare a pieţei autohtone. S-a demonstrat (Taskin, Muradoglu,2001) că în urma liberalizării circulaţiei capitalului are loc o creştere a importanţei randamentelor pieţelor globale asupra economiei locale şi în acelaşi timp o întărire a legăturii dintre variabilele economice fundamentale şi randamentele titlurilor locale, deoarece pieţele de capital izolate sunt izolate nu doar de mediul extern ci şi de economia reală internă. Raţionamentul ar fi că volumele reduse de tranzacţionare (vezi Grafic 4.4.3 pentru nivelul lichidităţii) şi numărul restrâns de acţiuni cotate, nu sunt componente importante ale activităţii economice, nici ca şi canale de diseminare a informaţiei între diferitele pieţe şi nici ca mijloace de alocare optimă a resurselor. Un argument în acest sens în cazul României îl constituie reprezentarea inegală a sectoarelor economiei la bursă, cu o prezenţă mult prea redusă a firmelor din domeniul serviciilor.

Grafic 4.4.3. Volumul anual al tranzacţiilor şi capitalizarea bursieră



Sursa:BVB

Grafic 4.4.4. Evoluţia indicilor P/E medii 2000/2005



Sursa:Bloomberg,BVB

În ceea ce priveşte volumul tranzacţionării nerezidenţilor, acesta a scăzut ca pondere în 2005 la aproximativ 30% de la 40% în anii anteriori, dar ceea ce este mai important, achiziţiile nete ale acestora sunt pozitive şi în creştere. Cele două evoluţii denotă comportamentul mai puţin speculativ al nerezidenţilor în comparaţie cu investitorii autohtoni.

Ceea ce ridică un semn de întrebare este sustenabilitatea creşterii în acelaşi ritm ca şi până acum a cotațiilor de pe BVB în condițiile în care trăsăturile enunțate anterior sunt într-o bună măsură reprezentative şi pentru piața autohtonă. Indicelui P/E (prețul acțiunii/profit per acțiune) i se acordă o importanță deosebită în literatura de specialitate, una din trăsăturile lui fiind revenirea la valori medii menținute stabile pe perioade îndelungate(Shen,2000). Graficul 4.4.4 în care se observă că indicele mediu P/E pentru România a ajuns la un nivel comparabil cu indicii celorlalte piețe într-un timp relativ scurt, sugerează că pe de o parte perioada creşterilor corective ale prețurilor din perspectiva unor cotații inițiale subevaluate a luat sfârşit, şi pe de altă parte, creşterea în acelaşi mod al pieței nu mai este plauzibilă. O eventuală situare a P/E mult peste valorile aferente piețelor externe va putea genera corecții asupra prețurilor, cu atât mai mult cu cât gradul de integrare va creşte şi el.

Un exercițiu interesant îl constituie evaluarea eficienței pieței de capital româneşti, prin eficiență înțelegând conceptele consacrate în literatura de specialitate ale ipotezelor de eficiență a piețelor(Efficient Market Hypothesis).În Caseta 4.4.1 se face o asemenea evaluare pentru ipoteza slabă de eficiență. În pofida rezultatelor nu în totalitate tranşante, se poate afirma că metodele cantitative folosite sunt aplicabile şi funcționează într-o anumită măsură în detectarea ineficienței piețelor, altele decât cele dezvoltate.

CASETA 4.4.1 Testarea ipotezei de eficiență a pieței de capital

Eficiența pieței se referă la acea situație în care prețurile curente reflectă întreaga informație publică legată de o valoare mobiliară. Ideea de bază este aceea că datorită competiției întreaga informație se regăseşte imediat în preț, astfel încât informația veche nu mai poate fi întrebuințată pentru a previziona prețurile viitoare. În funcție de nivelul informației disponibile există trei forme ale ipotezei(forma slabă, semi-tare şi tare). Forma slabă a ipotezei stipulează faptul că prețurile curente reflectă deja prețurile trecute, şi astfel nu este posibilă o performanță superioară pe baza unei informații pe care deja toată lumea o deține. O consecință a validității acestei ipoteze este ineficiența analizei tehnice. În forma sa semi-tare se consideră că întreaga informație public accesibilă este deplin reflectată în prețurile curente. În acest caz informația publică include pe lângă prețul curent şi raportările financiare ale companiilor, diferitele anunțuri, factori economici, etc. Consecința este că, spre exemplu, informațiile de bilanț ale firmelor nu ajută în previzionarea dinamicii cotațiilor la bursă şi obținerea de randamente superioare. Forma tare a ipotezei susține că inclusiv informația confidențială se regăseşte în preț, şi în acest fel nici conducerea unei companii nu este avantajată de informațiile deținute pentru a obține câştiguri pe bursă. Raționamentul este că piața ar fi în măsură să anticipeze corect evoluția prețurilor. Mijlocul de testare cantitativă a ipotezei în forma sa slabă este conceptul de mişcare aleatoare (random walk):

$p_t = p_{t-1} + \varepsilon_t$ sau $r_t = \Delta p_t = \varepsilon_t$, unde

p_t este prețul acțiunii la momentul t, r_t este variația prețului sau randamentul acțiunii la momentul t față de momentul t-1,iar ε_t este un proces aleator care satisface următoarele condiții: $E(\varepsilon_t) = 0$ şi $E(\varepsilon_t \varepsilon_{t-g}) = 0$ cu $g \neq 0$ adică procesul aleatoriu are valoare aşteptată zero şi nu este autocorelat pentru orice valoare a lui g. Aşadar, se poate observa din formulă că valoarea aşteptată pentru preț la momentul t este p_{t-1}, bineînțeles în condițiile în care condițiile pentru ε sunt satisfăcute.

I. Principala metodă folosită în literatură pentru testarea ipotezei mişcării aleatoare a prețurilor este testul raportului de varianță (Variance Ratio test) dezvoltat de Lo şi MacKinlay(1988) care se bazează pe o proprietate a varianței variabilelor care satisfac ipoteza mişcării aleatoare, şi anume varianța creşte liniar cu lungimea intervalului de timp q pentru care este calculată:

$VR = \dfrac{\sigma_q^2}{q\sigma^2}$ unde σ_q^2 şi σ^2 sunt varianța prețului pentru q perioade, respectiv pentru o singură perioadă. Testul verifică dacă valoarea estimată se abate semnificativ de la 1.

II. O altă metodă folosită pentru testarea eficienței pieței este folosirea regulilor tehnice de tranzacționare. Randamentele obținute în urma folosirii diferitelor strategii sunt comparate cu randamentul pieței pentru aceeaşi perioadă.
Cele mai folosite sunt metoda mediilor mobile variabile(variable moving averege VMA) şi metoda TRB(trading range brake).
În cazul primei, se aleg două intervale de timp, unul scurt şi unul lung[53]. Dacă media prețurilor în intervalul scurt(mai recent) este superioară celei pe termen lung, se generează semnal de cumpărare la momentul t. Altfel nu se investeşte sau, după caz, se vinde dacă s-a cumpărat la un moment anterior.

[53] Conform Chang, Lima, Tabak (2003) perechile „fereastră scurtă – fereastră lungă" cel mai des folosite sunt 1-50, 1-150, 5-150,1-200, 2-200,iar pentru regula TRB intervalul este de regulă 2,5,10,25,50

Pentru cea de-a doua, se alege în acelaşi fel o singură fereastră mobilă de o anumită dimensiune, iar semnalul de cumpărare(vânzare) se dă dacă cea mai recentă observaţie e maximul(minimul) de preţ înregistrat în respectivul interval.

Tabelele de mai jos descriu rezultatele testului VR pentru indicele BET şi ai altor burse externe şi a eficienţei regulilor tehnice în perioada 2001-2005 pentru BET. Valorile zilnice ale indicilor au fost normalizate la 1, pentru prima înregistrare din serie.

Testul VR - Valorile probabilitatii p de acceptare a ipotezei nule de miscare aleatoare*

q(zile) - Marime interval	BET Romania	SOFIX Bulgaria	PXG Cehia	BUX Ungaria	WIG Polonia	RTSI Rusia	XU100 Turcia	BE500 Bloomberg UE
2	0.000	0.000	0.004	0.919	0.101	0.031	0.279	0.997
4	0.012	0.000	0.120	0.162	0.042	0.234	0.623	0.318
8	0.031	0.000	0.044	0.891	0.038	0.092	0.780	0.214
16	0.003	0.000	0.052	0.723	0.023	0.077	0.771	0.657
32	0.004	0.000	0.120	0.754	0.075	0.210	0.367	0.975
64	0.029	0.000	0.158	0.830	0.108	0.403	0.626	0.906
128	0.392	0.261	0.101	0.995	0.193	0.781	0.858	0.668
256	0.787	0.194	0.051	0.344	0.447	0.593	0.845	0.301
512	0.215	0.076	0.007	0.109	0.426	0.354	0.431	0.101

**probabilităţile sunt marcate la valorile de 1%(fond albastru), 5%(fond gri închis) şi 10%(fond gri deschis) pentru respingerea ipotezei nule.*

Performantele regulilor tehnice de tranzactionare - BET Romania*

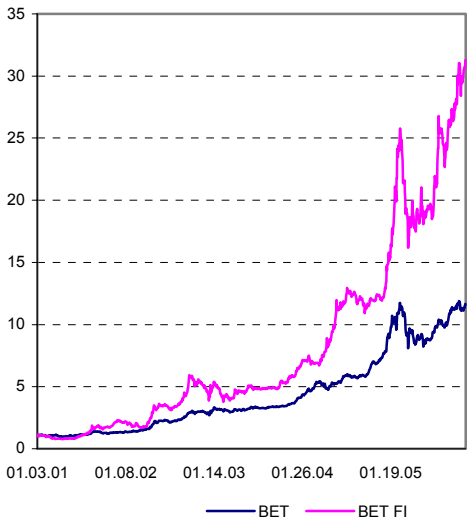
Strategia	VMA 1-50	VMA 1-150	VMA 5-150	TRB2	TRB5	TRB10	TRB25	TRB50
Numar tranzactii	105	41	17	621	277	139	55	15
Semnale cumparare	1032	1139	1140	801	822	969	955	1076
Semnale vanzare	258	51	50	536	511	358	354	200
Randamentul mediu pe semnalele de cumparare	0.0022	0.0018	0.0020	0.0033	0.0027	0.0023	0.0023	0.0021
Randamentul mediu pe semnalele de vanzare	0.0012	0.0084	0.0056	0.0001	0.0008	0.0009	0.0014	0.0021
Excesul de randament pentru semnalele combinate	0.0011	-0.0066	-0.0036	0.0032	0.0019	0.0015	0.0009	0.0000
Statistica t pentru excesul de randament semnale cumparare	0.3555	-0.4609	-0.2401	1.9640	1.1311	0.6380	0.4446	0.1190
Statistica t pentru excesul de randament semnale vanzare	-0.6187	1.6651	1.5962	-2.3401	-1.3601	-0.9657	-0.6204	0.0704
Statistica t excesul de randament pentru semnalele combinate	0.7744	-1.7404	-1.6648	3.6908	2.1087	1.3014	0.8691	-0.0113

** valorile marcate pe fond gri închis sunt cele care denotă randamente superioare ale regulilor tehnice şi semnificative statistic la 95% nivel de încredere.*

Testul VR situează piaţa românească de capital pe penultimul loc (înaintea Bulgariei) în ceea ce priveşte eficienţa. Rezultatele detectează ineficienţă, dar într-o măsură mai mică şi pe bursele cehă, poloneză şi rusă. În mod normal testul de mişcare aleatoare respins implică predictibilitatea cotaţiilor şi aşteptări la câştiguri din tranzacţionarea tehnică. Totuşi, Tabelul 2 arată în general ineficienţa strategiilor tehnice pentru România. Excepţie fac strategiile TRB2 şi TRB5 care sunt însă cele mai puţin viabile în practică. În calculul randamentelor alternative, bazate pe diferitele strategii menţionate, am considerat costuri nule de tranzacţionare şi tranzacţii concomitente cu semnalele primite, condiţii destul de puţin realiste mai ales pentru o piaţă emergentă. Relaxarea acestor două premise afectează cel mai puternic rezultatele TRB2 şi TRB5, deoarece aceste strategii necesită cele mai numeroase tranzacţii cu cea mai rapidă reacţie. Este posibil ca un factor important al ineficienţei strategiilor de tranzacţionare să fie creşterea susţinută a indicelui în decursul celor 5 ani, aşa încât cerinţa de performanţă superioară pentru strategii este ridicată.

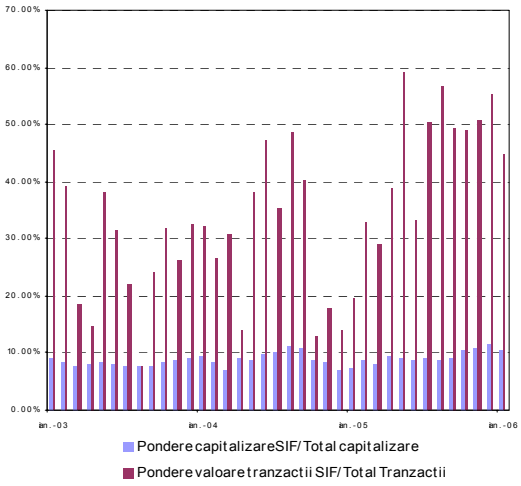
În concluzie, BVB(văzută în ansamblul său prin indicele bursier zilnic) nu prezintă o dinamică apropiată de ipoteza slabă a eficienţei pe perioada analizată, dar în acelaşi timp randamentele pe baza regulilor de tranzacţionare nu sunt semnificativ superioare investiţiei strategice de tipul „buy and hold” .

Grafic 4.4.5. Dinamica indicilor BET şi BET-FI



Sursa:BVB

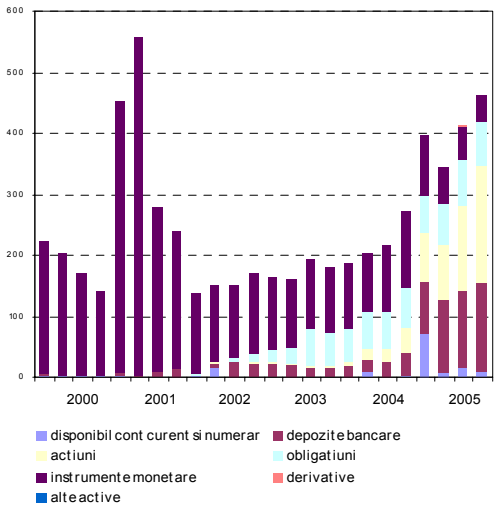
Grafic 4.4.6. Poziția SIF în tranzacțiile şi capitalizarea bursieră



Sursa:BVB

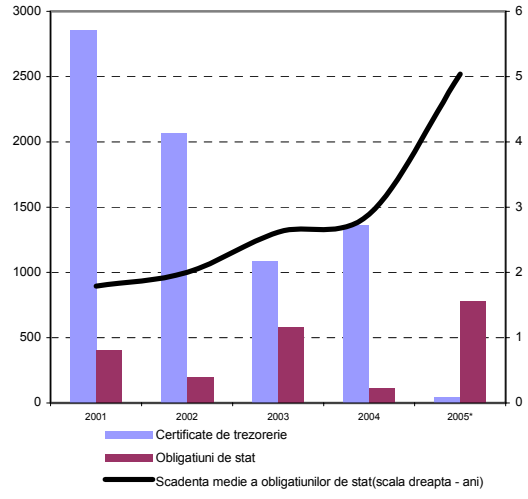
O trăsătură aparte a pieței de capital autohtone este rolul societăților de investiții cu caracter închis (SIF) la bursă. Pe piețele dezvoltate astfel de fonduri reprezintă ultimele „insule" ale imperfecțiunii pieței, în sensul existenței disparităților între prețul acțiunilor fondurilor pe piață şi valoarea unitară a activelor nete(VUAN) a portofoliului lor. De regulă acțiunile fondurilor închise se tranzacționează cu discont de 5-30% față de valoarea de piață a activelor componente. Printre răspunsurile care s-au dat pentru a explica această subevaluare se pot enumera costurile de agent, taxele de management, factori ce țin de impozitare sau gradul lor redus de lichiditate (Ross,2000). Nici unele din explicații nu au reuşit să motiveze fluctuațiile mari în rata discontului acestor acțiuni.

Grafic 4.4.7.Volumul si structura activului net al fondurilor deschise de investiții



Sursa:CNVM

Grafic 4.4.8.Volumul emisiunilor de certificate de trezorerie şi obligațiuni de stat (mil.euro)



Sursa:BNR. Valorile conțin doar emisiunile interne de titluri. *2005 cuprinde emisiunile până în luna octombrie inclusiv

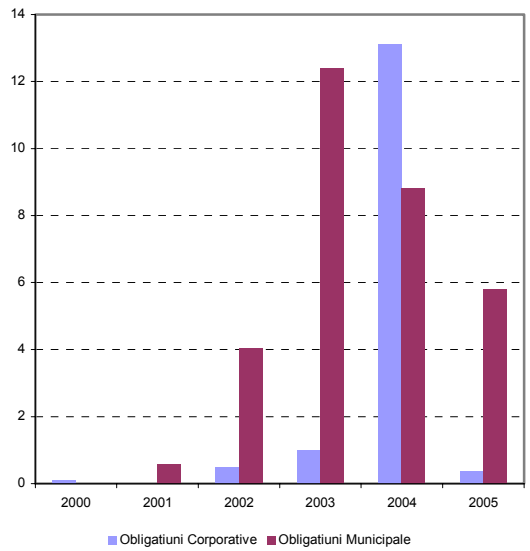
Pe BVB însă, cele mai lichide titluri sunt ale SIF-urilor organizate ca fonduri de investiţii de tip închis(în terminologia internaţională). Cu o pondere relativ constantă în capitalizarea bursieră de 8-11% SIF-urile deţin 30-50% din totalul tranzacţiilor(Grafic 4.4.6). Motivaţia abaterii de la tiparul internaţional este lipsa alternativelor atractive de plasament, structura granulară a acţionariatului SIF-urilor şi subevaluarea iniţială a VUAN pentru SIF-uri datorată în principal existenţei unui număr important de titluri atractive în portofoliile lor, dar care sunt nelistate şi astfel evaluate la preţul contabil, şi acela cu discont. Această situaţie atipică va dispare odată cu creşterea ofertei de acţiuni listate, inclusiv cele din portofoliul SIF-urilor. Ajustarea limitării deţinerilor individuale de acţiuni SIF de anul trecut de la 0.1% la 1% precum şi corecţiile de preţ ceva mai întârziate decât cele pentru acţiunile cotate au constituit factori de creştere a atractivităţii SIF generând randamente superioare mai ales în ultimul an(Grafic 4.4.5). Posibilele riscuri sunt ca deciziile unui număr mai redus de investitori, potenţat şi de concentrările deţinerilor indirecte, să sporească gradul de coordonare, ceea ce ar putea genera volatilitate crescută. Pentru a se evita corecţii şi şocuri importante în piaţă, ar fi recomandat ca evaluările pieţei să fie focalizate pe rezultatele financiare şi mai puţin pe VUAN.

Un eveniment important pentru piaţa de capital planificat pentru anul 2006 este listarea fondului „Proprietatea", un nou fond închis de investiţii estimat la o valoare de patru miliarde euro, constituit cu scopul de a despăgubi proprietarii sau moştenitorii celor cărora le-au fost confiscate bunurile de regimul comunist. Pe lângă participaţii ale statului român la diferite societăţi (114 companii), fondul mai include şi creanţe ale statului faţă de ţări debitoare, înregistrate înainte de 1989. Despăgubirile prin titluri la Fond se vor face gradual, pentru primul an fiind planificate restituiri în valoare de 500 milioane euro. Efectele listării asupra bursei de valori vor fi benefice: volumul capitalizării va creşte simţitor, iar luând ca exemplu istoria SIF-urilor este de aşteptat şi creşterea lichidităţii pieţei. Considerăm totuşi că admiterea la tranzacţionare a celor mai importante companii care intră în componenţa SIF este esenţială pe termen lung. Dincolo de condiţiile specifice ale pieţei de capital din România unde fondurile închise au un rol important şi benign, funcţia bursei de diseminare a informaţiei şi de evaluare a agenţilor economici se poate realiza optim prin admiterea lor la tranzacţionare. Fondurile închise generează subevaluări şi plus de volatilitate chiar şi pe pieţele dezvoltate deoarece valoarea de piaţă va fi determinată într-o măsură mai mare de sentimentul din piaţă şi mai puţin de performanţele reale, comparativ cu listările directe. Totodată, dacă aceste admiteri la tranzacţionare vor fi impuse administrativ, fără o educare corespunzătoare a managementului, bursa românească riscă să rămână o piaţă de schimb şi într-o măsură prea mică una de finanţare.

Fondurile deschise de investiţii au cunoscut o evoluţie pozitivă în ultimii ani atât din punctul de vedere al volumului, dar mai ales al diversificării structurii(Grafic 4.4.7). Totuşi importanţa lor continuă să rămână nesemnificativă. Dacă în Cehia sau Ungaria activele nete se ridicau la peste 5% din PIB în 2003, în România ele reprezentau în 2005 0.6% din PIB. Motivaţia diversificării structurii agregate a fondurilor e datorată adaptării lor la un mediu mai sărac în ultimii ani în titluri de stat, dinamica pozitivă a cotaţiilor de pe bursă precum şi emisiunile de obligaţiuni municipale.

Piaţa titlurilor de credit este segmentată. **Titlurile de stat**, incluzând obligaţiunile de stat şi certificatele de trezorerie, sunt deocamdată limitate la tranzacţionarea exclusiv pe piaţa interbancară. Dinamica emisiunilor certificatelor de trezorerie (Grafic 4.4.8)reflectă politica fiscală echilibrată având drept o consecinţă înjumătăţirea volumului de tranzacţionare în 2005 faţă de anul anterior. Pe de altă parte, emisiunile de obligaţiuni de stat, prin tendinţa clară de creştere a maturităţii medii de la 2.8 ani în 2004 la 5.3 ani în 2005[54], sunt un element pozitiv pentru piaţă. Gradul de lichiditate al titlurilor de stat s-a înjumătăţit în ultimul an – cu o medie de 41 tranzacţii pe zi în 2005 –fapt datorat în principal restrângerii emisiunilor. Chiar şi în aceste condiţii, volumul total al tranzacţiilor a fost de aproximativ trei ori mai mare decât volumul agregat de tranzacţionare pe bursă(în 2005 5.9 mld. euro faţă de 1.9 mld. euro pe BVB).

Grafic 4.4.9. Volumul emisiunilor interne de obligaţiuni corporative şi municipale(mil.euro)



Sursa:www.kmarket.ro

Deşi prezenţa titlurilor de stat la bursă ar fi un stimulent pentru activitatea de tranzacţionare, este puţin probabil ca bursa să preia o parte importantă din tranzacţiile interbancare sau să genereze lichiditate suplimentară Toate acestea nu se constituie însă în argumente pe termen lung contra tranzacţionării neîngrădite a titlurilor de stat pe pieţele de capital şi a existenţei unui depozitar unic pentru toate valorile mobiliare. Emisiuni de titluri de stat ar trebui să existe şi în perioade de excedente bugetare tocmai din raţiunea menţinerii unui reper în piaţă sub forma unei structuri la termen de referinţă şi a menţinerii unui volum de titluri utilizabile ca şi colateral/garanţii pe piaţa interbancară.

Una din cele mai nefaste trăsături ale pieţei de capital este volumul redus al emisiunilor şi tranzacţiilor cu obligaţiuni corporative(Grafic 4.4.9). Cu excepţia anului 2004[55] când s-a atins vârful de peste 10 milioane euro, emisiunile corporative au fost modice. Obligaţiunile municipale au avut o evoluţie cu ceva mai bună, însă trendul descendent pentru ambele categorii nu prevede o creştere susţinută pentru perioada imediat următoare.

Cauzele situaţiei curente a pieţei obligaţiunilor corporative sunt multiple:

– Guvernanţa corporativă slabă continuă să afecteze atât cererea cât şi oferta. Există reticenţă din partea investitorilor, care nu au la îndemână instrumente credibile de evaluare a riscului emitenţilor, nu există încredere în calitatea raportărilor financiare sau a nivelului competenţei consiliilor de administraţie, iar de pe partea ofertei lipsa de experienţă a managementului companiilor le ţine departe de acest tip de finanţare;

– Rating-urile de credit scăzute cauzate în parte şi de ratingul de ţară aflat încă la nivelul minim de *investment grade* (BBB- pentru România potrivit Standard&Poors) generează o discrepanţă

[54] Scadenţa medie a fost calculată ca medie ponderată cu volumul emisiunilor. În anul 2005 au fost emise pentru prima oară obligaţiuni cu scadenţe pe 10 şi 15 ani;

[55] Maximul de emisiuni realizat în 2004 e datorat practic tot sistemului bancar, paradoxul aparent al necesarului de finanţare fiind motivat de nevoia de a îmbunătăţi coordonarea structurii pe maturităţi (*maturity mismatch*) a activelor şi pasivelor băncilor în cauză, precum şi finanţarea activităţii companiilor fiice de leasing.

între nivelul de risc pe care investitorii locali sunt dispuşi să îl accepte şi ceea ce s-ar putea oferi. Efectul este implicarea redusă a agenţiilor de rating şi astfel persistenţa unei transparenţe scăzute în piaţă;

- Contextul internaţional caracterizat de excesul de lichidate influenţează din plin volumul lichidităţii şi pe plan local, prin intermediul sistemului bancar. Acest lucru reduce standardele de creditare, crescând astfel costul de oportunitate emisiunilor de obligaţiuni.
- Deşi cu un rol în scădere, incertitudinea legată de viteza de dezinflaţie şi absenţa unei structuri la termen a dobânzii fără risc(la titlurile de stat) rămân factori de descurajare a emisiunilor de obligaţiuni, mai ales a celor cu venit fix.

Un posibil fenomen pozitiv pentru piaţa obligaţiunilor va fi apariţia de noi produse financiare, precum obligaţiunile ipotecare, stimulate de dinamica pieţei ipotecare din ultimii ani, şi de crearea cadrului legal privind obligaţiunile ipotecare şi securitizarea creanţelor din primul trimestru al anului 2006.

Despre **piaţa produselor financiare derivate** tranzacţionate la Bursa Monetar Financiară şi de Mărfuri Sibiu se poate spune că a intrat într-o nouă etapă de dezvoltare în 2005. Dacă până în 2004 peste 85% din contractele *futures* şi *options* erau încheiate pentru acoperirea sau speculareа riscului valutar, în anul 2005 volumul total al tranzacţiilor a crescut de aproape zece ori şi a fost datorat în cea mai bună parte derivatelor având ca activ suport acţiunile, care au deţinut aproape 80% din valoarea totală a tranzacţiilor. Motivele dinamicii spectaculoase sunt valorile iniţiale scăzute şi tendinţele de pe piaţa de capital, caracterizată de o volatilitate sporită şi o evoluţie mai diferenţiată a cotaţiilor individuale fapt ce a amplificat necesitatea acoperirii riscului de piaţă şi a creat oportunităţi de speculare.

CAPITOLUL 5. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR

Infrastructura sistemului financiar stabileşte legăturile între participanţii pe pieţele financiare şi pune la dispoziţia instituţiilor şi pieţelor financiare cadrul de reglementare pentru desfăşurarea activităţii. Datorită importanţei sale, analiza infrastructurii sistemului financiar din perspectiva stabilităţii presupune evaluarea fiecăreia dintre componentele sale - cadrul de reglementare, sistemele de plăţi şi sistemele de compensare şi de decontare pentru operaţiuni cu instrumente financiare - prin prisma impactului pe care acestea îl pot avea asupra dezvoltării sistemului financiar în ansamblu, precum şi al riscurilor pe care le-ar putea induce acestuia.

5.1 Evoluţiile cadrului de reglementare al pieţelor financiare din România

5.1.1 Asimilarea standardelor internaţionale

Dinamica transformărilor instituţionale intervenite în sistemul financiar românesc a fost favorizată atât de calendarul aderării la Uniunea Europeană, cât şi de colaborarea tot mai activă a autorităţilor competente cu organizaţiile internaţionale care promovează cele mai înalte standarde aplicabile instituţiilor şi pieţelor financiare. Acest context a stimulat instituirea unor modificări substanţiale în cadrul de reglementare al principalelor categorii instituţionale care operează pe pieţele financiare şi implementarea unor practici care sporesc transparenţa, integritatea şi competitivitatea entităţilor implicate, în beneficiul stabilităţii financiare. Tendinţele tot mai accentuate de integrare şi globalizare a pieţelor financiare, cât şi dezvoltarea tehnologiilor informatice şi de comunicare, caracteristice ultimelor decade, au intensificat preocupările în direcţia consolidării arhitecturii sistemului financiar internaţional. Prestaţia în domeniul standardizării, a unor organizaţii cu reputaţie, a oferit sprijin atât comunităţii financiare internaţionale cât şi autorităţilor competente. Astfel, pentru sectorul bancar a fost elaborat în cadrul Comitetului de la Basel pentru Supravegherea Bancară setul de standarde „Principii pentru o Supraveghere Bancară Eficientă", pentru sectorul pieţei de capital a fost elaborat în cadrul Organizaţiei Internaţionale a Comisiilor de Valori Mobiliare setul de standarde „Obiective şi Principii privind Reglementarea Valorilor Mobiliare", iar pentru sectorul asigurărilor a fost elaborat în cadrul Asociaţiei Internaţionale a Supraveghetorilor în Asigurări setul de standarde „Principii în Domeniul Asigurărilor". Aceste organizaţii se reunesc periodic sub egida Joint Forum, în cadrul căruia sunt dezbătute temele de interes pentru toate părţile implicate şi sunt iniţiate proiecte care vizează armonizarea standardelor pentru aspecte comune celor trei sectoare.În acelaşi sens, trebuie menţionate standardele aplicabile sistemelor de plăţi de importanţă sistemică elaborate de Comitetul privind Sistemele de Plăţi şi Decontări de la Basel precum şi Recomandările pentru Sistemele de Decontări cu Titluri elaborate de Organizaţia Internaţională a Comisiilor de Valori Mobiliare.

O contribuţie importantă la promovarea pe scară largă a standardelor şi codurilor de bună practică au Fondul Monetar Internaţional şi Banca Mondială, care au iniţiat programe comune de evaluare derulate într-un număr considerabil de jurisdicţii. Aceste acţiuni au pus în evidenţă implicaţiile asupra stabilităţii şi eficienţei sistemului financiar a implementării standardelor în domeniul reglementării şi supravegherii pieţelor financiare, a standardelor referitoare la transparenţa unor politici publice (monetare şi fiscale), precum şi a standardelor referitoare la integritatea şi transparenţa pieţelor (principiile privind guvernanţa corporatistă promovate de Organizaţia Economică pentru Cooperare şi Dezvoltare; standarde în domeniul contabil promovate de Comitetul Internaţional pentru Standarde Contabile; Standarde Internaţionale de Audit promovate de Federaţia Internaţională a Contabililor; principiile privind insolvenţa şi drepturile creditorilor

promovate de Comisia Naţiunilor Unite privind Legislaţia Comercială Internaţională-UNCITRAL).

Evoluţiile recente în domeniul reglementării sistemului financiar românesc atestă faptul că legislaţia naţională se dezvoltă şi se perfecţionează permanent în acord cu standardele internaţionale consacrate. Aparte de rolul de promotor al politicilor sectoriale, reglementarea constituie şi un instrument de accelerare a integrării europene şi internaţionale, precum şi un pilon important al stabilităţii financiare.

În general, sectoarele financiare din România beneficiază deja de o a treia generaţie de legislaţie primară, acompaniată de ajustările corespunzătoare ale reglementărilor de rang secundar. Această remarcă este valabilă şi în cazul cadrului legal care reglementează statutul unora dintre autorităţile având competenţe de reglementare şi supraveghere a anumitor segmente ale pieţei financiare.

5.1.2 Instituţii de credit

Soluţiile adoptate în elaborarea reglementărilor aplicabile instituţiilor de credit care au avut în vedere obiectivele privind transpunerea *acquis*-ului comunitar şi a standardelor internaţionale consacrate, au favorizat inovarea şi stabilizarea sectorului bancar.

Printre elementele care au schimbat fundamental abordarea reglementării prudenţiale a instituţiilor de credit trebuie menţionate instituirea standardelor privind supravegherea pe baze consolidate, a standardelor privind guvernanţa corporatistă, a standardelor de transparenţă, a standardelor de reputaţie, integritate şi condiţie financiară pentru structura acţionariatului, a cerinţelor de reputaţie şi experienţă pentru conducători. Generaţia actuală de reglementări primare şi secundare anticipează alte modificări ale cadrului legal aplicabil instituţiilor de credit. Astfel, modificările intervenite asupra unor acte comunitare (Directiva 2000/12/EC privind condiţiile de acces şi exercitare a activităţii de către instituţiile de credit şi Directiva 93/6/EEC privind adecvarea capitalurilor societăţilor de investiţii şi a instituţiilor de credit) determină revederea întregului cadru legal instituţional în scopul transpunerii în legislaţia naţională a noilor standarde de capital. Noul cadru de reglementare va intra în vigoare la data aderării României la Uniunea Europeană, prevăzută a avea loc la data de 1 ianuarie 2007.

Proiectul de implementare a Noului Acord de Capital (Basel II) se derulează prin transpunerea în legislaţia naţională a normelor comunitare, pe baza unei agende riguros etapizate, pentru realizarea căreia sunt antrenate resurse considerabile.

5.1.3 Proiecte comune ale autorităţilor competente, în domeniul reglementării pieţelor financiare

5.1.3.1 Aplicarea Cadrului Basel II

Procesul de implementare a Directivei 2000/12/EC privind condiţiile de acces şi exercitare a activităţii de către instituţiile de credit şi a Directivei 93/6/EEC privind adecvarea capitalului societăţilor de investiţii şi instituţiilor de credit, reconfigurate implică o serie abordări unitare la nivel naţional de către autorităţile competente responsabile cu transpunerea în legislaţia naţională. Domeniile pe care pot fi exercitate opţiuni naţionale potrivit normelor comunitare au fost avute în vedere de Banca Naţională a României şi Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare în cadrul Proiectului Basel II.

5.1.3.2 Conglomerate financiare

Interesul forurilor europene în reglementarea conglomeratelor financiare este reflectat de abordarea acestui domeniu în cuprinsul documentului Financial Sector Action Plan, lansat în anul 1999.

Adoptarea Directivei 2002/87/CE privind supravegherea suplimentară a instituțiilor de credit, a societăților de asigurare şi a societăților de servicii de investiții financiare dintr-un conglomerat financiar şi modificarea Directivelor 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE şi a Directivelor 98/78/CE şi 2000/12/CE, reprezintă o nouă etapă în procesul de consolidare şi integrare a pieței unice a serviciilor financiare care a determinat reglementarea grupurilor cu activități financiare inter-sectoriale, pe plan național sau transnațional. Structura complexă, gama de servicii financiare oferite (bancare/investiții/asigurări) precum şi dinamica tot mai expansivă a conglomeratelor financiare au condus la decizia elaborării unui act normativ european care să instituie cadrul de exercitare a supravegherii acestor sofisticate grupuri financiare (supravegherea suplimentară a entităților reglementate ce fac parte din conglomeratele financiare).

Principalele obiective avute în vedere la stabilirea regimului prudențial aplicabil conglomeratelor financiare au fost: stabilirea criteriilor de identificare a conglomeratului financiar şi determinarea sferei de aplicare a supravegherii suplimentare, asigurarea unei baze de capital adecvate, stabilirea metodelor de calcul pentru cerințele de adecvare a capitalului la nivelul conglomeratului financiar, tratamentul tranzacțiilor intra-grup şi concentrării riscurilor.

Directiva 2002/87/CE readuce în discuție principiul colaborării autorităților competente dintr-o nouă perspectivă, adaptată la configurația dispozitivului de supraveghere suplimentară a conglomeratelor financiare. În acest sens, norma comunitară instituie măsuri de facilitare a supravegherii suplimentare precum: stabilirea criteriilor pentru desemnarea autorității competente care coordonează şi exercită supravegherea suplimentară, stabilirea atribuțiilor coordonatorului precum şi cooperarea şi schimbul de informații între autoritățile competente implicate.

În scopul îndeplinirii angajamentului de implementare în legislația națională a Directivei 2002/87/CE, a fost constituit un grup de lucru cu reprezentanți ai autorităților competente în domeniul serviciilor financiare-Banca Națională a României, Comisia Națională a Valorilor Mobiliare şi Comisia de Supraveghere a Asigurărilor precum şi reprezentanți ai Ministerului Justiției şi Ministerului Integrării Europene, coordonat de Ministerul Finanțelor Publice. Grupul de lucru interinstituțional, constituit în anul 2004, a convenit asupra agendei privind îndeplinirea misiunii sale de elaborare a unui proiect de act normativ pentru transpunerea în legislația națională a normei comunitare menționate şi asupra necesității soluționării unitare a abordărilor prevăzute de directivă, la nivelul tuturor autorităților competente implicate.

Între preocupările, de dată recentă, privind asigurarea precondițiilor pentru aplicarea actului normativ care va transpune în legislația națională norma comunitară, consemnăm intrarea în vigoare la data de 10 martie 2006, a unui nou Protocol de colaborare perfectat între Banca Națională a României, Comisia Națională a Valorilor Mobiliare şi Comisia de Supraveghere a Asigurărilor. Cadrul instituit de Protocolul trilateral reflectă o abordare flexibilă, mai bine adaptată la realitățile pieței financiare şi la responsabilitățile autorităților competente şi activează mecanisme mai eficiente de colaborare, în scopul promovării stabilității sistemului financiar şi a componentelor sale.

5.1.3.3 Legislația aplicabilă în materia creditului ipotecar şi a securitizării creanțelor

În februarie 2006, Parlamentul României a adoptat pachetul legislativ care instituie cadrul juridic aplicabil pieței creditului ipotecar alcătuit din următoarele acte normative:

– Legea nr.34/2006 pentru modificarea şi completarea Legii nr. 190/1999 privind creditul ipotecar pentru investiții imobiliare;

– Legea nr.33/2006 privind băncile de credit ipotecar;

- Legea nr.32/2006 privind obligaţiunile ipotecare;
- Legea nr.31/2006 privind securitizarea creanţelor.

Actele normative menţionate stabilesc responsabilităţi individuale sau comune în sarcina unor autorităţi competente. Pe lângă normele pe care le vor emite potrivit domeniilor proprii de competenţă, Banca Naţională a României şi Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare urmează să emită norme comune privind procedura de autorizare a agenţilor care pot reprezenta interesele deţinătorilor de obligaţiuni ipotecare sau de instrumente financiare securitizate.

5.1.4 Caracteristici ale cadrului juridic al sistemului de pensii private

Subfinanţarea severă a sistemului public de pensii din România, determinată de creşteri importante ale numărului de pensionari precum şi de arieratele acumulate la bugetul asigurărilor sociale, pun în discuţie capacitatea acestuia de a face faţă, pe termen mediu, constrângerilor la care este supus. Soluţia alternativă pentru eficientizarea sistemului de pensii precum şi pentru evitarea unor derapaje este reprezentată de instituţionalizarea sistemelor private de pensii.

În decursul anului 2004 au fost promulgate Legea nr. 249 privind pensiile ocupaţionale şi Legea nr. 411 privind fondurile de pensii administrate privat, care instituie Piloanele III, respectiv II, în cadrul sistemului de pensii din România, aflate în procedură de completare şi modificare. Obiectivele acestui proces au avut în vedere elaborarea unui text de lege distinct privind autoritatea de reglementare şi supraveghere în domeniu, precum şi îmbunătăţirea celor două texte de lege atât din punctul de vedere al criteriilor de eligibilitate a participanţilor, cât şi din perspectiva instituirii unui cadru prudenţial mai bine articulat, aplicabil operatorilor din sistem.

Prin Ordonanţa de urgenţă nr. 50/2005 aprobată cu modificări de Legea nr.313/2005 a fost legiferată înfiinţarea Comisiei de Supraveghere a Sistemului de Pensii Private, care reprezintă autoritatea de reglementare şi supraveghere în domeniu. Regimul prudenţial ce va fi stabilit pentru sistemul de pensii private este extrem de important dintr-o dublă perspectivă. Sistemul de pensii private are un rol proeminent, în calitatea sa de furnizor de beneficii pentru persoanele care îşi încetează activitatea, deci protecţia beneficiarilor, privită atât din perspectivă socială cât şi prudenţială, vizează un număr foarte mare de persoane care contribuie în acest sistem. În plus, dimensiunea fluxurilor financiare implicate, în special cele aferente fondurilor de pensii desprinse din pilonul public, va conduce la deţinerea şi administrarea unui nivel semnificativ de active financiare care, alături de obligaţiile de plată către beneficiari, precum şi inter-relaţionarea cu alte categorii de instituţii financiare, reprezintă elemente cu potenţial impact asupra stabilităţii financiare.

Reglementarea fondurilor private de pensii aduce în perimetrul pieţei financiare din România investitori instituţionali de mare anvergură. Sistemul pensiilor private va genera fluxuri de capital importante care pot fi alocate unor proiecte apte să producă creştere şi emancipare economică. Dezvoltarea durabilă a sistemului de pensii private va elimina presiunile asupra bugetului public, cu efecte benefice asupra întregului mediu investiţional şi, nu în ultimul rând, va conduce la creşteri semnificative ale indicatorilor ce reflectă gradul de intermediere financiară.

5.1.5 Caracteristici ale cadrului de reglementare aplicabil activităţii de creditare desfăşurată de instituţii financiare nebancare

Un element de noutate în cadrul legal aplicabil pieţelor financiare a fost marcat de intrarea în vigoare a Ordonanţei guvernului nr. 28/2006 privind reglementarea unor măsuri financiar-fiscale

care, la TITLUL I, cuprinde dispoziţii privind activitatea de creditare desfăşurată de instituţii financiare nebancare.

Instituţiile financiare nebancare sunt categorii de entităţi care desfăşoară activităţi de creditare cu titlu profesional, principala deosebire faţă de instituţiile de credit fiind aceea că nu atrag depozite sau alte fonduri rambursabile de la public. Reglementarea acestui segment a avut drept scop instituirea unor condiţii minime de acces pentru desfăşurarea activităţii de creditare, precum şi stabilirea unui regim de monitorizare şi, după caz, supraveghere, care să asigure dezvoltarea sustenabilă a acestei componente a pieţei creditului neguvernamental şi să elimine discriminarea între segmentul reglementat şi cel nereglementat. Responsabilitatea de reglementare, monitorizare şi supraveghere revine Băncii Naţionale a României.

Arhitectura sistemului de supraveghere este structurată pe două paliere. Entităţile eligibile pentru primul palier (ce vor fi înscrise în Registrul general) sunt supuse monitorizării, iar entităţile eligibile pentru al doilea palier (ce vor fi înscrise în Registrul special) fac obiectul supravegherii.

Casele de ajutor reciproc şi casele de amanet reprezintă o categorie distinctă, supusă înscrierii în Registrul de evidenţă, căreia îi sunt aplicabile cerinţe mai laxe.

În prezent, autoritatea competentă se află în curs de elaborare a reglementărilor de rang secundar, care completează cadrul juridic aplicabil instituţiilor financiare nebancare.

5.1.6. Experimentarea dereglementării în restructurarea sistemului de plăţi

Proiectul de restructurare a sistemului de plăţi a valorizat dereglementarea, o abordare nouă care abandonează modelul potrivit căruia autoritatea competentă impune instituţiilor pieţei un cadru normativ detaliat. A fost promovat modelul care stimulează iniţiativa pieţei, pe baza unui cadru principial.

În prezent, componentele sistemului naţional de plăţi şi decontări funcţionează, în principal, pe baze contractuale, fapt ce constituie o inovaţie importantă. Sistemele se bazează pe reguli principiale care asigură transpunerea standardelor în domeniu, obligatorii pentru toţi participanţii la respectivul sistem. Aderarea la sistem reprezintă decizia voluntară a participanţilor, nefiind impusă de autorităţi prin norme imperative.

Abordarea unui cadru flexibil care reglementează raporturile juridice dintre părţile implicate într-un sistem de plăţi şi decontări aduce numeroase beneficii. Astfel, partenerii contractuali au posibilitatea de a revizui prevederile contractuale în acord cu cele mai bune standarde, fapt ce favorizează un plus de aderenţă şi convergenţă la practici consacrate în domeniu. Fie că vizează regulile de sistem sau cadrul aplicabil raporturilor juridice dintre administrator şi participanţi, instituirea amendamentelor necesare comportă proceduri mai simple, mai rapide şi mai puţin costisitoare decât ar presupune modificările cadrului normativ şi au un nivel de adaptabilitate superior la gradul de dezvoltare al pieţei.

În concluzie, cadrul de reglementare al sistemului financiar românesc are o evoluţie dinamică şi relevă preocuparea autorităţilor competente pentru consolidarea instituţională prin transpunerea în legislaţia naţională a standardelor şi principiilor de bună practică consacrate de comunitatea financiară internaţională. Cadrul de reglementare reflectă eforturile de transpunere şi implementare a *acquis*-ului comunitar, concretizate într-un nivel ridicat de convergenţă a sectorului financiar cu exigenţele aderării la Uniunea Europeană.

Din perspectiva stabilităţii financiare, eventualele nesincronizări privind agenda reglementărilor sectoriale nu au potenţialul de a induce riscuri semnificative.

5.2. Sistemele de plăți

Sistemele de plăți reprezintă rețele prin intermediul cărora sunt interconectate instituțiile financiare şi prin care se achită obligațiile de plată ale acestor instituții, în calitate de participanți pe piața financiară. Din această perspectivă, sistemele de plăți sunt considerate nucleul sistemului financiar, iar operarea eficientă şi sigură a acestora constituie o garanție pentru funcționarea sănătoasă a economiei unei țări, asigurarea stabilității şi dezvoltării sistemului său financiar, precum şi pentru facilitarea implementării politicii monetare.

5.2.1. Relevanța sistemelor de plăți pentru stabilitatea sistemului financiar

În scopul realizării eficiente a tranzacțiilor financiare, în condiții minime de risc şi cu costuri reduse, este necesară implementarea unui sistem de plăți şi de decontare modern şi fiabil.

În contextul dezvoltării rapide a piețelor financiare la nivel global şi al interdependențelor apărute între acestea, precum şi al progreselor tehnologice înregistrate în domeniul infrastructurii piețelor financiare, băncile centrale au urmărit promovarea bunei funcționări a sistemelor de plăți şi de decontare, prin măsuri de (i) dezvoltare şi modernizare şi (ii) întărire a supravegherii (oversight) acestora. Prima măsură urmăreşte atingerea unui raport optim între caracteristicile definitorii ale sistemelor: siguranță, fiabilitate şi eficiență în funcționare; supravegherea se concentrează asupra identificării riscurilor potențiale şi ineficiențelor determinate de arhitectura şi modul de operare a sistemelor de plăți, precum şi luarea măsurilor corespunzătoare.

Un sistem de plăți eficient şi sigur contribuie, pe de-o parte, la asigurarea stabilității financiare prin sporirea securității tranzacțiilor (prin protecția împotriva accesului neautorizat şi fraudei), un mai bun control al riscurilor asociate (în special al riscului de credit şi de lichiditate), reducerea costurilor aferente tranzacțiilor şi, pe de altă parte, la dezvoltarea activității economice (prin reducerea timpilor de decontare), un control sporit al agregatelor monetare (prin eliminarea sau minimizarea întârzierilor de plată lichiditatea pe termen scurt este mai bine utilizată, fără a mai fi necesară suplimentarea emisiunii monetare), dezvoltarea sectorului financiar (crearea şi/sau dezvoltarea de noi instituții şi piețe, instrumente financiare, produse etc.).

5.2.2. Modernizarea sistemelor de plăți şi de decontare din România[56]

5.2.2.1. Sisteme de plăți

Arhitectura şi funcționalitățile sistemului electronic de plăți (SEP) permit Băncii Naționale a României îndeplinirea atribuției sale statutare de promovare şi monitorizare a bunei funcționări a sistemelor de plăți pentru asigurarea stabilității financiare, realizând, totodată, compatibilitatea sistemului românesc de plăți cu cele existente la nivelul Uniunii Europene.

În anul 2000, Banca Națională a României a demarat un proces de reformă a sistemului de plăți cu următoarele obiective: (i) implementarea unui sistem cu decontare pe bază brută în timp real a plăților de mare valoare (Real Time Gross Settlement System, RTGS), denumit ReGIS; (ii) implementarea unei case de compensare automată a plăților de mică valoare (Automated Clearing House, ACH), denumită SENT; (iii) implementarea unui sistem de depozitare şi decontare a

[56] Sistemele de plăți şi de decontare din România cuprind: *sistemul electronic de plăți* (SEP), care include (i) sistemul de plăți cu decontare pe bază brută în timp real a plăților de mare valoare (ReGIS), (ii) sistemul de compensare a plăților de mică valoare (SENT) şi (iii) sistemul de depozitare şi decontare a operațiunilor cu instrumente financiare (SaFIR), precum şi *alte sisteme de plăți care asigură compensarea fondurilor*, respectiv (iv) sistemul de decontare al operațiunilor cu certificate de depozit, (v) casa de compensare a plăților pe suport hârtie (CCI), (vi) sistemul de compensare-decontare a instrumentelor financiare pe piața bursieră (BVB), (vii) sistemul de compensare-decontare a operațiunilor cu instrumente financiare pe piața extra-bursieră (SNCDD), (viii) sisteme de plăți care asigură compensarea fondurilor aferente tranzacțiilor cu carduri bancare (VISA, MasterCard).

operațiunilor cu titluri de stat, denumit SaFIR; (iv) implementarea unui sistem de back-up şi de recuperare în caz de dezastru (respectiv un centru secundar de procesare); (v) adaptarea corespunzătoare a cadrului legal.

Atât din perspectiva stabilității financiare, cât şi a importanței pentru economie, sistemele ReGIS, SENT şi SaFIR au fost considerate, încă de la momentul proiectării lor, sisteme de importanță sistemică, fiind avute în vedere respectarea standardelor şi cerințelor stabilite la nivelul Eurosistem-ului pentru astfel de sisteme57, precum şi a bunelor practici în domeniu existente pe plan mondial.

Totodată, pentru exploatarea avantajelor economiei de scală, cele trei sisteme au fost implementate pe o platformă hardware comună, iar sistemul de back-up şi de recuperare în caz de dezastru le este, de asemenea, comun. Sistemele fiind centralizate, accesul unui participant la oricare dintre sisteme este posibil prin conectarea la această platformă, prin intermediul unui punct unic de acces aflat la sediul participantului.

Importanța deosebită a sistemelor ReGIS şi SaFIR în asigurarea plăților şi decontărilor şi, implicit, în menținerea stabilității financiare, a impus păstrarea în proprietatea şi administrarea Băncii Naționale a României a acestor sisteme, în timp ce sistemul SENT se află în proprietatea şi administrarea Societății de Transfer de Fonduri şi Decontări – TRANSFOND S.A. Rolul de administrator al sistemelor ReGIS şi SaFIR oferă băncii centrale şi posibilitatea de a monitoriza participanții la sistem, inclusiv celelalte sisteme care decontează prin ReGIS. Serviciile de operare tehnică a celor două sisteme sunt prestate de TRANSFOND S.A., care pune la dispoziție infrastructura tehnică şi operează această infrastructură în condițiile stabilite de administratorul de sistem.

a) Sistemul ReGIS (acronim de la **R**omanian **e**lectronic **G**ross **I**nterbank **S**ettlement)

Sistemul ReGIS este operațional din aprilie 2005, fiind destinat procesării şi decontării pe bază brută[58] în timp real a instrucțiunilor de plată de mare valoare (peste 50.000 RON) sau urgente inițiate de participanți (instituții de credit şi Trezoreria Statului), a instrucțiunilor aferente altor sisteme care asigură compensarea fondurilor[59], precum şi a transferurilor de fonduri aferente operațiunilor cu titluri de stat în sistemul SaFIR şi a celor cu certificate de depozit.

Sistemul este de importanță critică pentru stabilitatea financiară deoarece prin acesta se realizează decontarea: (i) operațiunilor de politică monetară ale băncii centrale; (ii) plăților aferente operațiunilor de pe piața interbancară; (iii) pozițiilor nete calculate de toate sistemele de plăți care asigură compensarea fondurilor; (iv) transferurilor de fonduri aferente tranzacțiilor cu instrumente financiare din toate sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare.

b) Sistemul SENT (acronim de la **S**istemul **E**lectronic cu decontare pe bază **N**etă administrat de **T**RANSFOND S.A.)

Sistemul SENT este operațional din mai 2005, fiind destinat compensării instrucțiunilor de plată de mică valoare (instrucțiuni tip transfer credit şi direct debit sub 50.000 RON) între instituțiile de credit şi între acestea şi Trezoreria Statului, respectiv calculării pozițiilor nete multilaterale ale

[57] inclusiv a celor formulate în raportul *Core Principles for Systemically Important Payment Systems* elaborat în anul 2001 de Comitetul pentru sisteme de plăți şi de decontare de pe lângă Banca Reglementelor Internaționale

[58] realizată instrucțiune-cu-instrucțiune, cu finalitate imediată, în limita fondurilor existente în contul de decontare

[59] includ instrucțiunile de decontare a pozițiilor nete din sistemul de compensare a plăților pe suport hârtie, sistemul SENT, sistemele de plăți cu carduri Visa şi MasterCard şi sistemele administrate de Bursa de Valori Bucureşti şi Societatea Națională de Compensare, Decontare şi Depozitare a Valorilor Mobiliare (operațională până în martie 2006)

participanţilor la sistem şi transmiterii acestor poziţii pentru decontare finală în sistemul ReGIS. Compensarea oricărei instrucţiuni acceptate în sistem (trei sesiuni pe zi) este asigurată prin existenţa garanţiilor constituite de participanţi sub formă de fonduri în sistemul ReGIS şi/ sau de titluri de stat în sistemul SaFIR, cu care sistemul SENT este interconectat prin interfeţe automate.

Importanţa pentru economie a sistemului SENT este asigurată de unicitatea sa, nefuncţionarea acestuia ar impune procesarea tuturor plăţilor de mică valoare prin sistemul ReGIS, în condiţii de costuri similare plăţilor urgente şi cu riscul încărcării excesive a sistemului ReGIS, peste limitele maxime prevăzute din proiectare.

În viitor, sistemul SENT va încorpora un modul suplimentar de compensare a plăţilor aferente instrumentelor de plată de debit pe suport hârtie (cecuri, cambii, bilete la ordin).

c) Sistemul SaFIR (acronim de la **S**ettlement **a**nd **F**inancial **I**nstrument **R**egistration)

Sistemul SaFIR este operaţional din octombrie 2005 şi asigură atât funcţii de registru şi de sistem de decontare a operaţiunilor cu titluri de stat[60], cât şi funcţiuni auxiliare[61]. Sistemul asigură suport sistemelor ReGIS şi SENT, prin posibilitatea participanţilor de a constitui garanţii în timp real sub forma titlurilor de stat pentru decontarea poziţiilor nete. Interfeţele între cele trei sisteme permit schimbul de informaţii on-line referitoare la garanţii.

Sistemul se află în curs de dezvoltare, în scopul asigurării depozitării şi decontării certificatelor de depozit emise de banca centrală, precum şi al implementării unor noi funcţionalităţi pentru gestionarea emisiunilor de tip benchmark.

Caseta 1 Aprecieri asupra performanţelor înregistrate de sistemele ReGIS, SENT şi SaFIR

În perioada scursă de la intrarea în funcţiune a celor trei sisteme nu au fost înregistrate probleme majore în operare. Noile sisteme electronice de plăţi şi de decontare asigură nu numai reducerea perioadei de decontare (şi, deci, respectarea principiilor fundamentale pentru sistemele de plăţi de importanţă sistemică nr. IV şi V62) şi avantaje operaţionale (precum o mai bună administrare a riscurilor de credit şi de lichiditate, sporirea eficienţei activităţii, creşterea gradului de securitate a tranzacţiilor interbancare), dar şi o reducere a costului de procesare interbancară a plăţilor, în urma impunerii de către banca centrală a unei politici de comisionare mai favorabilă participanţilor.

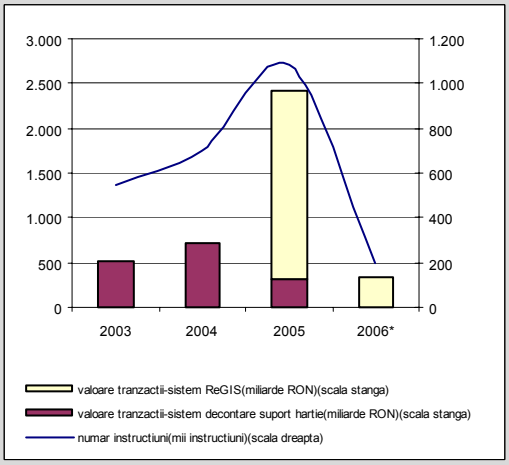
Disponibilitatea sistemelor s-a situat, în general, în parametrii normali, fără a crea, prin nefuncţionare, probleme stabilităţii financiare. Spre exemplu, disponibilitatea medie a sistemului ReGIS calculată pe cele 11 luni de funcţionare a fost de 99,83 %, iar disponibilitatea sistemului SaFIR calculată pentru cele 5 luni de funcţionare a fost de 100%.

Traficul prin sistemul ReGIS, respectiv volumul plăţilor de mare valoare şi urgente a crescut în intervalul 8 aprilie – 31 decembrie 2005 cu mai mult de 43%. În acelaşi timp, valoarea medie a plăţilor procesate prin ReGIS a crescut de la aproximativ 1,3 miliarde euro în prima lună de funcţionare a sistemului, la peste 2,6 miliarde euro în luna ianuarie 2006. În primele 11 luni de operare, sistemul ReGIS a funcţionat fără perturbări, numărul mediu al tranzacţiilor procesate zilnic prin sistem fiind de 4.791, cu o valoare medie zilnică de 10,5 miliarde RON, respectiv 2,9 miliarde euro, cu un maxim de 7,1 miliarde euro (în septembrie 2005); putem aprecia că numărul şi tranzacţiilor aferente plăţilor de mare valoare a crescut cu 44%, iar valoarea acestora cu 75 % după intrarea în funcţiune a sistemului ReGIS. Numărul maxim de instrucţiuni pe oră a fost de 2.082 în anul 2005.

[60] cu respectarea principiului „livrare contra plată" (Delivery versus Payment – DVP)

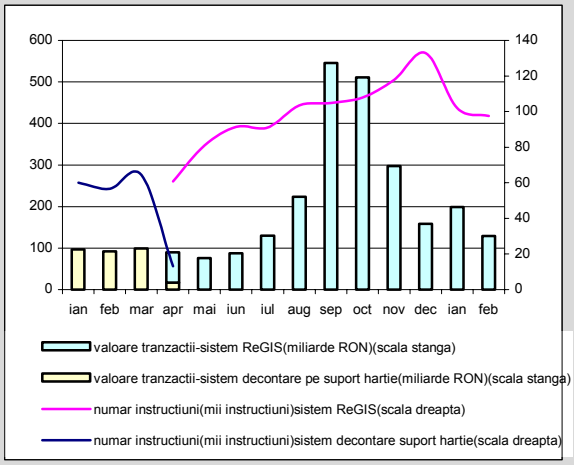
[61] acestea includ evaluarea zilnică a emisiunilor, gestiunea cozilor de aşteptare şi mecanismul de deblocare a acestora, comisionare, raportare, mesagerie securizată

Grafic 5.2.1.1-Evoluția tranzacțiilor de mare valoare



Sursa: BNR

Grafic 5.2.1.2 –Tranzacții de mare valoare procesate în perioada ian.2005 –feb.2006



Sursa: BNR

În primele 9 luni de funcționare, sistemul SENT nu a înregistrat perturbări. Evoluția tranzacțiilor efectuate prin intermediul sistemului cu decontare pe bază netă pe suport hârtie şi prin intermediul sistemului SENT după operaționalizarea acestuia (13 mai 2005) este reflectată în tabelul alăturat.

Tabel 5.2.1.1: Evoluția tranzacțiilor de valoare mică

Valori medii zilnice	2003	2004	2005	2006 (ian, feb)
Nr. instrucțiuni	159.833	211.414	220.987	218.763
-sistem hârtie	159..833	211.414	95.925	25.659
-SENT	-	-	196.856	193.104
Valoare (mii RON)	556.230	757.749	766.036	593.457
-sistem hârtie	556.230	757.749	450.714	140.516
-SENT	-	-	496.341	452.941

Sursa: BNR, TransFonD

Spre deosebire de celelalte două sisteme, volumul şi valoarea tranzacțiilor derulate prin sistemul SaFIR, în perioada octombrie 2005 – ianuarie 2006 sunt relativ modeste. Prin acest sistem au fost procesate zilnic, în medie, 20 de tranzacții la o valoare de aproximativ 10 milioane echivalent euro.

5.2.2.2. Sisteme de compensare şi decontare pentru operațiuni cu instrumente financiare

Consolidarea pieței de capital din România, prin fuziunea piețelor bursiere vizează, implicit, şi reconsiderarea sistemelor de compensare şi decontare ale acestora.

Compensarea şi decontarea sunt funcțiuni esențiale în piețele de instrumente financiare, deoarece conduc la realizarea transferului de proprietate asupra instrumentelor financiare. O întrerupere în funcționarea sistemelor de compensare şi decontare se va resimți şi în piețele financiare. Economiile de scală şi efectele de rețea impun concentrarea acestor activități într-un număr redus

[62] formulate în raportul *Core Principles for Systemically Important Payment Systems* elaborat de Comitetul pentru sisteme de plăți şi de decontare de pe lângă Banca Reglementelor Internaționale

de sisteme centrale de compensare şi decontare, recunoscute drept infrastructuri de mare importanţă sistemică. Acest fenomen se regăseşte şi pe piaţa financiară românească.

Finalizarea procesului de fuziune prin absorbţie a Bursei Electronice Rasdaq (BER) de către Bursa de Valori Bucureşti, la finele anului 2005, a marcat un prim şi important pas în procesul de restructurare a pieţei de capital, prin „crearea unei singure pieţe bursiere româneşti, mai bine capitalizate şi mai lichide, cu sisteme şi reglementări compatibile cu ale altor burse europene". Noua arhitectură a pieţei bursiere presupune unificarea întregii activităţi de tranzacţionare pe o singură platformă tehnică, urmând a se încheia, în cursul anului 2006, şi restructurarea sistemului de compensare-decontare şi registru al acesteia.

Posibila fuziune între Bursa de Valori Bucureşti S.A. (BVB) şi Bursa Monetar- Financiară şi de Mărfuri Sibiu (BMF MS), prevăzută a fi finalizată anul acesta, ar reprezenta crearea unei pieţe bursiere comune, care vizează consolidarea tranzacţiilor cu contracte şi instrumente derivate. Aceasta ar impune, de asemenea, reconsiderarea sistemelor de compensare şi decontare ale celor două pieţe, respectiv Casa de compensare şi decontare a BVB şi Casa Română de Compensaţie S.A. (CRC)[63]. Sistemul de compensare-decontare administrat de CRC se bazează pe platforma integrată cu cea de tranzacţionare a BVB[64].

5.2.3. Riscurile asociate sistemelor de plăţi

Riscurile asociate sistemelor de plăţi şi de decontare pot fi: riscul sistemic, riscul de credit, riscul de lichiditate, riscul operaţional, riscul legal

5.2.3.1. Riscurile asociate sistemelor de plăţi şi de decontare

Din perspectiva stabilităţii financiare, analiza sistemelor de plăţi şi de decontări presupune o radiografiere a potenţialelor riscuri la care sunt expuse aceste activităţi şi, implicit, a măsurilor pentru diminuarea sau eliminarea acestora. Banca centrală ca parte implicată în proiectarea, operarea şi supravegherea sistemelor de plăţi trebuie să evalueze sistemele prin prisma minimizării riscului sistemic şi menţinerii încrederii în sistemele de plăţi, supunând unei astfel de analize detaliate, în principal, sistemele de plăţi de importanţă sistemică, desemnate în baza Principiilor fundamentale[65] publicate de BIS.

Riscurile asociate sistemelor de plăţi şi de decontare provin din: (1) proiectarea inadecvată a acestora (din prisma regulilor privind procesarea, decontarea etc.) şi pot avea consecinţe sistemice, chiar dacă participanţii sunt instituţii solide din punct de vedere financiar; (2) activităţile de compensare şi decontare, fiind generate de instituţiile financiare participante la sistem (riscuri financiare tradiţionale ca riscul de credit, riscul de piaţă, riscul de lichiditate etc. suplimentate de riscurile operaţional, legal şi reputaţional, la care poate fi expusă orice instituţie financiară); (3) alte riscuri specifice infrastructurii financiare, care nu sunt generate de instituţii financiare (riscul legal şi cel generat de înregistrările şi evidenţele contabile). Toate aceste tipuri de riscuri, izolate sau cumulate, pot avea consecinţe sistemice.

[63] societate pe acţiuni care realizează operaţiunile de evidenţă, compensare şi decontare ale tranzacţiilor efectuate pe piaţa reglementată de instrumente derivate BMF MS, fiind responsabilă de calcularea poziţiilor nete ale participanţilor la sistem şi care operează în calitate de contraparte centrală

[64] execută simultan înregistrarea instrumentelor financiare derivate tranzacţionate, compensarea şi transferul sumelor către conturi, confirmă executarea tranzacţiilor, realizează marcarea la piaţă în timp real, simultan pentru piaţa futures şi cea a opţiunilor

[65] *Core Principles for Systemically Important Payment Systems* elaborat în anul 2001 de Comitetul pentru sisteme de plăţi şi decontare de pe lângă Banca Reglementelor Internaţionale (Bank of International Settlements –BIS)

În ultimele decenii, natura riscului sistemic a căpătat noi valenţe datorită, în special, proceselor de liberalizare, integrare şi globalizare a sistemelor financiare. În aceste situaţii, riscul este transferat foarte uşor şi rapid, prin intermediul instituţiilor de credit, în mai multe pieţe financiare şi asupra unui grup diversificat de investitori (instituţii nebancare şi persoane fizice). Pe de-o parte, această modalitate de segregare a riscului, cu efect de diminuare a riscului de concentrare şi, implicit, de reducere a probabilităţii unei instituţii de a se confrunta cu dificultăţi financiare, constituie beneficii sistemice. Însă, pe de altă parte, aceste beneficii sunt contracarate de vulnerabilitatea mai mare la şocurile unui sistem extins, prin expunerea agregată la pieţele financiare, ceea ce implică influenţe simultane din pieţe, generate în perioadele de recesiune economică.

5.2.3.2. Identificarea şi administrarea riscurilor în sistemul electronic de plăţi (SEP) din România

Implementarea SEP a condus la sporirea securităţii şi eficienţei tranzacţiilor, reducerea costurilor aferente acestora, precum şi la un mai bun control al riscurilor asociate (în special al riscului de credit), în scopul evitării riscurilor/ crizelor de natură sistemică.

Deşi prin implementarea SEP şi a modificării cadrului legal, o parte a riscurilor specifice asociate plăţilor interbancare a fost diminuată sau chiar eliminată, iar controlul riscurilor s-a îmbunătăţit considerabil, persistă încă necesitatea identificării riscurilor care pot să apară, a evaluării acestora, precum şi a selectării modalităţilor optime de administrare a lor.

Riscurile financiare aferente sistemelor de plăţi pot fi controlate cu ajutorul regulilor şi procedurilor sistemului. În cazul SEP, acestea acoperă atât situaţiile normale, cât şi pe cele neprevăzute, fiind specificate, totodată, modul de administrare al riscurilor financiare şi responsabilităţile ce revin administratorului de sistem şi participanţilor.

Riscul de credit, în sistemul ReGIS este, practic, eliminat prin: (i) decontarea în timp real (neexistând un timp perceptibil între momentul acceptării spre decontare şi momentul decontării finale a instrucţiunii de plată) şi (2) imposibilitatea participanţilor de a accesa informaţiile privind încasările ce urmează a fi primite (reducând riscul ca un participant beneficiar să crediteze contul clientului în anticiparea unei încasări, care în final să nu aibă loc). În cazul sistemului SENT, riscul de credit este foarte mult diminuat, în special ca urmare a schemei de garantare de tip „defaulter pays" şi a existenţei mai multor sesiuni de compensare pe parcursul unei zile. Pentru diminuarea riscului de credit, în sistemul SaFIR decontarea tranzacţiilor are loc pe baza principiului „livrare contra plată", de tip brut-brut, în timp real.

Controlul riscului de lichiditate al SEP este asigurat, în sistemul ReGIS, prin instrumentele existente pentru administrarea riscurilor de lichiditate: (i) managementul cozilor de aşteptare, (ii) facilitatea de lichiditate pe parcursul zilei (creditul *intraday*) prin cumpărări reversibile pe parcursul zilei (tranzacţii repo intraday) de active financiare eligibile, (iii) desemnarea băncii centrale ca agent de decontare pentru obţinerea facilă a lichidităţilor necesare, (iv) posibilitatea de obţinere mult mai rapidă şi facilă a împrumuturilor de pe piaţă prin legăturile în timp real stabilite între sisteme (ReGIS – SaFIR), (v) posibilitatea de administrare mai eficientă a lichidităţii prin utilizarea facilităţilor sistemului ReGIS (informaţii on-line despre starea contului de decontare, interfeţe on-line), (vi) mecanismul de deblocare a plăţilor în aşteptare (*gridlock resolution*). În cazul sistemului SENT, necesarul de lichiditate este mult mai mic decât cel pentru sistemul ReGIS (decontare pe brut), fondurile necesare fiind diminuate de existenţa mai multor sesiuni de decontare (pe net) pe zi (în număr de trei). În plus, prin natura schemei de garantare, necesarul de lichiditate pentru decontarea instrucţiunilor acceptate la plată este acoperit în totalitate. Pentru sistemul SaFIR, controlul riscului de lichiditate este asigurat prin lichiditatea *intraday* obţinută de la banca

centrală, precum şi prin decontarea pe bază netă pentru fonduri, în cazul operaţiunilor de piaţă primară şi procesarea evenimentelor de plată.

Controlul riscului operaţional în SEP a fost realizat prin proiectarea acestuia în conformitate cu standardele de securitate internaţionale şi cu măsurile de menţinere a unui nivel ridicat de rezilienţă operaţională. În timp, evoluţiile din piaţă şi dezvoltarea tehnologică vor impune modificarea standardelor. Rezilienţa operaţională nu se referă numai la tehnologia performantă şi la un sistem de recuperare (*back-up*) adecvat, ci şi la proceduri eficiente şi personal competent, care să asigure operarea eficientă şi sigură a sistemului. Referitor la aspectul tehnic, arhitectura SEP a respectat principiul „*no single point of failure*", sistemul fiind prevăzut cu un centru de procesare alternativ, care permite reluarea procesării datelor, după copierea acestora, în mod automat, de la centrul principal. Deşi, în acest caz, riscul operaţional (din punct de vedere tehnic şi tehnologic) este foarte mult diminuat, erorile de natură umană pot să apară. În scopul prevenirii acestora au fost elaborate proceduri de lucru care să stabilească clar activităţile şi operaţiunile la nivelul participanţilor şi al operatorului de sistem. În prezent, procedurile de operare a sistemelor, procedurile pentru situaţii neprevăzute şi procedurile de recuperare în caz de dezastru se află în proces de perfecţionare. Se realizează, totodată, dezvoltarea planului de asigurare a continuităţii sistemelor ReGIS şi SaFIR. Testarea acestor proceduri nu a fost realizată în totalitate cu participanţii la sistem. În cazul procedurilor pentru situaţii neprevăzute, acestea au fost aplicate în câteva situaţii în anul 2005. În consecinţă, eficienţa acestor proceduri în situaţii de criză nu poate fi, pentru moment, confirmată.

Pentru a fi eficiente şi sigure, sistemele de plăţi au nevoie de dezvoltarea unui cadru legal transparent, cuprinzător şi clar definit, care să ofere securitate sistemului din acest punct de vedere. Constituirea unui asemenea cadru legal presupune colaborarea instituţiilor interesate în buna funcţionare a sistemelor de plăţi, în vederea (i) corelării prevederilor legislaţiei generale (legea drepturilor de proprietate, legea contractelor/cadrul contractual, legea bancară, legea falimentului, regimul garanţiilor, legea documentelor electronice şi a semnăturilor digitale etc.) cu legislaţia specifică sistemelor de plăţi (legislaţia privind finalitatea plăţilor, compensarea, novaţia, reglementări privind activitatea de supraveghere a sistemelor de plăţi, reglementări privind participarea la sistemul interbancar de plăţi etc.), (ii) armonizării legislaţiei româneşti la cea comunitară în materie, (iii) completării cadrului legal existent (ex. cu prevederi referitoare la transferurile electronice de fonduri, în special prin adoptarea cerinţelor legale din Uniunea Europeană în domeniul sistemelor de plăţi şi de decontare a valorilor mobiliare).

În acest sens, Banca Naţională a României a acţionat continuu în vederea creării şi/sau adaptării cadrului legal necesar funcţionării sistemelor implementate (legi, reglementări, contracte), încercând, pe cât posibil, trecerea de la un cadru legal bazat pe norme ale băncii centrale, la unul bazat pe prevederi contractuale stabilite între administratorul de sistem şi participanţi. În acelaşi timp, s-au urmărit reglementarea standardelor IBAN şi BIC în sistemele de plăţi, precum şi modul de utilizare a unor mesaje de plată tip SWIFT şi XML. De asemenea, banca centrală a elaborat sau a participat la elaborarea unor acte normative de transpunere în legislaţia românească a Directivei privind caracterul definitiv al decontării în sistemele de plăţi şi în sistemele de decontare a operaţiunilor cu instrumente financiare (Legea nr. 253/2004) şi a Directivei privind contractele de garanţie financiară (Ordonanţa nr.9/2004, aprobată prin Legea nr.122/2004).

În viitorul apropiat, provocări majore pentru banca centrală vor constitui, însă, pe de-o parte, realizarea unei evaluări proprii (self-assessment) a sistemului electronic de plăţi din România, în baza Principiilor fundamentale stabilite de BIS, iar pe de altă parte, desemnarea sistemelor de plăţi de importanţă sistemică şi de importanţă deosebită, în vederea supravegherii acestora în mod corespunzător.

CAPITOLUL 6. STUDII ASUPRA STABILITĂȚII FINANCIARE (SINTEZE)

„Implementarea Basel II în România”*

Basel II aduce o schimbare de paradigmă promovată la nivel internațional în managementul riscului bancar, producând schimbări ample în cadrul de reglementare, supraveghere prudențială şi de cooperare internațională între autorități. Implementarea Basel II în România a demarat relativ târziu şi presupune provocări mari atât pentru banca centrală, cât şi pentru instituțiile de credit. Este posibil ca în prima fază, majoritatea covârşitoare a băncilor să adopte varianta cea mai simplă de cuantificare a cerințelor de capital.

Imagine de ansamblu asupra Basel II

După 5 ani de lucru, în iunie 2004 Comitetul de la Basel a publicat forma finală a Noului Acord de Capital sau Basel II (BIS, 2004). Obiectivul documentului este de a stabili un cadru mai performant al managementului riscului şi al guvernanței corporatiste pentru bănci, conducând implicit şi la consolidarea stabilității financiare. Instrumentele de realizare a obiectivului sunt structurate în trei piloni: (i) cerințele minime de capital, (ii) procesul de supraveghere şi (iii) disciplina de piață.

(i) Pilonul I stabileşte cerințele de capital pentru riscul de credit, de piață şi operațional.

Basel II tratează amplu **riscul de credit** şi oferă băncilor o gamă largă de opțiuni pentru calcularea cerințelor de capital în funcție de tipologiile expunerilor. Trei metode pot fi folosite în acest scop: abordarea standard, abordarea de bază şi abordarea avansată utilizând modele interne de rating.

Abordarea standard este cea mai apropiată de prezentul cadru de management al riscului (Basel I), stabilind ponderi de risc fixe în funcție de tipologia portofoliilor (autorități şi bănci centrale, instituții de credit, companii, etc.). Elementele de diferențiere constau în (a) promovarea unei sensibilități mai mari la risc (prin rafinarea categoriilor respective), (b) folosirea rating-urilor externe, autoritatea de supraveghere fiind responsabilă cu recunoaşterea agențiilor de rating extern pe baza unor criterii calitative şi (c) lărgirea sferei instrumentelor şi operațiunilor acceptate în scopul diminuării riscului de credit.

Abordările bazate pe modele interne de rating reprezintă elementul de cea mai mare noutate, bazându-se pe teoriile privind evaluarea activelor[66]. Cerințele de capital sunt calculate în funcție de următorii parametri de risc: probabilitatea de nerambursare (probability of default-PD), pierderea în caz de nerambursare (loss given default-LGD), expunerea față de debitor (exposure at default-EAD) şi maturitatea expunerii (maturity-M). Cerințele de capital se determină scăzând din valoarea la risc a expunerilor băncii (determinată pentru un interval de încredere de 99,9% şi un orizont de 1 an), valoarea aferentă pierderii aşteptate (EL). Aceasta din urmă se compară cu nivelul provizioanelor şi, în funcție de rezultat, sunt influențate fondurile proprii. Pierderea aşteptată se determină conform formulei:

EL=PD x LGD x EAD

În abordarea de bază a modelelor interne, instituțiile de credit determină PD, iar autoritatea de supraveghere stabileşte restul parametrilor de risc. În abordarea avansată, instituțiile de credit îşi

* Florian Neagu, Angela Mărgărit şi Arpad Andrassy

66 Posibilitatea ca un debitor să nu-şi ramburseze creditul se determină ca funcție de diferența între valoarea activelor şi cea a datoriilor. Probabilitatea de nerambursare măsoară riscul ca această diferență să devină negativă (Gordy, 2003)

calculează singure toți parametrii în vederea stabilirii cerințelor de capital. În acest ultim caz, diferența dintre capitalul economic şi cel reglementat devine minimă.

Cerințele de capital pentru **riscul operațional** apar pentru prima oară distinct. Riscul este definit ca posibilitatea înregistrării de pierderi datorate unor procese interne inadecvate, unor erori umane sau ale sistemelor, sau unor evenimente externe. Pentru calcularea cerințelor de capital, instituțiile de credit pot alege una din următoarele variante:

– Metoda indicatorului de bază: solicită deținerea de capital egală cu 15% din venitul mediu brut din ultimii trei ani de activitate.

– Metoda standardizată: descompune operațiunile băncii în opt categorii de activități, iar cerința de capital se determină prin înmulțirea venitului net obținut pe fiecare categorie de activitate cu un procent cuprins între 12% şi 18%.

– Metoda avansată: permite utilizarea modelelor interne pentru cuantificarea cerințelor de capital aferente riscului operațional.

Riscul de piață nu cunoaşte modificări substanțiale față de completările aduse prevederilor Basel I în 1996.

(ii) Pilonul II abordează calitativ cerințele prudențiale prin intermediul procesului de supraveghere. Autoritatea de supraveghere capătă competențe sporite în evaluarea procedurilor interne ale băncilor cu privire la adecvarea capitalului funcție de profilul de risc. La rândul lor, instituțiile de credit trebuie să fie capabile să identifice, să măsoare, să raporteze toate riscurile la care sunt expuse şi să aloce capital în mod corespunzător. Riscurile nu sunt doar cele captate în Pilonul I, ci şi cel de lichiditate, riscul de rata dobânzii pentru expuneri care nu sunt în portofoliul de tranzacționare, riscul de concentrare, riscul rezidual, cel reputațional şi strategic. Autoritatea de supraveghere poate solicita capital suplimentar dacă apreciază că aceste riscuri nu sunt acoperite şi/sau banca nu are implementate sisteme corespunzătoare de control. Nu în ultimul rând, autoritatea trebuie să construiască mecanisme de intervenție timpurie care să prevină diminuarea capitalului băncilor sub pragul minim.

(iii) Pilonul III încurajează disciplina de piață prin promovarea dezvoltării unui set de cerințe de raportare mai detaliate către autoritatea de supraveghere şi către public. Creşterea transparenței scade asimetria informațională, iar riscurile pot fi mai bine evaluate. Cerințele de raportare sunt calitative (ex: nivelul de consolidare, structura acționariatului, strategia băncii pentru anumite expuneri etc.) şi cantitative (ex: valoarea componentelor capitalului, cerințele de capital pentru toate riscurile etc.).

Basel II cunoaşte şi unele **critici** legate în special de (i) posibilul caracter prociclic al cerințelor de capital, (ii) limitarea recunoaşterii modelelor interne pentru riscul de credit la cele bazate pe un singur factor de risc. Prociclicitatea poate apărea prin aplicarea modelelor interne pentru riscul de credit, însă aceste posibile efecte negative au fost atenuate prin aplatizarea funcțiilor de ponderare la risc şi prin solicitarea menținerii prin Pilonul II a unui capital suplimentar. Totodată, tehnicile de management al riscului sunt într-o continuă dezvoltare, progrese importante obținându-se în modelarea corelațiilor şi a efectelor de diversificare, ceea ce ar putea face posibilă utilizarea modelelor bazate pe mai mulți factori de risc.

Particularităţi ale procesului de implementare a Basel II în România

Basel II va fi transpus în Uniunea Europeană prin reconfigurarea directivelor în materie[67]. Acestea incorporează o serie de diferenţe faţă de prevederile Comitetului de la Basel, fiind rezultatul negocierilor între statele membre şi fiind croite pe specificităţile economiilor europene. O primă diferenţă constă în faptul că reglementarea europeană va fi în principiu aplicată la nivel consolidat şi individual tuturor instituţiilor de credit şi societăţilor de servicii de investiţii financiare, indiferent de complexitatea activităţii acestora, în timp ce Basel II era destinat în special băncilor active internaţional. În al doilea rând, se acordă un rol mai important cooperării între autorităţile de supraveghere, promovându-se creşterea integrării financiare la nivelul UE. Abordarea europeană urmăreşte oferirea unor condiţii unitare de desfăşurare a activităţii pentru toate instituţiile de credit.

În cazul României, implementarea Basel II presupune o serie de provocări importante atât pentru instituţiile de credit (ajustarea managementului riscului şi a sistemului informatic, pregătirea personalului, obţinerea bazelor de date etc.), cât şi pentru Banca Naţională a României (adaptarea procesului de supraveghere, elaborarea noului cadru de reglementare, pregătirea personalului etc.).

Banca centrală şi-a stabilit o **strategie** în patru etape pentru implementarea Basel II:

- Etapa 1: Iniţierea dialogului şi realizarea schimbului de informaţii cu entităţile naţionale (Asociaţia Română a Băncilor, Ministerul Finanţelor Publice, Comisia Naţională a Valorilor Mobiliare) şi internaţionale (alte autorităţi de supraveghere) implicate în procesul Basel II.
- Etapa 2: Dezvoltarea mijloacelor pentru realizarea supravegherii sectorului bancar la standardele impuse de Basel II, în special prin (i) transpunerea în legislaţia naţională a directivelor şi adaptarea sistemului de raportări prudenţiale, (ii) elaborarea ghidurilor de validare a modelelor interne şi (iii) derularea misiunilor de evaluare a condiţiilor de implementare a Basel II la sediul instituţiilor de credit.
- Etapa 3: Validarea modelelor interne de rating ale instituţiilor de credit.
- Etapa 4: Verificarea aplicării prevederilor Basel II la instituţiile de credit.

Cadrul de reglementare va fi reconfigurat substanţial. Legile privind activitatea bancară, organizaţiile cooperatiste de credit, casele de economii în domeniu locativ şi băncile ipotecare vor fi revizuite. La rândul său, legislaţia secundară va fi modificată şi completată pentru a acoperi cerinţele formulate în cadrul celor trei piloni din Basel II.

Pentru implementarea prevederilor din directiva europeană, la nivelul Steering Committee[68] a fost adoptat modul de exercitare a **opţiunilor naţionale** (prevederi care lasă la discreţia naţională modul de implementare a unora dintre prevederile comunitare). Opţiunile sunt circumscrise în special problematicii riscurilor (de credit, operaţional şi de piaţă), fondurilor proprii şi supravegherii pe bază consolidată şi individuală. În formularea poziţiei faţă de opţiunile naţionale, politică adoptată a fost cea de prudenţă.

Tabelul 6.1.1 prezintă principalele modificări ale ponderilor de risc rezultate din exercitarea opţiunilor naţionale[69] pentru abordarea standard. Modificarea cu cel mai mare impact se va localiza la nivelul expunerilor de tip retail, (populaţia şi IMM-urile tratate ca retail), precum şi la cel al

[67] *Directiva 2000/12/EC privind stabilirea şi desfăşurarea activităţii instituţiilor de credit* şi *Directiva 93/6/EEC privind adecvarea capitalului societăţilor de servicii de investiţii financiare şi a instituţiilor de credit*

[68] Steering Committee reprezintă organismul principal de decizie pentru implementarea Basel II, format din reprezentanţi ai BNR, CNVM, MFP şi ARB.

[69] Aşa cum au fost stabilite în discuţiile grupurilor de lucru inter-instituţionale

expunerilor garantate cu proprietăţi rezidenţiale. O estimare simplificată ne indică o reducere cu aproximativ 16% a expunerilor bilanţiere ponderate la risc în cazul creditelor acordate companiilor şi segmentului retail[70], ceea ce va creşte şi mai mult nivelul de solvabilitate al instituţiilor de credit. Nu în ultimul rând, creditarea administraţiilor regionale şi locale ar putea deveni mai costisitoare în condiţiile în care estimăm că necesarul de finanţare al acestor entităţi va creşte considerabil în contextul integrării.

Tabel 6.1.1: Ponderile de risc de credit specifice abordării standard din Basel II comparativ cu Basel I (%)

Tipul expunerii	Ponderea de risc de credit asociată expunerii	
	Basel I	Basel II
Administraţii şi bănci centrale, instituţii financiare asimilate acestora (pentru expuneri altele decât cele exprimate şi finanţate în moneda naţională)	0	50
Instituţii de credit (expuneri pe termen mai lung de 3 luni)	20	50
Administraţii regionale şi locale	20	100
Expuneri retail (incluzând populaţia şi IMM-urile tratate ca retail)	100	75
Expuneri garantate cu proprietari imobiliare rezidenţiale	50	35
Expuneri cu grad ridicat de risc	100	150

Impactul cadrului de reglementare ce transpune Basel II asupra instituţiilor de credit şi finanţării economiei este greu de estimat. Dificultatea semnalată de bănci în a-şi restructura bazele de date pe categoriile de expuneri prevăzute în Basel II a făcut imposibilă derularea unui studiu de impact cantitativ în anul 2005 pentru a se fundamenta alegerea opţiunilor naţionale.

Este posibil ca puţine bănci din România să adopte din 2007 abordări bazate pe modele interne, din următoarele considerente: (i) capitalul băncilor este semnificativ superior nivelului minim reglementat (12%), neexistând astfel stimulentul de a economisi fondurile proprii prin folosirea metodologiilor mai avansate, (ii) piaţa bancară românească ar putea fi considerată prea mică la nivelul grupului pentru a justifica costurile aferente implementării abordărilor avansate ale Basel II, băncile fiind orientate în prezent cu predilecţie către creşterea cotei de piaţă, (iii) calitatea datelor statistice pentru alimentarea modelelor intere poate fi nemulţumitoare, (iv) este posibil ca unele bănci să nu fi internalizat proiectul Basel II ca fiind în spiritul unui management modern al riscurilor, (v) cadrul de reglementare va permite băncilor să utilizeze actuala abordare privind calculul cerinţelor de capital (Basel I) până în anul 2008, astfel că orizont pentru implementarea Basel II este considerat şi mai îndepărtat.

De altfel, răspunsurile la ultimul chestionar transmis instituţiilor de credit a arătat că aproximativ jumătate dintre acestea vor rămâne şi în anul 2007 pe abordarea Basel I (Tabel 6.1.2). Majoritatea băncilor alege abordarea standardizată pentru riscul de credit şi indicatorul de bază pentru riscul

[70] Nu s-a luat în calcul diminuarea riscului de credit prin folosirea colateralului sau a garanţiile de către debitori. Simularea a vizat momentul iunie 2005.

operaţional. Doar două bănci declară că vor folosi metode bazate pe modele interne în cuantificarea cerinţelor de capital începând cu ianuarie 2007.

Tabel 6.1.2: Tipul de abordare declarat de instituţiile de credit din România a fi folosit din 2007 pentru calcularea cerinţelor de capital pentru riscul de credit şi operaţional

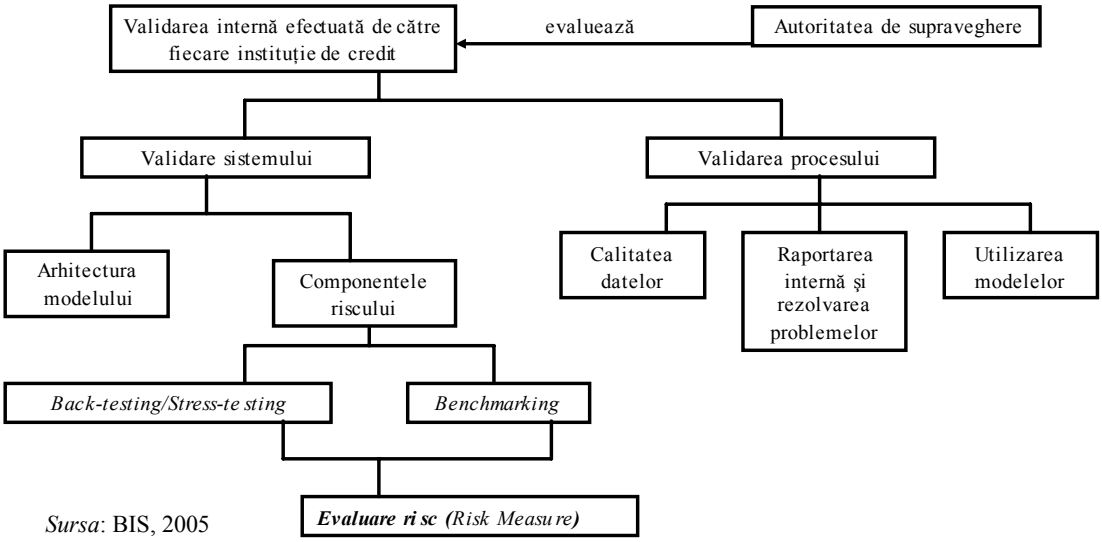
Abordare	Numărul instituţiilor de credit		
	07/2005	11/2005	05/2006
Riscul de credit			
Abordarea standard (sau standard simplificată)	13	30	31*
Modele interne de rating – abordarea de bază	3	2	2
Modele interne de rating – abordarea avansată	1	0	0
Instituţii de credit nedecise	17	2	0
Riscul operaţional			
Indicatorul de bază	11	17	20
Abordarea standard	10	13	13
Modele interne avansate	4	2	0
Instituţii de credit nedecise	9	2	0

*Sunt incluse şi băncile care au declarat că vor utiliza abordarea Basel I şi în anul 2007

Validarea modelelor interne de către autoritatea de supraveghere este condiţia fundamentală pentru ca o instituţie de credit să poată utiliza altă abordare decât cea standard în determinarea cerinţelor de capital. BNR îşi propune să elaboreze ghiduri de validare pentru fiecare tip de risc din Pilonul I: credit, piaţă şi operaţional. Principiile care vor sta la baza procesului de validare sunt: (i) responsabilitatea primară în procesul de validare aparţine instituţiilor de credit, autoritatea de supraveghere doar evaluând modul în care banca şi-a efectuat ea însăşi validarea, (ii) validarea reprezintă, în esenţă, evaluarea capacităţii predictive a estimărilor de risc ale unei bănci şi (iii) validarea este un proces iterativ, având la bază atât elemente cantitative, cât şi calitative.

Componentele procesului de validare sunt detaliate în Graficul 6.1.1. Implementarea validării pentru sectorul bancar românesc ar putea fi mai dificilă, atât din perspectiva procesului de rating, cât şi a celui aferent sistemului de rating. Trei aspecte considerăm importante pentru procesul de validare. În primul rând, chiar dacă modelul este construit de banca mamă şi validat de către autoritatea de supraveghere din ţara de origine, managementul autohton trebuie să poată demonstra că modelul folosit surprinde corespunzător caracteristicile riscurilor aferente pieţei bancare româneşti. Modelul poate fi foarte performant la nivelul grupului, dar să nu poată capta unele riscuri minore la nivel agregat, dar importante pentru România. În al doilea rând, considerăm că managementul autohton nu trebuie să fie un simplu operator care să utilizeze modelele interne ca pe nişte cutii negre (*black box*), ci trebuie să aibă o cunoaştere mulţumitoare a acestora. În fapt, managementul trebuie să fie în deplină cunoştinţă de cauză asupra riscurilor la care va expune entitatea pe care o conduce. Nu în ultimul rând, alimentarea modelelor cu baze de date este o altă provocare. În prezent nu există un istoric statistic îndelungat pentru bazele de date necesar a fi folosite în cuantificarea cerinţelor de capital. Importarea unor asemenea baze trebuie să demonstreze că acestea pot surprinde structura şi dinamica riscurilor pieţei bancare din România.

Grafic 6.1.1: Componentele procesului de validare



Sursa: BIS, 2005

În mod normal, aprobarea unui model intern de evaluare a riscului de credit impune utilizarea sistemului de rating de-a lungul a cel puţin trei ani. BNR a exercitat opţiunea care permite reducerea acestei perioade la cel puţin un an dacă instituţia de credit doreşte aplicarea modelelor interne de bază înainte de 31 decembrie 2009, respectiv la cel puţin doi ani în cazul aplicării abordării avansate până la 31 decembrie 2008.

Bibliografie

BIS, 2004, "International convergence of capital measurement and capital standards- a revised framework", Basel Committee on Banking Supervision.

BIS, 2005, „Studies on the Validation of Internal Rating Systems", Basel Committee on Banking Supervision

Dierick, F., Pires, F., Scheicher, M., Spityer, K., 2005, "The new Basel capital framework and its implementation in the European Union", ECB occasional paper no. 42.

Gordy, M., **2003, "A risk-factor model foundation for rating-based bank capital rulesŢ, Journal of Financial Intermediation, Volume 12**

„Natura creşterii creditului în România: dezvoltare financiară sau expansiune periculoasă"*[71]?

Analiza nu a indicat existenţa unui proces de expansiune periculoasă a creditului în România (*credit boom&bust*), dar condiţiile favorabile de stimulare a finanţării atât pe latura cererii, cât şi a ofertei reclamă o monitorizare atentă a fenomenului. În plus, chiar dacă în prezent asistăm la un proces de adâncime financiară (*financial deepening*) şi o convergenţă către valorile creditului din UE, viteza de ajustare este ridicată. Această dinamică a reprezentat un element determinant în adoptarea măsurilor de limitare a creditării.

Creditul neguvernamental a înregistrat rate ridicate de creştere în ultimii ani în majoritatea ţărilor din ECE. Principalele cauze sunt: reformele în cadrul sectorului bancar, competiţia în creştere, îmbunătăţirea cadrului macroeconomic şi cererea robustă. Baza de pornire a fost joasă, iar nivelul intermedierii financiare a rămas, în ciuda ultimelor evoluţii, mult sub nivelul înregistrat la nivelul ţărilor din UE-15 (Grafic 6.2.1). Creşterea creditului[72] a fost însoţită de evoluţii cu efecte potenţial negative asupra stabilităţii macroeconomice şi financiare: deficitele de cont curent au crescut, băncile au apelat la resurse externe în condiţiile scăderii economisirii interne, presiunile inflaţioniste şi asupra cursului de schimb s-au accentuat, iar îndatorarea populaţiei şi preţurile activelor nefinanciare au crescut simţitor.

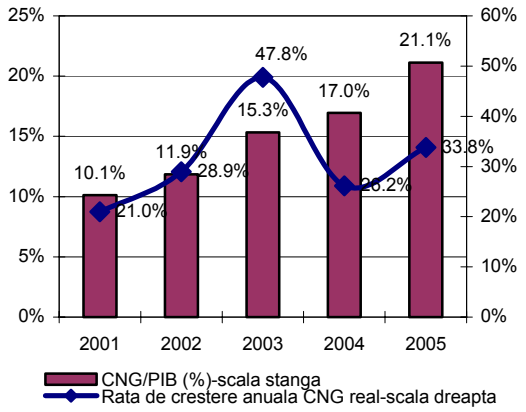
Ţările cu venituri *per capita* cele mai scăzute înregistrează şi cele mai rapide ritmuri de creştere a creditului. Acest lucru reflectă, pe lângă elementele structurale ale economiei şi expectaţii viitoare optimiste privind evoluţia veniturilor (Grafic 6.2.2). Dacă este acceptată ideea convergenţei acestor ţări spre nivele ale intermedierii financiare aferente ţărilor dezvoltate, atunci ritmul de convergenţă este cel care creează preocupare şi care a generat măsuri cu caracter prudenţial din partea autorităţilor. Pentru a surprinde distinct dinamica accelerată a creditului, unele agenţii de rating şi-au ajustat metodologia de calcul a riscului de ţară prin includerea indicatorul de viteză a creditului.

* Mihai Copaciu şi Irina Racaru

[71] Pentru o prezentare a rezultatelor obţinute în acest sens vezi Kaminsky, Lizondo şi Reinhart (1998).

[72] Evoluţiile nu au fost omogene, existând o serie de caracteristici specifice fiecărei ţări.

Grafic 6.2.3: Evoluția creditului neguvernamental în România



Sursa: calcule BNR

Ponderea creditului neguvernamental în PIB a crescut continuu în România, dublându-se practic față de nivelul înregistrat în 2001 (Grafic 6.2.3). Factorii care au stimulat cererea şi oferta de creditare la nivelul economiei au fost: (i) creşterea economică susținută şi ratele inflației şi dobânzilor în continuă scădere; (ii) privatizarea şi consolidarea sectorului bancar care a generat şi o competiție crescândă între instituțiile de credit; (iii) creşterea veniturilor disponibile şi anticipațiile optimiste privind evoluția viitoare a acestora şi (iv) restructurarea sectorului real şi necesarul de finanțare a investițiilor.

Este astfel important să stabilim dacă recenta evoluție a creditului neguvernamental în România: (i) are ca rezultat dezvoltarea durabilă a sistemului financiar, având în vedere ponderea scăzută a creditului neguvernamental în PIB, sau dacă (ii) asistăm la ceea ce în literatura de specialitate este cunoscut ca şi expansiunea periculoasă a creditului pentru că este urmată de scăderi bruşte.

Definiții, cauze şi mecanism de propagare

O distincție clară între procesul de adâncire financiară şi cel de expansiune periculoasă a creditului nu poate fi realizată. Conform definiției acceptate pentru cel de-al doilea proces, evoluția creditului este considerată periculoasă atunci când perioada de expansiune este urmată de contracții puternice. Revenirea la rate normale de creştere a creditului este însoțită de deviații negative de aproximativ 5 la sută ale PIB-ului real de la trend (FMI, 2004). În plus, literatura de specialitate[73] indică faptul că aceste contracții survin pe fundalul unor crize bancare (în aproximativ 75 la sută din cazuri) şi/sau valutare (în mai mult de 80 la sută din cazuri).

Cele mai frecvente cauze[74] ale apariției unui fenomen de expansiune sunt considerate: (i) ciclul economic, acolo unde se constată o elasticitate ridicată a cererii de credit raportată la PIB, (ii) liberalizarea financiară în contextul unei gestiuni precare a riscului de credit, alimentată şi de existența garanțiilor implicite şi/sau explicite (care pot reduce stimularea băncilor în adoptarea unui comportament prudențial), (iii) lichiditatea în exces şi ca urmare a liberalizării contului de capital şi (iv) şocurile transmise prin canalul bilanțier. Alte cauze posibile pot fi (i) reducerea cererii de finanțare a sectorului public urmare consolidării poziției fiscale (în special în țările din ECE pentru îndeplinirea condițiilor de aderare în UE), ceea ce sporeşte accesul sectorului privat la finanțare, (ii) implementarea unui program de stabilizare macroeconomic prin fixarea ratei de schimb[75].

Ca principal mecanism de propagare a expansiunii creditului, literatura de specialitate menționează acceleratorul financiar, potrivit căruia şocurile care afectează prețul activelor sunt amplificate prin efecte

[73] Pentru o prezentare a rezultatelor obținute în acest sens vezi Kaminsky, Lizondo şi Reinhart (1998).

[74] Spre exemplu, Gourinchas (2001)

[75] Boissay, Calvo şi Kozluc (2005) arată că țările emergente cu regim de curs de schimb fix au, în general, un nivel mai ridicat al ratei de creştere a creditului, peste cel explicat de condițiile interne sau de procesul de liberalizare financiară.

bilanțiere[76]. Acesta este rezultatul imperfecțiunilor la nivelul pieței care apar datorită asimetriilor informaționale, constrângerilor de lichiditate sau unor probleme aferente sectorului instituțional. Totodată, o evoluție asemănătoare poate fi datorată şi şocurilor care afectează prețurile bunurilor şi a serviciilor. Luând în considerare că oferta de bunuri netranzacționabile (*non-tradable*) este mai puțin elastică decât cea de bunuri tranzacționabile (*tradable*), o creştere a prețului primelor relativ la a doua categorie, datorată unei cereri agregate mai ridicate (influențată spre exemplu de intrări de capital), conduce la o mărire a profitabilității firmelor care oferă servicii şi/sau bunuri netranzacționabile. Consolidarea pozițiilor bilanțiere conduce şi în acest caz la o disponibilitate crescută din partea creditorilor de a acorda credite şi se manifestă printr-o creştere a efectului de levier. O stopare sau o retragere a intrărilor de capital duce la o scădere a prețurilor la nivelul bunurilor netranzacționabile, procesul evoluând şi în acest caz în sens contrar (Caballero, Krishnamurthy, 2001).

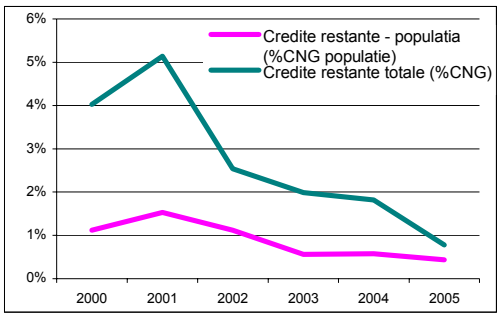
Având în vedere efectele negative ale unei expansiuni periculoase a creditului asupra stabilității financiare, devine foarte importantă identificarea naturii creşterii creditului în România. Procesul de dezvoltare financiară, deşi însoțeşte procesul de dezvoltare economică, nu produce efectele nefavorabile menționate.

Metode cantitative de identificare a unui posibil fenomen de expansiune a creditului în România

Analiza creditelor neperformante este un prim indicator pentru delimitarea perioadelor în care se înregistrează o expansiune a creditului față de cele de adâncire financiară. Rata creditelor restante în total credite este în scădere în România, ceea ce infirmă existența unui proces de expansiune periculoasă (Graficul 6.2.4). În cazul creditelor acordate populației scăderea este mult mai limitată. Interpretarea acestei evoluții trebuie însă realizată cu prudență pentru că nivelul restanțelor ar putea fi subevaluat ca urmare a istoriei scurte aferente evoluției creditului.

Indicatorii clasici folosiți de literatura de specialitate[77] pentru identificarea unui proces de adâncire financiară nu oferă o identificare clară a naturii evoluției creditului în România. Am ales pentru analiză raportul dintre moneda aflată în afara sistemului bancar şi depozite, M2/PIB şi M2/M1 (Grafic 6.2.5). Gradul de monetizare este încă scăzut comparativ cu nivelul înregistrat în țările dezvoltate, în timp ce raporturile dintre agregatele monetare (M2/M1) şi dintre moneda din afara sistemului bancar şi depozite s-au menținut relativ constante. Aceasta reflectă existența unui potențial de dezvoltare financiară la nivelul sectorului bancar românesc. În plus, a crescut gradul de finanțare a băncilor autohtone din alte surse decât depozitele, împrumuturile externe înregistrând o pondere în creştere. Acest aspect este unul caracteristic fazei de construcție a unui proces de expansiune periculoasă a creditului în măsura în care este corelat cu o creştere a: (i) efectului de levier şi (ii) a prețurilor relative practicate de firmele producătoare de bunuri netranzacționabile (*non-tradable*). Dacă la nivelul prețurilor se poate observa o creştere mai ridicată pe componenta bunurilor netranzacționabile, ponderea datoriilor în

Grafic 6.2.4 – Evoluția creditelor restante



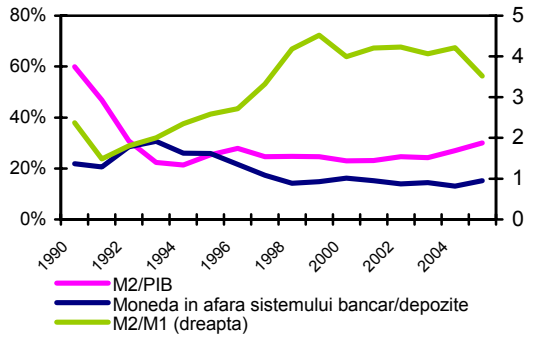
Sursa: calcule BNR

[76] Aşteptările optimiste asupra veniturilor viitoare pot genera creşteri în valoarea activelor, majorând astfel valoarea firmei, ceea ce conduce la o sporire a capacității de îndatorare a acesteia. Procesul este nesustenabil în măsura în care aşteptările se dovedesc a fi incorecte, ceea ce generează o reajustare a prețurilor activelor, iar procesul descris anterior se va derula în sensul opus.

[77] Spre exemplu, Eltony (2003)

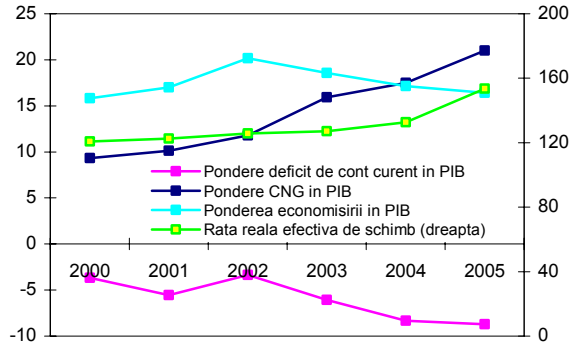
capital în ultimii trei ani a înregistrat o scădere în aproape toate sectoarele aferente serviciilor şi bunurilor netranzacţionabile, cu excepţia societăţilor de intermediere financiară şi de construcţii (Tabelul 6.2.1).

Grafic 6.2.5. Evoluţia principalilor indicatori ai procesului de adâncire financiară



Sursa: calcule BNR

Grafic 6.2.6: Evoluţia indicatorilor care ar putea semnala existenţa unui credit boom în România



Sursa: calcule BNR

Apelând la o primă metodologie propusă de FMI (2004), putem identifica şi în România semne care ar promova ideea unei expansiuni periculoase. Astfel, între evoluţia creditului real şi rata reală efectivă de schimb am găsit o corelaţie pozitivă, iar între balanţa contului curent şi economisirea internă corelaţia este negativă (Graficul 6.2.6).

Pe de altă parte, utilizând o altă abordare folosită de FMI (2004), am obţinut că este mai probabilă existenţa unui fenomen de adâncire financiară. Metodologia menţionată consideră că o evoluţie a creditului real poate fi definită ca fiind un proces de expansiune periculoasă dacă excede deviaţia standard a creditului real în jurul unui trend cu un factor de 1.64[78]. Folosind un filtru Hodrick Prescott şi date desezonalizate[79] (perioada 1993:01-2005:08[80]) am obţinut că evoluţia creditului real în România nu indică prezenţa unei expansiuni periculoase. Este de menţionat că, deşi procedura conţine o serie de elemente ad-hoc81, aceasta identifică corect expansiunea periculoasă din anul 1996 şi începutul anului 1997, evoluţie a creditului care a cunoscut o contracţie severă odată cu reajustarea structurală din 1997.

[78] Această abordare este motivată de explicaţia: dacă evoluţia creditului ar urma o distribuţie normală ar exista o probabilitate de 5 la sută ca aceste valori extreme să fie întâlnite.

[79] S-a folosit un proces de ajustare a seriei de tip medie mobilă pe 12 luni, eliminându-se astfel şi elementele de sezonalitate din serie.

[80] S-a considerat respectivul interval de timp având în vedere durata medie a unui fenomen de tip expansiune periculoasă. Considerarea unui interval mai restrâns, justificabil dacă am avea în vedere faptul că în România au avut loc transformări structurale majore pe perioada analizată, ar fi condus la posibila subestimare a situaţiei reale (un trend care ar începe la nivelul anului 2000, spre exemplu, ar încorpora mult mai mult din recenta creştere a creditului neguvernamental, astfel încât abaterea de la trend ar fi mult mai scăzută).

[81] De exemplu, folosirea filtrului Hodrick Prescott pe întreaga perioadă şi nu unul iterativ, presupunerea existenţei unei distribuţii normale, alegerea unui prag de 95 la sută, o serie relativ scurtă având în vedere durata medie a unei expansiuni periculoase.

Tabel 6.2.1: Evoluţia efectului de levier (datorii/capitaluri proprii)[82]

Sector	2003	2004	6/2005
Agricultura	4,68	5,85	3,01
Industria extractivă	n.a.	10,55	n.a.
Produse ale industriei prelucrătoare	2,62	2,13	2,06
Energie electrică şi termică, gaze şi apă	0,54	0,72	0,72
Construcţii	1,88	2,64	2,92
Comerţ cu amănuntul	4,77	4,17	4,04
Hoteluri şi restaurante	4,75	2,30	2,37
Transport depozitare şi comunicaţii	2,51	2,23	2,20
Intermediere financiară	4,13	4,29	3.36
Tranzacţii imobiliare	2,93	2,28	2.48

Sursa: MFP şi calcule BNR

Durata medie a creşterii creditului este un alt element de analizat pentru surprinderea tipului de evoluţie a finanţării: expansiune sau adâncime financiară. Studiul FMI (2004) estimează durata medie a expansiunii periculoase a creditului ca fiind de trei ani şi jumătate, cu o abatere standard de un an şi jumătate. Durata este măsurată ca numărul de ani în care evoluţia creditului real depăşeşte deviaţia standard în jurul unui trend cu un factor de 1, condiţionată de calificarea observaţiei respective ca făcând parte dintr-un proces de expansiune financiară. Am arătat anterior că nu se poate identifica un proces de expansiune a creditului în România în ultimii ani, astfel că utilizarea conceptului de durată pentru evoluţia recentă devine irelevantă. În ceea ce priveşte dinamica periculoasă a creditului identificată pentru perioada 1996-1997, prin aplicarea metodologiei privind durata am estimat perioada de expansiune periculoasă ca fiind un an şi jumătate, începând din octombrie 1995.

Inexistenţa în prezent a unei expansiuni periculoase a creditului în România este susţinută şi de Racaru, Copaciu şi Lapteacru (2006). Folosind un model de tip logit multinomial de determinare a probabilităţii de criză pe un panel de 20 de ţări emergente, autorii găsesc că există conexiuni strânse între creşterea respectivelor probabilităţi şi momentele de expansiune a creditului, iar perioadele post-criză sunt caracterizate şi de restrângeri importante ale creditului. Probabilitatea de criză estimată pe baza acestui model pentru economia românească la momentul iunie 2005 nu se modifică semnificativ în condiţiile păstrării ritmurilor actuale de creştere a creditului (iar celelalte variabile rămân la acelaşi nivel[83]).

Un alt argument în favoarea existenţei unui fenomen de adâncire financiară este analiza realizată de Boissay, Calvo şi Kozluc (2005) care pe baza unei estimări printr-un model de corecţie a erorilor (error correction model) au determinat cât din creşterea creditului neguvernamental din ECE este explicată de condiţiile economice interne (creştere economică, rata reală a dobânzii) şi de procesul de convergenţă (catching up) ca urmare a liberalizării financiare[84]. Conform acestei analize, evoluţia creditului neguvernamental în România este explicată în totalitate de factorii mai sus menţionaţi. De asemenea, analizând pe diferite componente ale creditului, cel acordat populaţiei este cu 5.6* puncte procentuale[85] peste nivelul optim, situându-se în partea superioară a intervalului

[82] Date raportate în luna decembrie a anului corespunzător. Efectul de levier a fost calculat ca medie a distribuţiei gradului de îndatorare a companiilor din respectivele sectoare de activitate.

[83] Rezultatele acestei analize trebuie interpretate cu prudenţă deoarece scenariile de expansiune a creditului nu presupun modificarea celorlalţi indicatori (analiza este *caeteris paribus*).

[84] Definirea nivelului optim al ritmului de creştere a creditului s-a făcut prin (i) utilizarea elasticităţilor standard ale creditului (determinate pe baza unui grup de ţări cu un raport stabil al creditului în PIB) şi prin (ii) impunerea unor elasticităţii constante pentru toate ţările din ECE incluse în analiză (pe baza unei analize de tip panel).Spre deosebire de prima metodă, nivelul optim al raportului credit în PIB este în creştere.

[85] Notaţia de *, ** şi respectiv *** reprezintă nivel de semnificaţie de 10%, 5% şi 1%.

de deviaţie dintre ţările analizate[86]. Celelalte componente cu niveluri semnificative peste nivelul optim aşteptat sunt creditul în monedă naţională, cu 4,2** puncte procentuale şi creditul pe termen lung, cu 1,2*** puncte procentuale.

Ca urmare a evoluţiilor creditului neguvernamental înregistrate în ultima perioadă, respectiv viteza ridicată de creştere a acestuia şi unele efecte adverse, BNR a iniţiat o serie de măsuri pentru contracararea unui potenţial proces de expansiune excesivă a creditului şi pentru a favoriza dezvoltarea financiară[87].

Efectele pe termen mediu şi lung ale setului de măsuri aflate la îndemâna autorităţii sunt mixte. Backé şi Zumer (2005) oferă o analiză detaliată a eficienţei respectivelor instrumente. Folosirea ratei dobânzii pentru înăsprirea politicii monetare poate determina orientarea către surse externe, ceea ce conduce la export de intermediere financiară şi la apariţia unui nou risc, respectiv cel valutar. La rândul său, o reglementare excesivă poate determina băncile străine să se transforme din filiale în sucursale pentru eludarea măsurilor prudenţiale autohtone. Reglementarea instituţiilor financiar nebancare reduce avantajul concurenţial pe care acestea îl pot avea în faţa băncilor. Provizionarea dinamică şi alte măsuri care au rol în atenuarea puternicelor fluctuaţii prociclice în activitatea de creditare sunt măsuri care au un grad bun de eficienţă. Măsurile administrative de limitare a creditării, deşi produc efecte pe termen scurt, nu sunt indicate şi sunt ineficiente pe termen mediu şi lung în contextul liberalizării financiare. Un rol important în expansiunea creditului îi revine şi politicii fiscale şi a veniturilor, caracterul prociclic al acesteia dorindu-se a se evita.

[86] Respectiv, Bulgaria, Croaţia, Estonia, Letonia, Lituania, Slovenia, Ungaria.

[87] Aceste măsuri au fost prezentate pe larg în Caseta 1 din Capitolul 2 al *Raportului asupra stabilităţii financiare*

Bibliografie

Backé, P., Zumer, T., 2005, "Developments in Credit to the Private Sector in Central and Eastern European EU Member States: Emerging from Financial Repression — A Comparative Overview" - Focus on European Economic Integration 2/05

Boyssay F., Calvo O., Kozluk T., 2005, „Is Lending in Central and Eastern Europe developing too fast?", European Economic Integration Conference, Oesterreichische National Bank

Caballero, R. J., Krishnamurthy, A., 2001, „International and Domestic Collateral Constraints in a Model of Emerging Market Crises", Journal of Monetary Economics, Vol. 48, decembrie, pp513-614

Eltony, M.N., 2003, „Quantitative Measures of Financial Sector Reform in the Arab Countries", Arab Planning Institute – Kuwait Working Paper

Fondul Monetar Internațional, 2004, World Economic Outlook „Chapter 4 - Are Credit Boom in Emerging Markets a Concern", aprilie

Gourinchas, P, R. Valdes, O. Landerretche, 2001, „Lending Booms: Latin America and the World", NBER WP 8249

Hilbers, P., Otker-Robe, I., Pazarbasioglu, C., Johnsen, G., 2005, „Assessing and Managing Rapid Credit Growth and the Role of Supervisory and Prudential Policies", IMF Working Paper 05/151

Kaminsky, G. Saul Lizondo şi Carmen Reinhart, 1998, „Leading Indicators of Currency Crises", International Monetary Fund, Staff Paper Vol.45, No.1

Neagu, F., Mărgărit, A., Copaciu, M., Racaru, I., Mircea, R., Andrassy, A., 2006, „Creditul neguvernamental în România: perspective şi implicații", Banca Națională a României, Caiete de studii 15

Racaru I., Copaciu M., Lapteacru I., 2005, „Sisteme de averizare timpurie a crizelor valutare", Banca Națională a României, Caiete de studii 16, în curs de publicare

GLOSAR

Active lichide	Casa şi alte valori, conturi de corespondent la instituţii de credit, cont curent la BNR şi titluri libere de gaj
Active lichide/Total active bilanţiere	Măsoară capacitatea instituţiilor de credit de a face faţă cererilor aşteptate sau neaşteptate de numerar.
Averea netă a populaţiei (engl. *net wealth*)	Se determină scăzând din totalul activelor financiare şi nefinanciare ale populaţiei pasivele financiare ale acesteia. Este un indicator important în analiza dinamicii consumului şi a capacităţii de îndatorare a populaţiei
Capacitatea de acoperire a dobânzilor (engl. *Interest Coverage Ratio*)	Exprimă capacitatea unui debitor de a-şi acoperi din profitul înainte de dobânzi şi impozite (EBIT) cheltuielile aferente obligaţiilor contractate. Se calculează ca raport între EBIT şi cheltuielile cu dobânzile.
Capital propriu	Nucleul fondurilor proprii, care are drept componente: a) capital iniţial; b) fondul pentru riscuri bancare generale. Capitalul iniţial al instituţiilor de credit cuprinde: a) capitalul social/capitalul de dotare subscris şi vărsat; b) primele legate de capital (de emisiune, aport, fuziune, divizare, conversie şi alte prime legate de capital), integral încasate, aferente capitalului social reprezentat prin acţiuni care se regăsesc în structura capitalului iniţial; c) rezerva legală; d) rezervele statutare; e) rezervele indisponibile aferente acţiunilor proprii răscumpărate; f) alte rezerve, cu excepţia rezervelor incluse în capitalul suplimentar, destinate majorării capitalului social sau acoperirii pierderilor şi înregistrate în situaţiile financiare publicabile ale instituţiei de credit. În cazul acoperirii pierderii aferente exerciţiului financiar curent, aceste rezerve nu pot fi utilizate decât la încheierea exerciţiului financiar respectiv; g) rezultatul reportat pozitiv, auditat; h) rezultatul net al exerciţiului financiar curent reprezentând profit, verificat de persoanele cu atribuţii în auditarea situaţiilor financiare ale instituţiei de credit.
Capital suplimentar	Componentă a fondurilor proprii, formată din urmatoarele elemente: a) fondul special constituit de casele de economii pentru domeniul locativ, conform legii; b) rezerva pentru riscuri bancare; c) rezervele din reevaluarea patrimoniului, ajustate cu obligaţiile fiscale aferente; d) împrumuturile subordonate; e) datoria subordonată reprezentată prin titluri pe durată nedeterminată şi alte instrumente care îndeplinesc, cumulativ, condiţiile prevăzute de norma de prudentă bancară; f) valoarea nominală a acţiunilor preferenţiale cumulative pe durată determinată. Pentru determinarea nivelului fondurilor proprii, capitalul suplimentar trebuie luat în considerare numai în proporţie de cel mult 100% din capitalul propriu.
Creanţe îndoielnice	Creanţe comerciale, valori de recuperat, credite acordate inclusiv pe baza valorilor primite în pensiune, trecute în litigiu; creanţe din dobânzi trecute în litigiu; creanţe din dobânzi, calculate şi neajunse la scadenţă, aferente creanţelor şi/sau dobânzilor îndoielnice.

Creanţe restante	Creanţe comerciale, valori de recuperat, credite acordate inclusiv pe baza valorilor primite în pensiune, nerambursate la scadenţă, precum şi soldurile debitoare neautorizate (*overdraft*) ale conturilor curente; creanţe din dobânzi neîncasate la scadenţă; creanţe din dobânzi, calculate şi neajunse la scadenţă, aferente creanţelor şi/sau dobânzilor restante.
Debitori neacoperiţi (engl. *unhedged borrowers*)	Sunt acei debitori care obţin venituri într-o monedă şi se îndatorează într-o altă monedă, fiind expuşi riscului de curs de schimb.
Dereglementare	Procesul prin care autorităţile elimină restricţii impuse de reglementări pentru a stimula operarea eficientă a pieţelor prin creşterea competitivităţii şi, implicit, reducerea preţurilor/tarifelor.
Dezintermediere	Retragerea de sume de bani din conturile care oferă un randament scăzut, deschise la intermediari financiari (bănci, companii de asigurări de viaţă) pentru a fi investiţi în mod direct în instrumente ale pieţei care oferă un randament superior
Efectul de avere (engl. *wealth effect*)	Se manifestă printr-o sporire a averii pe fondul creşterii preţurilor activelor (acţiuni, imobile etc.). Populaţia se simte mai sigură şi are tendinţa să consume mai mult, ceea ce generează o creştere a cererii agregate.
Efectul de levier (engl. *debt-to-equity ratio*)	Exprimă gradul de îndatorare al unei companii. Acţionează prin potenţarea rentabilităţii capitalurilor în condiţiile în care costul îndatorării este inferior rentabilităţii activelor. Se calculează ca raport între totalul datoriilor angajate şi nivelul capitalurilor proprii.
Fonduri proprii	Sursele proprii de finanţare a activităţii instituţiilor de credit. Noţiunea de fonduri proprii este reglementata prin Norma Băncii Naţionale a Romaniei nr.11 din 15.12.2003 privind supravegherea pe baza individuala si consolidata a fondurilor proprii, care este aplicabilă băncilor persoane juridice române, caselor de economii pentru domeniul locativ şi instituţiilor emitente de monedă electronică şi reglementează nivelul minim al capitalului iniţial şi al fondurilor proprii, la nivel individual şi consolidat, precum şi metodologia de calcul şi, după caz, de raportare a acestora. Fondurile proprii la nivel individual ale instituţiilor de credit sunt formate din capital propriu şi capital suplimentar.
Indicator de eficienţă a costurilor (cost/venit)	Măsoară eficienţa cu care o instituţie de credit generează venituri. Se determină ca raport între cheltuieli operaţionale, altele decât cele cu dobânzile şi venituri. Nu sunt luate în considerare costurile nete cu provizioanele.
Indicele Herfindahl-Hirschman	Reprezintă o măsură a concentrării pieţei. Se calculează ca sumă a pătratelor cotelor de piaţă aferente fiecărei categorii şi poate lua valori între 0 şi 10000. Empiric, se consideră că există concentrare mare în piaţă atunci când valoarea indicatorului depăşeşte pragul de 2000.
Împrumuturi subordonate	Elemente ale fondurilor proprii, care se iau în calculul acestora numai dacă îndeplinesc, cumulativ, următoarele condiţii: sunt în întregime trase; în cazul împrumuturilor subordonate la termen, scadenţa iniţială trebuie să fie de cel puţin 5 ani; în cazul împrumuturilor subordonate pe durată nedeterminată, rambursarea nu se poate efectua mai devreme de 5 ani de la data solicitării rambursării; la calculul nivelului fondurilor proprii volumul împrumuturilor subordonate la termen va fi

	redus gradual cu cel puţin 5 ani înaintea scadenţei, prin aplicarea unor cote procentuale anuale egale; contractele de credit să nu includă clauza rambursării anticipate a datoriei în alte circumstanţe decât lichidarea instituţiei de credit; în cazul lichidării instituţiei de credit, împrumuturile subordonate au un rang inferior celorlalte datorii şi nu vor fi rambursate până când toate acestea nu au fost achitate. Nivelul cumulat al împrumuturilor subordonate şi acţiunilor preferenţiale cumulative pe durată determinată ce poate fi luat în considerare la calculul fondurilor proprii nu poate depăşi 50% din valoarea capitalului propriu.
Lichiditatea	Reprezintă capacitatea unei companii de a-şi onora datoriile pe termen scurt. Se calculează (i) ca raport între activele curente şi pasivele curente (rata curentă), (ii) ca raport între activele curente, mai puţin stocurile, şi pasivele curente (testul acid) şi (iii) ca raport între activele curente cele mai lichide (casa şi conturi la bănci şi investiţii financiare pe termen scurt) şi pasive curente (rata lichidităţii imediate).
Performanţa financiară a companiilor	Evaluarea performanţei financiare a unei entităţi economice din sectorul nebancar conduce la încadrarea acesteia în una dintre cele cinci categorii de performanţă financiară. Această evaluare se realizează potrivit normelor interne ale băncilor, aprobate la nivelul consiliului de administraţie al acestora, pe bază de punctaj atribuit unor factori cantitativi şi calitativi. Punctajul se stabileşte luând în considerare factorii cantitativi care se referă în principal la indicatorii de lichiditate, solvabilitate, risc şi profitabilitate, factorii calitativi referindu-se în principal la aspecte legate de modul de administrare a entităţii economice analizate, de calitatea acţionariatului, de garanţiile primite (altele decât cele care sunt acceptate la diminuarea expunerii faţă de debitor) şi de condiţiile de piaţă în care aceasta îşi desfăşoară activitatea.
Rata generală de risc	Raportul dintre suma activelor bilanţiere şi a elementelor în afara bilanţului la valoarea ponderată în funcţie de risc, pe de o parte şi suma activelor bilanţiere şi a elementelor în afara bilanţului la valoare contabilă, pe de altă parte, care măsoară gradul de expunere al băncilor la riscul de credit. Dat fiind faptul că rata generală de risc se determină pe baza datelor raportate de bănci în situaţia raportului de solvabilitate, indicatorul se calculează numai pentru băncile persoane juridice române, nu şi pentru sucursalele băncilor străine (care nu raportează la banca centrală nivelul fondurilor proprii şi nici indicatori de prudenţă bancară calculaţi în funcţie de acestea).

Rata reală efectivă de schimb (engl. *Real effective exchange rate*)	Reprezintă un indicator al competitivităţii pe plan extern, luând în considerare atât competitivitatea exporturilor, cât şi a importurilor. Se calculează ca produs dintre rata nominală efectivă de schimb şi raportul dintre un indice intern al preţurilor şi un indice extern compozit (ponderat cu cotele aferente diferiţilor parteneri comerciali în totalul schimburilor comerciale ale ţării investigate). Există trei alternative de raportare în funcţie de indicii folosiţi pentru reflectarea evoluţiei preţurilor: rata reală efectivă de schimb calculată folosind indicele preţurilor de consum, cea calculată folosind indicele preţurilor de producţie sau cea care utilizează costul unitar al forţei de muncă. Rata este raportată ca un index, iar o creştere a acestuia indică o apreciere în termeni reali (o scădere a competitivităţii externe).
Rata riscului de credit şi a plasamentelor interbancare 1	Raportul dintre expunerea neajustată aferentă creditelor bancare, nebancare, a plasamentelor interbancare şi a dobânzilor clasificate în "îndoielnic" şi "pierdere" în total credite, plasamente interbancare şi dobânzi aferente.
Rata riscului de credit şi a plasamentelor interbancare 2	Raportul dintre expunerea neajustată aferenta creditelor bancare, nebancare, a plasamentelor interbancare şi a dobânzilor clasificate în "substandard", "îndoielnic" şi "pierdere" în total credite, plasamente interbancare şi dobânzi aferente.
Rentabilitatea economică (engl. *return on assets or return on average assets ROA*)	Măsoară rata de rentabilitate a activelor instituţiilor. Se determină ca raport între profitul net şi activele la sfârşitul perioadei sau profit net şi media activelor (ROA).
Rentabilitatea financiară (engl. *return on equity or return on average equity ROE*)	Măsoară rata de rentabilitate a investiţiei acţionarilor. Se determină ca raport între profitul net şi capitalul propriu la sfârşitul perioadei sau profitul net şi media capitalului propriu (ROE).
Riscul de credit (pentru sistemele de plăţi)	Reprezintă riscul ca un participant la un sistem de plăţi să nu fie capabil să-şi îndeplinească integral obligaţiile financiare din sistem, nici la momentul scadenţei, nici la orice alt moment ulterior.
Riscul de lichiditate (pentru sistemele de plăţi)	Reprezintă riscul ca un participant la un sistem de plăţi să nu aibă fonduri suficiente pentru a-şi îndeplini obligaţiile sale financiare din sistem, în forma şi la momentul prevăzute, deşi ar putea fi capabil să o facă la un moment ulterior.
Riscul legal (pentru sistemele de plăţi)	Reprezintă riscul ca un cadru legal inadecvat, interpretabil, sau incertitudinile juridice, să cauzeze sau să accentueze riscurile de credit sau lichiditate.
Riscul operaţional (pentru sistemele de plăţi)	Reprezintă riscul ca factorii operaţionali, precum defecţiunile tehnice sau erorile de operare, să cauzeze sau să amplifice riscurile.
Riscul sistemic (pentru sistemele de plăţi)	Reprezintă riscul ca incapacitatea unui participant dintr-un sistem de plăţi sau dintr-un sistem de decontare a operaţiunilor cu instrumente financiare, sau, mai general, din pieţele financiare, de a-şi îndeplini obligaţiile care derivă din participarea sa la sistem sau ca o disfuncţionalitate a sistemului să cauzeze şi altor participanţi la sistem sau altor instituţii financiare din sistemul financiar, imposibilitatea de a-şi îndeplini obligaţiile la scadenţă, ceea ce poate cauza probleme semnificative de lichiditate sau de credit şi, în consecinţă, poate periclita stabilitatea sistemului respectiv sau a pieţelor financiare.

Serviciul datoriei (engl. *debt service*)	Reprezintă suma plătită periodic pentru rambursarea unei datorii, fiind formată din dobândă şi o parte din principal.
Sisteme de plăţi de importanţă sistemică (pentru sistemele de plăţi)	Reprezintă sistemele care pot iniţia sau transmite şocurile asupra sistemelor financiare şi pieţelor internaţionale, din cauza volumului sau naturii plăţii pe care o procesează sau din cauza valorii agregate a plăţilor.
Stress test	Tehnici statistice care permit evaluarea vulnerabilităţilor ce rezulta din legăturile macrofinanciare de la nivelul economiei si aprecierea capacitaţii sistemului bancar de a absorbi şocuri in condiţiile unor evenimente excepţionale dar plauzibile. Literatura si practica de specialitate au consacrat doua funcţionalităţi ale stress testului din perspectiva băncilor centrale. Prima dintre acestea priveşte procesul de analiza macrofinanciară (sistemica), respectiv studierea rezistentei sistemului financiar la şocuri extreme si cuantificarea riscului sistemic. Rolul principal al stress testului din perspectiva sistemica este de a identifica expunerile latente care pot genera efecte de contaminare la nivelul sectorului financiar. In mod particular, modelele de stress test pot furniza o verificare independenta asupra surselor potenţiale de vulnerabilitate si o înţelegere mai cuprinzătoare a legăturilor dintre sistemul financiar si mediul macroeconomic. A doua funcţiune este legata de analiza instituţională, prin faptul că pe baza stress testului pot fi identificate băncile vulnerabile. Acesta poate fi folosit de băncile centrale împreună cu instrumentele tradiţionale de supraveghere *off site* (modelele de rating, sistemele de avertizare timpurie şi alte date şi informaţii calitative) pentru a identifica băncile comerciale care trebuie monitorizate mai atent. În plus, unele bănci centrale au început să acorde mai multă atenţie aspectelor de reglementare privind analizele de stress test realizate la nivelul instituţiilor de credit. Aceste preocupări sunt impulsionate şi de prevederile pilonului doi din Noul Acord de Capital, care menţionează explicit rolul stress testului în gestiunea riscurilor bancare. Tehnicile de stress test nu au o funcţie predictivă.
Supraevaluarea activelor (engl. *bubble*)	Reprezintă o expansiune nesustenabilă a preţurilor activelor, nejustificată de factori economici structurali, urmată de reducerea drastică şi rapidă a preţurilor.