BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Raport asupra stabilității financiare

decembrie 2019

Anul IV (XIV), nr. 8 (18)
Serie nouă

Raport asupra stabilității financiare
decembrie 2019

Anul IV (XIV), nr. 8 (18)
Serie nouă

NOTE

Raportul asupra stabilității financiare a fost elaborat în cadrul Direcției stabilitate financiară sub coordonarea domnului prim-viceguvernator Florin Georgescu.

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

Raportul a fost analizat de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României și aprobat în ședința din data de 12 decembrie 2019.

Analizele au fost realizate folosind informații disponibile până la data de 5 decembrie 2019.
Toate drepturile rezervate.

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

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

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

Cuprins

SINTEZĂ 5

1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL 13

1.1. Evoluții economice și financiare internaționale 13

Caseta 1. Implicațiile fenomenului *FinTech* pentru sistemul financiar 17

1.2. Evoluții macroeconomice interne 18

1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar 23

Caseta 2. Îndatorarea în valută și riscul la adresa stabilității financiare 25

1.4. Echilibrul extern 27

1.4.1. Contul curent 27

1.4.2. Fluxurile de capital 30

2. SECTORUL REAL 32

2.1. Companii nefinanciare 33

2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare 33

2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare 38

2.2. Populația 43

2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire 43

Caseta 3. Inegalitatea veniturilor și incluziunea financiară 46

2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei 49

2.3. Sectorul imobiliar 51

2.3.1. Piața imobiliară rezidențială și comercială 51

2.3.2. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidențial și de creditarea imobiliară a populației 53

2.3.3. Riscurile generate de sectorul imobiliar comercial și de creditarea companiilor cu garanții ipotecare 55

3. SECTORUL FINANCIAR 57

3.1. Structura sistemului financiar 58

3.2. Sectorul bancar 59

3.2.1. Caracteristici structurale ale sectorului bancar 59

3.2.2. Lichiditatea 62

3.2.3. Riscul de credit și calitatea activelor 65

3.2.4. Riscul de piață 69

3.2.5. Adecvarea capitalului 70
Caseta 4. Estimarea probabilității de apariție a unei crize bancare în România 73
3.2.6. Profitabilitatea 75
3.3. Sectorul financiar nebancar 80
3.4. Piețe financiare 85

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

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

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE 92

5.1. Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit persoane juridice române în anul 2020 92
5.1.1. Amortizorul de conservare a capitalului (amortizorul CCoB) 92
5.1.2. Amortizorul anticiclic de capital (amortizorul CCyB) 92
5.1.3. Amortizorul pentru instituțiile de importanță sistemică (amortizorul O-SII) 93
5.1.4. Amortizorul de capital pentru riscul sistemic (amortizorul SyRB) 93
5.2. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție 94

Tema specială. Riscurile climatice. Implicații asupra stabilității financiare 97

1. Riscul climatic: România în contextul european 98
2. Identificarea sectoarelor economice care emit (direct și indirect) cele mai ridicate cantități de CO_2 99
3. Evaluarea importanței sectoarelor emitente de CO_2 pentru instituțiile de credit și economia reală 101
4. Cuantificarea impactului asupra sectorului bancar în urma aplicării unor scenarii de stres privind politicile climatice 102
5. Concluzii și propuneri 105

Abrevieri 106
Lista tabelelor din text 107
Lista graficelor din text 107

SINTEZĂ

Nivelul agregat al riscurilor sistemice la adresa stabilității financiare din România este în creștere, similar evoluțiilor pe plan global, iar perspectivele pentru următorii ani indică menținerea acestei tendințe.

Evaluările prezente nu semnalează existența unor riscuri de natură severă. Sunt însă identificate trei riscuri sistemice ridicate: (i) tensionarea echilibrelor macroeconomice interne, (ii) reducerea încrederii investitorilor în economiile emergente și (iii) riscul privind cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar. Structura și costul finanțării deficitului de cont curent și a deficitului bugetar reprezintă un risc moderat, în timp ce riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental se situează la un nivel redus. Pentru perioada următoare, perspectiva riscurilor este în general de creștere, excepțiile fiind reprezentate de riscul privind cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar, respectiv riscul de nerambursare a creditelor contractate de sectorul neguvernamental, care sunt așteptate să rămână relativ constante (Tabel 1).

Tabel 1. Harta riscurilor la adresa stabilității financiare din România

↑	Tensionarea echilibrelor macroeconomice interne
↑	Reducerea încrederii investitorilor în economiile emergente
→	Riscul privind cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar
↑	Structura și costul finanțării deficitului de cont curent și a deficitului bugetar
→	Riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental
	risc sistemic sever
	risc sistemic ridicat
	risc sistemic moderat
	risc sistemic redus

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

Similar evaluării de la data *Raportului* anterior, riscul privind tensionarea echilibrelor macroeconomice interne a rămas la un nivel ridicat. Acesta este principalul element generator de risc sistemic la adresa stabilității financiare din România, iar pentru perioada următoare perspectiva asociată este de creștere, pe fondul continuării presiunilor generate de deteriorarea deficitelor gemene.

Deficitul bugetar pentru primele 10 luni ale anului 2019 este de 2,8 la sută din PIB, mai mare cu 0,6 puncte procentuale față de aceeași perioadă a anului precedent. Cheltuielile cu personalul și-au continuat tendința ascendentă (+20 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior), în contextul implementării legii salarizării unitare.

În plus, cheltuielile cu asistența socială au avansat cu 11 la sută față de primele 10 luni ale anului 2018, iar noua lege a pensiilor va duce la o creștere suplimentară a costurilor atât prin majorarea punctului de pensie, cât și a indemnizației sociale. Cheltuielile cu asistența socială, cumulate cu cele de personal, ar reprezenta 85 la sută din veniturile fiscale la finalul anului 2022[1], ceea ce lasă autorităților o marjă îngustă de manevră în cazul intrării pe o tendință descendentă a ciclului economic. Totodată, România se clasează pe penultimul loc la nivel european ca proporție a veniturilor fiscale în PIB (27 la sută, comparativ cu 40 la sută media UE), ceea ce demonstrează existența unui spațiu amplu pentru creșterea capacității de colectare. Deși România face obiectul componentei preventive a Pactului de stabilitate și creștere, deficitul bugetar *cash* (metodologie națională) este estimat la 4,43 la sută din PIB pentru finalul anului 2019[2], iar deficitul structural este așteptat să se deterioreze cu 0,8 puncte procentuale față de anul 2018, contrar recomandărilor Comisiei Europene de realizare a unei ajustări structurale de 1,8 la sută din PIB în anul 2019 și respectiv 1 la sută în anul 2020[3], urmând să ajungă la 4,4 la sută din PIB în anul 2020[4]. Tot din perspectiva stabilității la nivel macroeconomic, adâncirea dezechilibrului extern continuă să reprezinte o preocupare deosebit de importantă. Deficitul de cont curent exprimat ca pondere în PIB a continuat să se majoreze într-un ritm accelerat în raport cu aceeași perioadă a anului precedent (de la 3,9 la sută la 5 la sută în T3 2019, date cumulate pe patru trimestre, în principal pe seama adâncirii soldului negativ al balanței comerciale), România fiind printre țările UE cu cele mai ridicate valori ale indicatorului, existând perspective de continuare a deteriorării. O sursă importantă a deficitului comercial, alături de comerțul cu produse chimice și combustibili, este reprezentată de comerțul cu produse agroalimentare. Soldul negativ al balanței comerciale pe acest segment a cunoscut un avans important în ultimii ani.

Factorii de risc au fost atenuați într-o oarecare măsură de faptul că creșterea economică din România a rămas peste cea medie a zonei euro, sprijinind procesul de convergență, iar structura creșterii s-a ameliorat prin majorarea aportului investițiilor, deși volatilitatea istorică a acestora continuă să fie o sursă de preocupări. În plus, atât rata șomajului, cât și gradul de ocupare a forței de muncă au continuat să se îmbunătățească, iar pe ansamblul economiei productivitatea muncii a rămas pe o traiectorie ascendentă (+4,4 la sută în trimestrul al doilea al anului curent, comparativ cu perioada corespunzătoare din anul precedent), fiind însă din nou devansată de dinamica veniturilor salariale. Deși România a avut una dintre cele mai mari creșteri ale productivității în ultimii 10 ani la nivel european, majorarea costurilor cu salariile peste valoarea acesteia poate avea un impact advers asupra competitivității firmelor pe plan intern și extern.

Menținerea unei politici salariale bugetare expansioniste, cu impact asupra amplificării cererii agregate excedentare din economie este de natură să îngusteze spațiul fiscal de acțiune în eventualitatea unei decelerări a dinamicii activității economice. Mai mult, orice impuls suplimentar care ar stimula consumul populației,

---

1 Opinia Consiliului Fiscal cu privire la proiectul de rectificare a bugetului general consolidat pe anul 2019 și *Raportul semestrial privind situația economică și bugetară*.

2 Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 71/2019 cu privire la rectificarea bugetului de stat pe anul 2019.

3 Recomandare a Consiliului privind Programul național de reformă al României pentru 2019 și care include un aviz al Consiliului privind Programul de convergență al României pentru 2019 (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/com_2019_912_1_en_act_part1_v3.pdf).

4 Conform prognozelor economice din toamna anului 2019 ale Comisiei Europene.

în detrimentul investițiilor, ar putea avea ca efect acumularea de presiuni inflaționiste, dar și adâncirea deficitului de cont curent. În acest sens, implementarea unei politici fiscale echilibrate, atât pe partea de venituri, cât și pe cea de cheltuieli, poate conduce la diminuarea vulnerabilităților macroeconomice și este de natură a susține o creștere a veniturilor angajaților în tandem cu cea a productivității muncii.

Acest risc intern poate genera interacțiuni cu cel de-al doilea risc sistemic ridicat, de natură externă, respectiv reducerea încrederii investitorilor în economiile emergente. Incertitudinea economică pe plan internațional este în creștere, iar riscurile pe termen mediu se mențin la un nivel însemnat. De la începutul acestui an, ritmul de creștere economică la nivel global s-a menținut pe o tendință descrescătoare, în principal pe fondul evoluției producției industriale și al diminuării încrederii investitorilor, în contextul conflictelor comerciale. În zona euro, decelerarea ritmului activității economice a fost rezultatul reducerii exporturilor și a investițiilor, reflectând încetiniri ale creșterii economice peste așteptări în anumite state, între care Germania și Italia. Având în vedere că aceste două țări reprezintă principalii parteneri comerciali ai României, eventualele evoluții nefavorabile se pot resimți mai amplu și la nivelul țării noastre. Procesul ieșirii Marii Britanii din UE a contribuit la rândul său la menținerea incertitudinilor economice și financiare la un nivel apreciabil. Noul termen de părăsire a blocului comunitar a fost stabilit nu mai târziu de 31 ianuarie 2020. Aceste elemente cuplate cu factori caracteristici țărilor din regiunea emergentă din care face parte și România pot determina o probabilitate mai ridicată de contagiune între state în situația unei diminuări a încrederii investitorilor.

Incertitudinile cu privire la evoluțiile economice viitoare au determinat principalele bănci centrale să continue politica monetară acomodativă. Condițiile financiare deosebit de favorabile au creat premisele acumulării de vulnerabilități, în special pe segmentul companiilor nefinanciare. În cazul firmelor, creșterea îndatorării poate fi problematică în ipoteza unor evoluții macroeconomice adverse, în contextul în care nivelul datoriilor înregistrează maxime istorice atât în cazul economiilor dezvoltate, cât și în cel al statelor emergente. Ratele reduse ale dobânzilor, combinate cu aplatizarea curbelor de randament, pun presiune pe profitabilitatea instituțiilor financiare, încurajează strategiile concentrate pe căutarea randamentelor superioare și cresc riscurile legate de evaluarea prețurilor activelor în momentul reluării conduitei restrictive a politicilor monetare.

Factorii expuși au condus la menținerea unui nivel ridicat al riscului privind reducerea încrederii investitorilor în economiile emergente, în perioada următoare estimând, însă, o creștere față de evaluarea de la data ultimului *Raport*. Capacitatea autorităților de gestionare a acestui risc, inclusiv din punctul de vedere al unor potențiale retrageri de capital din economiile emergente, va depinde de condițiile macroeconomice și financiare ale respectivelor state din acel moment, iar utilizarea doar a instrumentelor de politică monetară nu va fi suficientă pentru contracararea efectelor negative asupra economiei. În această situație, la nivel național, se impune un mix echilibrat de politici macroeconomice, prin corecții în privința politicii fiscal-bugetare, coroborat cu implementarea de reforme structurale care să stimuleze potențialul de creștere, aceste elemente fiind esențiale pentru menținerea stabilității financiare și întărirea capacității economiei românești de a face față unor eventuale evoluții adverse.

Implementarea măsurilor conținute în Planul național de adoptare a monedei euro reprezintă soluția pentru îndeplinirea celor menționate mai sus.

De asemenea, pe plan intern, riscul privind cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar s-a manifestat în continuare[5], însă s-a remarcat o tendință de atenuare a acestuia comparativ cu momentul *Raportului* anterior. Parlamentul României a amendat cadrul normativ privind darea în plată în cursul anului 2019. Anumite prevederi ale noii legi au vizat definirea impreviziunii, dar Curtea Constituțională le-a declarat neconstituționale în luna noiembrie 2019, alături de aspecte legate de prezumția de impreviziune în favoarea consumatorului care formulează o notificare de dare în plată, menținând caracterul mai restrictiv al apelului la această procedură, ceea ce este de natură să limiteze hazardul moral indus de modificarea legislativă efectuată.

Pe fondul evoluțiilor privind echilibrele macroeconomice interne, structura și costul finanțării deficitului de cont curent și a deficitului bugetar se mențin la un nivel de risc moderat, în condițiile de supraabundență a lichidității pe piața internațională, fiindu-le asociate perspective de majorare în perioada următoare. Finanțarea deficitului contului curent rămâne doar parțial asigurată prin fluxuri stabile, non-generatoare de datorie externă. Spre deosebire de perioada în care deficitul de cont curent era integral finanțat prin astfel de fluxuri (intervalul 2013-2017), la finalul lunii septembrie 2019, acest raport, între surse stabile și nivelul deficitului, s-a redus până la 81 la sută. Pe celălalt palier al acestui risc, randamentele obligațiunilor guvernamentale au înregistrat o scădere a valorilor până la nivelul celor din primele luni ale anului 2018, dar evoluțiile din luna septembrie 2019 indică o reluare a tendinței ascendente în cazul randamentelor, marcată, totodată, și de o amplificare a volatilității acestora. Evoluțiile se înscriu în linia celor observate la nivel regional și reflectă preocupările investitorilor referitoare la accentuarea incertitudinilor privind politicile economice și comerciale și implicațiile pe care acestea le au asupra economiei mondiale. Necesarul de finanțare a statului este estimat că va fi cu 28 la sută[6] mai ridicat la finalul anului 2019 comparativ cu anul precedent, pe fondul creșterii cheltuielilor cu personalul și a celor cu asistența socială, dar și datorită colectării veniturilor sub așteptări, urmând să ajungă la cel mai ridicat nivel din ultimii 10 ani. Implementarea unei politici fiscale echilibrate și asigurarea unui cadru fiscal previzibil și transparent sunt necesare pentru a diminua presiunea asupra deficitului bugetar, dar și a celui de cont curent, respectiv pentru a menține încrederea investitorilor, în condițiile în care costurile de finanțare ale României sunt deja cele mai ridicate din regiune.

Riscul privind nerambursarea creditelor contractate de către sectorul neguvernamental s-a menținut la un nivel scăzut. Calitatea activelor bancare s-a consolidat, pe fondul unui cost al riscului prezent redus și al unui cadru economic favorabil. Rata creditelor neperformante s-a diminuat, atingând 4,6 la sută în luna septembrie 2019, însă viteza de ajustare s-a temperat treptat în ultimii doi ani, pe fondul unui proces de curățare

5 Informații suplimentare pot fi regăsite în Secțiunea 3.2, respectiv în ediția din iunie 2019 a *Raportului asupra stabilității financiare*.

6 Strategia fiscal-bugetară pentru perioada 2020-2022.

a bilanţurilor mai puţin activ. Nivelul ratei rămâne în banda intermediară de risc, conform ABE, dar este încă superior valorii medii înregistrate în UE (3 la sută, iunie 2019). Această dinamică s-a reflectat şi în structură, la nivelul sectorului companii, respectiv al populaţiei.

În ansamblu, sănătatea financiară a companiilor cu credite s-a menţinut peste cea consemnată la nivelul agregat al tuturor firmelor din economie. Calitatea portofoliului de credite bancare acordate firmelor a continuat să se amelioreze, situându-se pentru prima dată sub pragul de alertă al ABE, intrând, astfel, în categoria intermediară de risc. Similar, poziţia financiară a populaţiei s-a îmbunătăţit, pe fondul evoluţiilor pozitive ale avuţiei nete, dar şi ale veniturilor disponibile. Ca urmare a măsurilor prudenţiale adoptate de BNR şi implementate de la începutul acestui an, gradul de îndatorare a sectorului a înregistrat o diminuare importantă, semnalând eficienţa calibrării instrumentului în reaşezarea activităţii de creditare pe baze mai sustenabile, în condiţiile consolidării accesului la finanţare al populaţiei. Astfel, capacitatea populaţiei de rambursare a împrumuturilor s-a ameliorat, rata creditelor neperformante situându-se la 4,3 la sută. Pe anumite segmente, însă, se remarcă o accentuare a riscului de credit, la nivelul împrumuturilor în lei observându-se o majorare a expunerilor neperformante atât la nivel agregat (7 la sută), cât şi pe principalele categorii de produse destinate populaţiei. Creşterea expunerilor neperformante aferente creditelor în lei acordate populaţiei este un semnal de avertizare timpurie care necesită o monitorizare atentă, mai ales în condiţiile în care la finalul lunii septembrie 2019 rata anuală de nerambursare a înregistrat o uşoară creştere pe segmentul creditelor de consum comparativ cu aceeaşi perioadă a anului anterior. În plus, se preconizează ca această evoluţie să continue pe parcursul următorului an, probabilitatea de nerambursare fiind estimată să crească cu 0,44 puncte procentuale în cazul creditelor ipotecare, respectiv cu 0,5 puncte procentuale la nivelul împrumuturilor de consum negarantate. Mai mult, o dinamică similară este aşteptată şi la nivelul companiilor nefinanciare, prognoza probabilităţii de nerambursare indicând o posibilă deteriorare a capacităţii de plată, în ipoteza continuării tensionării echilibrelor macroeconomice (estimările arată un avans până la o valoare medie de 4,5 la sută al probabilităţii de nerambursare în septembrie 2020, comparativ cu 2,9 la sută la momentul actual).

Indicatorii prudenţiali şi financiari ai sectorului bancar românesc sunt adecvaţi în raport cu riscurile, iar sănătatea sectorului bancar românesc se menţine peste media din UE (Tabel 2).

Rata fondurilor proprii totale (19,7 la sută) şi indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate (224 la sută) se păstrează la niveluri corespunzătoare cerinţelor micro- şi macroprudenţiale. Rezultatele testării la stres a lichidităţii şi a solvabilităţii arată o bună capacitate a sectorului bancar de a face faţă unor evoluţii adverse. Structura bilanţieră contribuie la îmbunătăţirea poziţiei de lichiditate a băncilor. Raportul între creditele acordate şi depozitele atrase din sectorul privat este subunitar, iar finanţarea este dispersată şi provine primordial din depozitele de tip *retail*, atrase în special de la populaţie. Perpetuarea unei proporţii semnificative a creanţelor asupra sectorului guvernamental susţine lichiditatea, dar poate contribui la transmiterea unor evoluţii nefavorabile asupra sectorului bancar în eventualitatea deteriorării riscului suveran.

Calitatea portofoliului de împrumuturi s-a menținut pe tendința de îmbunătățire în ultimii ani, iar gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante a crescut și rămâne adecvat, semnificativ superior mediei europene.

Tabel 2. Indicatori de risc ai sectorului bancar

Indicatori de risc	Intervale de prudență stabilite de ABE	România*					UE
		2015	2016	2017	2018	sep. 2019	iun. 2019
Solvabilitate							
Fonduri proprii de nivel 1	>15%						
	[12%-15%]	16,72	17,55	17,95	18,64	17,88	16,2
	<12%						
Fonduri proprii de nivel 1 de bază	>14%						
	[11%-14%]	16,72	17,55	17,95	18,64	17,88	14,6
	<11%						
Calitatea activelor							
Rata creditelor neperformante	<3%						
	[3%-8%]	13,51	9,62	6,41	4,96	4,58	3,0
	>8%						
Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante	>55%						
	[40%-55%]	57,72	56,34	57,68	58,51	59,55	44,9
	<40%						
Rata creditelor și avansurilor cu măsuri de restructurare	<1,5%						
	[1,5%-4%]	8,43	6,36	4,80	3,26	2,91	1,9
	>4%						
Profitabilitate							
ROE	>10%						
	[6%-10%]	11,89	10,10	11,80	13,77	11,96	7,0
	<6%						
Cost/Venit	<50%						
	[50%-60%]	58,46	53,19	55,30	53,81	53,12	64,1
	>60%						
Structura bilanțului							
Credite/Depozite pentru populație și societăți nefinanciare	<100%						
	[100%-150%]	78,18	74,34	73,21	71,89	73,39	116,4
	>150%						

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

cel mai bine

intermediar

cel mai rău

Sursa: BNR, ABE

Segmentul populației a rămas principalul motor al creșterii activelor bancare în ultimul an. Persistența vulnerabilităților structurale asociate societăților nefinanciare cu privire la disciplina la plată și sănătatea financiară laxe, intenția mai redusă a managerilor de firme bancabile să intre în relații mai extinse cu instituțiile de credit, gradul de pregătire a salariaților din bănci, procedurile bancare de creditare, precum și finanțarea firmelor autohtone de la entități nerezidente au limitat activitatea băncilor din România de creditare a companiilor nefinanciare. Mai mult, randamentele ajustate la risc ale creditării populației (în special în ceea ce privește creditul de consum) sunt superioare altor linii de business și cel mai probabil vor continua să orienteze modelul de afaceri al băncilor din România primordial pe segmentul de *retail*. Pe de altă parte, finanțarea importantă a firmelor autohtone de către băncile nerezidente având filiale

în România, în condiții asemănătoare de rată a dobânzii comparativ cu ceea ce este practicat la nivel local, generează vulnerabilități macroeconomice asupra stabilității financiare din România, menținând un nivel redus de intermediere financiară concomitent cu majorarea datoriei externe private, fără efecte favorabile deosebite la nivel microeconomic (al debitorilor).

Profitabilitatea sectorului bancar a rămas ridicată în primele trei trimestre ale anului 2019. Determinanții au fost reluarea creșterii profitului operațional și continuarea poziționării cheltuielilor nete cu ajustări pentru pierderi așteptate la un nivel istoric scăzut. Cu toate acestea, eficiența operațională plasează sectorul bancar românesc într-un interval cu risc mediu, nevoia de îmbunătățire fiind mai pregnantă la nivelul unor bănci de talie mică și medie. Caracteristicile structurale asociate funcționării activității bancare, precum gradul redus de intermediere financiară și polarizarea profitului în funcție de dimensiunea instituțiilor de credit, persistă. Perspectivele privind continuarea tendinței curente favorabile a profitabilității sunt diminuate de impactul unei eventuale reveniri la valori mai apropiate de media istorică a ratelor de nerambursare.

Pe lângă riscurile amintite, alți factori cu impact potențial asupra evoluțiilor economice viitoare sunt reprezentați de vulnerabilitățile structurale (Tabel 3):

Tabel 3. Harta vulnerabilităților structurale la adresa stabilității financiare din România

A.	Disciplina scăzută la plată în economie și vulnerabilități în bilanțul firmelor
B.	Nivelul scăzut al intermedierii financiare
C.	Problema demografică

A. Disciplina scăzută la plată în economie și vulnerabilitățile în bilanțul firmelor reprezintă unele dintre elementele principale care influențează atât nivelul intermedierii financiare, cât și potențialul de dezvoltare a sectorului companiilor nefinanciare. În anul 2018, disciplina la plată a companiilor s-a îmbunătățit la nivel agregat, însă aceasta se menține printre factorii de vulnerabilitate, în contextul în care sumele cu întârzieri la plată reprezintă circa 9 la sută din PIB (în scădere de la 11 la sută în anul 2017), iar evoluțiile în structură rămân eterogene. Mai mult, un număr important de firme au un nivel al capitalizării sub limita legală, respectiv 38 la sută din total. Companiile cu capital sub limita reglementată contribuie semnificativ la deteriorarea disciplinei la plată la nivelul sectorului. Acestea au o rată de neperformanță de 22 la sută (septembrie 2019), generând mai mult de o treime din totalul creditelor neperformante din sectorul companiilor nefinanciare. De asemenea, în cazul restanțelor, altele decât cele bancare, firmele de acest tip contribuie la două treimi din totalul acestora, iar o treime din întreprinderile nou-intrate în insolvență fac parte din această categorie. În plus, chiar și în condițiile unor evoluții economice favorabile înregistrate în ultimii ani, necesarul de capitalizare la nivelul acestor firme a continuat să se majoreze, în special pe segmentul companiilor cu capital privat, autohton și străin. La nivel agregat, la sfârșitul anului 2018, firmele din această categorie aveau un necesar de capitalizare de 158 miliarde lei (în creștere anuală cu 3 la sută) pentru a îndeplini cerințele minimale prevăzute de lege.

B. Intermedierea financiară din România se menține la cel mai redus nivel printre țările UE (raportul credite bancare în PIB[7] a fost de 27 la sută în luna septembrie 2019). Deși rolul sectorului bancar în finanțarea companiilor nefinanciare s-a îmbunătățit de la momentul ultimului *Raport*, există în continuare spațiu de ameliorare în ceea ce privește revenirea activității de creditare pe acest segment, mai ales în contextul în care împrumuturile contractate de companii de la instituții din afara țării se mențin la un nivel semnificativ (aproximativ 12 la sută din totalul îndatorării sectorului companiilor). Astfel, potențialul sustenabil de majorare a intermedierii financiare la nivelul companiilor nefinanciare este ridicat, iar instituțiile de credit au resurse de solvabilitate și lichiditate pentru creșterea expunerii față de acestea. Analiza sănătății financiare a firmelor arată un potențial de creditare de 166 miliarde lei la nivelul sectorului, ceea ce ar permite în timp mai mult decât dublarea stocului actual de împrumuturi. Acesta este determinat de aproximativ 9 200 de companii, majoritar din industria prelucrătoare (27 la sută), sectorul utilităților (24 la sută) sau servicii (18 la sută). Înlocuirea datoriei externe a companiilor cu finanțare oferită de către instituțiile de credit autohtone, fără afectarea condițiilor pieței, ar putea contribui atât la majorarea intermedierii financiare autohtone, cât și la diminuarea datoriei externe a României.

C. Problema demografică a continuat să se adâncească de la momentul *Raportului* precedent. Populația rezidentă a țării s-a diminuat, cauzele principale fiind constituite de sporul natural negativ, dar și de intensificarea fenomenului emigrației. Aceste elemente, însoțite de menținerea la valori relativ ridicate ale ratei neocupării în rândul tinerilor cu vârste cuprinse între 15 și 24 de ani, dar și de accentuarea fenomenului de îmbătrânire a populației (circa 119 persoane vârstnice, peste 65 de ani, la fiecare 100 de persoane tinere) care mărește dependența intergenerațională, produc tensiuni pe piața muncii, disponibilitatea redusă a forței de muncă bine pregătite fiind o problemă majoră resimțită de companii. Manifestarea în continuare a acestei stări este de natură să genereze un impact negativ asupra condițiilor sociale și economice viitoare din România.

Impactul schimbărilor climatice la nivelul sectorului real și al celui financiar reprezintă un alt element de importanță pentru evoluțiile economice din perioada următoare, preocupările în acest domeniu fiind în creștere la nivel internațional. Tema specială a *Raportului* analizează principalele implicații ale riscurilor climatice la adresa sectorului real, dar și la nivelul instituțiilor de credit din România. Riscul climatic are potențialul de a crea vulnerabilități pe termen mediu și lung la adresa sistemului financiar și economiei reale, având în vedere că firmele din domenii cu emisii consistente de CO_2 au o însemnătate ridicată pentru ambele sectoare (circa 45 la sută din valoarea adăugată brută și 40 la sută din numărul de salariați la nivelul companiilor nefinanciare, respectiv aproximativ 62 la sută din totalul expunerilor băncilor față de firme). Cu toate acestea, deși importanța sectorului industrie în economia națională este la cel mai redus nivel al ultimilor 25 de ani (circa 25 la sută din VAB la jumătatea anului 2019), acest sector are în continuare un consum de energie dintre cele mai ridicate. Pe de altă parte, energia din surse regenerabile a reprezentat 24,5 la sută din energia totală consumată în anul 2017, peste valoarea înregistrată la nivelul UE (17,5 la sută), România realizând obiectivul de 24 la sută asumat pentru anul 2020 (în creștere cu 8 puncte procentuale față de 2004).

7 A fost utilizată o valoare cumulată pe patru trimestre până la T2 2019.

1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL

Incertitudinea economică pe plan internațional este în creștere, iar riscurile pe termen mediu se mențin la un nivel ridicat. Principalele elemente care pot afecta stabilitatea financiară la nivel global sunt reprezentate de ajustarea apetitului la risc al investitorilor și de gradul ridicat de îndatorare, în special în sectorul companiilor nefinanciare. Percepția unor eventuale modificări la nivelul condițiilor financiare laxe și amplificarea tensiunilor geopolitice, alături de incertitudinile legate de procesul de ieșire a Marii Britanii din UE, pot genera perioade de volatilitate ridicată în care să aibă loc și ajustarea primelor de risc pe piețele financiare internaționale.

Nivelul general de risc sistemic la adresa stabilității financiare din România este în creștere, similar evoluțiilor pe plan global, iar perspectivele pentru următorii ani indică menținerea acestei tendințe. Creșterea economică din România s-a menținut peste nivelul mediu din zona euro, sprijinind procesul de convergență, iar structura creșterii s-a ameliorat prin majorarea aportului investițiilor. Riscul privind tensionarea echilibrelor macroeconomice interne a rămas la un nivel ridicat, similar evaluării de la data *Raportului* anterior. Acesta este principalul element generator de risc sistemic la adresa stabilității financiare din România, iar pentru perioada următoare perspectiva asociată este de creștere, pe fondul continuării presiunilor generate de deteriorarea deficitelor gemene. Deficitul bugetar pentru primele 10 luni ale anului 2019 este de 2,8 la sută din PIB, în creștere cu 0,6 puncte procentuale față de aceeași perioadă a anului precedent, iar România este țara cu deficitul de cont curent printre cele mai ridicate din UE (5 la sută, în perioada T4 2018 – T3 2019), cu potențial de adâncire.

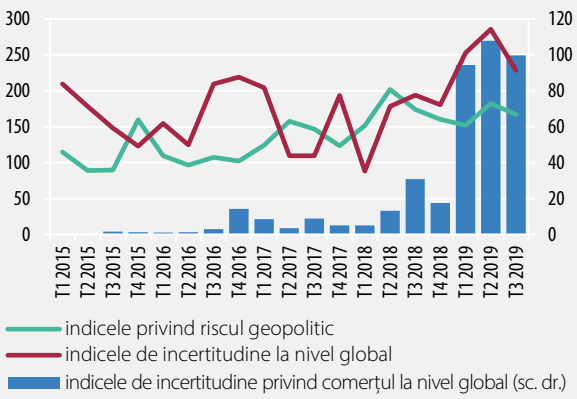
1.1. Evoluții economice și financiare internaționale

La nivel global, evoluțiile economice modeste și intensificarea riscurilor la adresa creșterii economice viitoare au condus la menținerea și chiar amplificarea politicilor monetare acomodative și la așteptări privind continuarea acestei abordări pe o perioadă mai lungă decât se preconiza anterior. Incertitudinea economică, în particular cea generată de evoluția comerțului internațional, este în creștere (Grafic 1.1), iar riscurile pe termen mediu se mențin la un nivel ridicat.

Conform FMI, principalele riscuri care pot afecta stabilitatea financiară pe plan internațional sunt reprezentate de: (i) gradul ridicat de îndatorare, în special în sectorul companiilor nefinanciare, (ii) ajustarea apetitului la risc al investitorilor, cu implicații pentru piețele emergente, mai ales în condițiile majorării deținerilor de

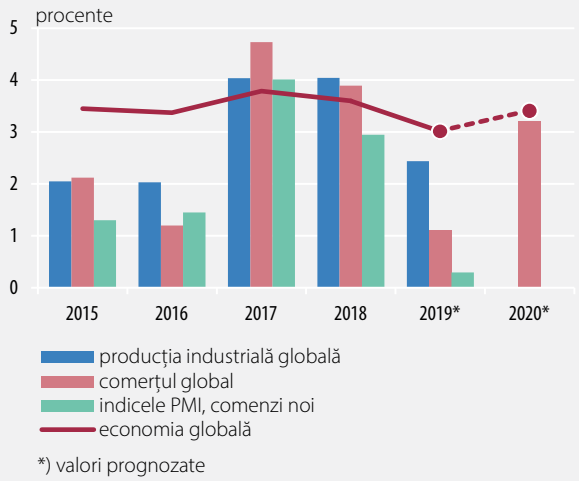
active mai puțin lichide și cu un nivel de risc mai mare, dar și ale creșterii dependenței de finanțarea externă în cazul piețelor de frontieră și al celor emergente[8]. Alte elemente de risc, care pot avea un impact negativ asupra perspectivelor de creștere economică pe termen mediu, constau în: (iii) tensiunile privind comerțul global, (iv) incertitudinile geopolitice, (v) riscurile cibernetice, în contextul inovațiilor tehnologice din domeniul financiar și (vi) schimbările climatice[9]. La nivel european, Banca Centrală Europeană identifică următoarele riscuri[10]: (i) creșterea dezordonată a primei de risc, (ii) preocupări privind sustenabilitatea datoriei, (iii) profitabilitatea redusă a sectorului bancar și (iv) creșterea asumării de riscuri în sectorul financiar nebancar.

Grafic 1.1. Incertitudine și risc geopolitic la nivel global



Sursa: Caldara, D. și Iacoviello, M. (2018) – „Measuring Geopolitical Risk", Fed, International Finance Discussion Papers 1222; Ahir, H., Bloom, N. și Furceri, D. (2018) – „World Uncertainty Index", Stanford mimeo

Grafic 1.2. Evoluții economice la nivel global



*) valori prognozate

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

Din perspectivă regională, estimările băncilor centrale din zonă[11] indică următorii factori de risc: (i) reevaluarea primei de risc pe pieţele internaţionale, coroborat cu mediul economic incert la nivel internaţional, (ii) deteriorarea capacităţii de rambursare a datoriilor în cazul economiilor majore, (iii) persistenţa vulnerabilităţilor la nivelul sectorului bancar european, (iv) creşterea excesivă a creditării şi (v) evoluţiile pieţei imobiliare.

De la începutul acestui an, ritmul de creștere economică la nivel global a cunoscut noi decelerări, în contextul reducerii producției industriale și încrederii investitorilor. Determinanții acestei evoluții vizează incertitudinile legate de comerțul internațional, cererea în scădere din partea Chinei și tensiunile geopolitice. Estimările FMI privind creșterea economică globală au fost revizuite în scădere[9], până la 3 la sută pentru anul 2019 (de la 3,3 la sută anterior), cel mai redus nivel înregistrat ulterior crizei financiare, și la 3,4 la sută pentru anul 2020 (de la 3,6 la sută; Grafic 1.2). Economiile majore continuă să încetinească, marcând epuizarea treptată a fazei de expansiune economică, în unele cazuri evoluțiile fiind însă mai nefavorabile decât se anticipa

8 FMI – *Global Financial Stability Report*, octombrie 2019.

9 FMI – *World Economic Outlook*, octombrie 2019.

10 BCE – *Financial Stability Review*, noiembrie 2019.

11 Banca Națională a Poloniei, Banca Națională a Cehiei, Banca Națională a Ungariei.

inițial. Între acestea din urmă se regăsește China, ale cărei perspective de creștere economică rămân slabe, reflectând nu numai efectele conflictului comercial cu SUA, dar și o încetinire a cererii interne ca urmare a adoptării măsurilor de limitare a datoriei[12]. În SUA, deși incertitudinile legate de comerț au avut efecte asupra investițiilor, consumul și rata de angajare continuă să fie robuste, șomajul situându-se la un minim al ultimilor 50 de ani, impulsionate de stimulii oferiți de politicile publice. În zona euro, decelerarea activității economice s-a produs pe fondul diminuării exporturilor și investițiilor, reflectând încetiniri mai ample decât cele anticipate ale creșterii economice în anumite state, în principal Germania și Italia. Având în vedere că aceste două țări reprezintă principalii parteneri comerciali ai României (detalii în Secțiunea 1.4), eventualele evoluții nefavorabile pot afecta și activitatea economică internă. Creșterea economică din zona euro este prognozată să se situeze la 1,1 la sută în anul 2019, respectiv 1,2 la sută în anul 2020.

Procesul ieșirii Marii Britanii din UE a contribuit la rândul său la menținerea incertitudinilor economice și financiare la un nivel ridicat. Noul termen de părăsire a blocului comunitar a fost stabilit nu mai târziu de 31 ianuarie 2020. În aceste circumstanțe, principalele instituții europene au continuat adoptarea de măsuri de contingență pentru un *Brexit* fără acord și au emis recomandări privind finalizarea acestora. Cu toate acestea, dacă acest risc se va manifesta, este posibil să asistăm în perioada următoare la creșterea volatilității și la ajustarea primelor de risc pe piețele financiare internaționale.

Incertitudinile cu privire la evoluțiile economice viitoare au determinat principalele bănci centrale să continue politica monetară acomodativă. Fed a redus rata dobânzii de politică monetară cu 75 de puncte de bază, în lunile iulie, septembrie și octombrie[13], iar Banca Centrală Europeană a adoptat o serie de măsuri printre care se numără scăderea ratei dobânzii la facilitatea de depozit cu 10 puncte de bază în luna septembrie 2019 și reînceperea programului de cumpărare de active din luna noiembrie 2019[14]. Inflația redusă din țările avansate ar putea deveni persistentă, ceea ce ar constrânge spațiul de acțiune al politicii monetare. În particular, ratele reduse ale dobânzilor, combinate cu aplatizarea curbei randamentelor, pun presiune asupra profitabilității instituțiilor financiare, încurajează strategiile concentrate pe obținerea de randamente superioare și cresc riscurile legate de evaluarea prețurilor în momentul reluării ciclului de întărire a politicilor monetare.

Condițiile financiare favorabile au creat premisele acumulării de vulnerabilități, în special pe segmentul companiilor nefinanciare. În cazul firmelor, creșterea îndatorării poate fi problematică în ipoteza unor evoluții macroeconomice adverse, în contextul în care nivelul acesteia înregistrează maxime istorice atât în cazul economiilor dezvoltate, cât și în cel al statelor emergente (Grafic 1.3). În plus,

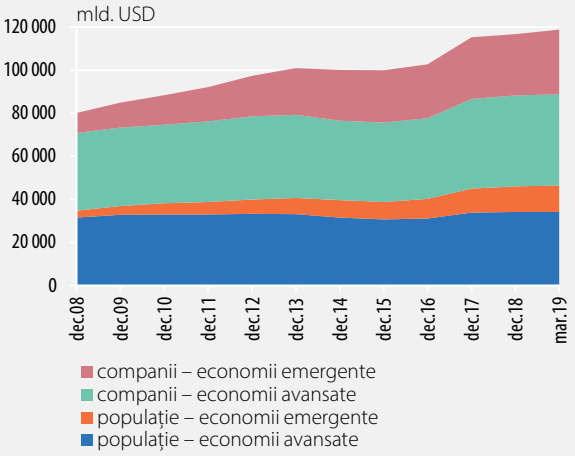
12 Campania a fost lansată în 2015 pentru a reduce nivelul de împrumut excesiv. Raportul datorie totală/PIB a depășit 200 la sută, mai mare cu 90 de puncte procentuale față de nivelul atins în 2008.

13 Informații suplimentare cu privire la politica monetară a Fed pot fi regăsite pe *website*-ul Fed (https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm).

14 Mai multe detalii și măsuri pot fi regăsite pe *website*-ul BCE (https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190912~08de50b4d2.en.html).

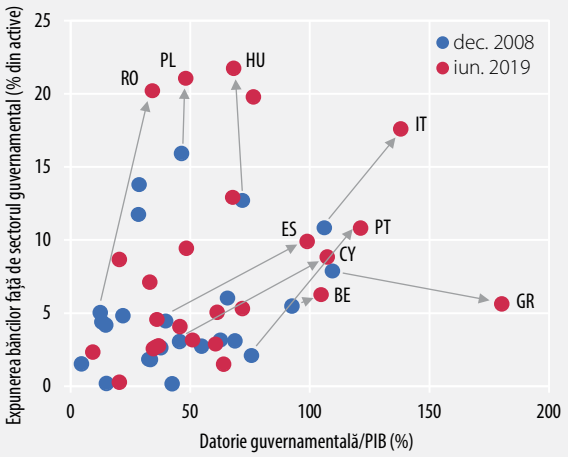
potrivit evaluărilor FMI[15], vulnerabilitățile bilanțiere sunt ridicate și în creștere și pentru sectorul instituțiilor nebancare (situație care afectează circa 80 la sută din economiile considerate ca având importanță sistemică). O preocupare este legată de deținerile mai mari de active cu un grad superior de risc și mai puțin lichide de către investitorii instituționali și creșterea preferințelor pentru împrumuturi externe de către economiile de piață emergente și cele de frontieră.

Grafic 1.3. Evoluția îndatorării sectorului privat în economiile avansate și în cele emergente



Sursa: BRI

Grafic 1.4. Dinamica legăturii dintre sectorul guvernamental și sectorul bancar în UE



Sursa: BCE, Eurostat

Nivelul ridicat al îndatorării sectorului public continuă să reprezinte un factor de risc important în Europa. În a doua jumătate a anului 2019, 14 dintre statele zonei euro aveau un nivel al datoriei guvernamentale de peste 60 la sută din PIB, iar 9 dintre acestea se situau printre primele cele mai îndatorate țări la nivel mondial (decembrie 2018). Criza financiară globală a întărit legăturile dintre sectorul bancar și cel public, atât ca urmare a măsurilor de rezoluție, cât și din rațiuni prudențiale, precum creșterea rezilienței la șocuri sistemice de lichiditate. La nivel european, identificăm două tendințe distincte ale legăturii dintre sectorul bancar și cel guvernamental (Grafic 1.4). În primul rând, sunt state pentru care costul crizei financiare internaționale s-a reflectat într-o deteriorare semnificativă a poziției fiscale, fie pentru că momentul crizei le-a surprins cu valori mari ale datoriilor publice (Grecia, Italia, Belgia), fie pentru că efortul guvernamental de susținere a sectorului real și a celui financiar a fost realizat prin acumulare de datorie publică (Portugalia, Spania). Majoritatea acestor state au înregistrat și o creștere a expunerilor sectorului bancar față de cel guvernamental. În al doilea rând, identificăm țări în care expunerile sectorului bancar față de sectorul guvernamental au crescut semnificativ în ultimii 10 ani (România, Polonia, Ungaria), în timp ce datoria publică s-a majorat într-un ritm moderat. Deținerea unui nivel important de datorie publică de către sectorul bancar crește vulnerabilitatea acestuia la riscul de ajustare a primelor de risc suveran (detalii în Secțiunea 3.2).

15 FMI – *Global Financial Stability Report*, octombrie 2019.

Reziliența sectorului bancar european în fața unor potențiale evoluții adverse este mai bună decât la debutul crizei financiare internaționale din 2007-2008, în condițiile înregistrării unor rate de solvabilitate și lichiditate semnificativ peste valorile minime, ale continuării îmbunătățirii calității activelor, ale menținerii unei conjuncturi de finanțare favorabile și ale implementării de măsuri prudențiale de către autoritățile competente. Cu toate acestea, randamentele și creșterea economică scăzute, coroborate cu costurile operaționale ridicate, au redus așteptările legate de profitabilitatea sectorului bancar european. Astfel, profitabilitatea rămâne un risc ridicat și în creștere[16], în contextul unui mediu caracterizat de rate de dobândă reduse, dar și de competiția în creștere dinspre sectorul non-bancar, precum *FinTech* (Caseta 1), care generează noi nevoi investiționale pentru digitalizarea infrastructurilor.

Caseta 1. Implicațiile fenomenului *FinTech* pentru sistemul financiar

Schimbările aduse de dezvoltarea tehnologiilor în domeniul financiar sunt de natură a modifica fundamental acest sistem. În primul rând, fenomenul *FinTech* a cunoscut o dezvoltare rapidă în ultimii ani, fiind susținut de nivelul mai redus al costurilor produselor și serviciilor financiare, dar și de imperfecțiunile sistemului financiar, dintre care cele mai importante sunt: (i) nivelul redus al incluziunii financiare (1,7 miliarde de persoane, reprezentând aproape o treime din numărul de persoane adulte, nu au în prezent acces la servicii financiare, conform Băncii Mondiale) și (ii) limitările în funcționarea transfrontalieră a serviciilor financiare (în special a celor de plăți). Serviciile și produsele dezvoltate pe baza noilor tehnologii pot genera noi riscuri pe care instituțiile financiare trebuie să le gestioneze, multe dintre acestea fiind în strânsă corelație cu riscul operațional (precum riscul cibernetic sau riscul privind colectarea și gestionarea datelor). De cele mai multe ori, aceste dezvoltări sunt în afara ariei de supraveghere și reglementare a autorităților. Acest lucru poate genera riscuri asupra sistemului financiar, inclusiv din punct de vedere reputațional, dacă noile produse și servicii financiare conduc la materializarea unor pierderi importante la nivelul economiei.

În al doilea rând, noile tehnologii impun o regândire a modului de funcționare a sistemului financiar. Cele mai bune exemple în acest sens sunt monedele digitale și monedele digitale stabile (monede digitale a căror valoare este garantată cu active). Acestea sunt încă în stadii incipiente ale implementării, dar, dacă ar fi adoptate pe scară largă, ar putea schimba modul de funcționare a politicii monetare și chiar a sistemului monetar internațional. Alte exemple sunt inovațiile care modifică modul în care băncile centrale își îndeplinesc funcțiile în domeniul reglementării și supravegherii.

Unele dintre noile soluții tehnologice au contribuit la îmbunătățirea modului de funcționare a sistemului financiar (în special cele din domeniul colectării și gestionării seturilor mari de date și cele bazate pe sisteme de inteligență artificială), altele au grăbit unele ajustări ale sistemului existent (precum introducerea sistemului de plăți instant). Multe alte dezvoltări *FinTech* continuă, însă, să se afle

16 Autoritatea Bancară Europeană – *Risk Dashboard*, T2 2019.

la frontiera cadrului legal și de supraveghere prudențială. În plus, multe dintre produsele și serviciile *FinTech* au un grad ridicat de mobilitate transfrontalieră, vizând persoanele din mai multe țări, lucru permis de digitalizarea serviciilor și a produselor oferite, iar la nivel european de sistemul de autorizare a instituțiilor financiare (pașaportul european). În aceste condiții, este necesar ca autoritățile să își coordoneze acțiunile în vederea asigurării unui mediu care să susțină inovațiile responsabile în domeniul financiar.

Impactul schimbărilor climatice la nivelul sectorului real și al celui financiar reprezintă un alt element de importanță pentru evoluțiile economice din perioada următoare, preocupările în acest domeniu fiind în creștere la nivel internațional[8,10,17] (detalii în Tema specială). Implicațiile sunt analizate din perspectiva: (i) efectelor asupra economiei reale (de exemplu prin încetinirea activității în industria auto), (ii) reorientării fondurilor de finanțare către sectoarele cu contribuții pozitive asupra factorilor ESG (engl. *environmental, social and governance*) și (iii) potențialelor măsuri fiscale pentru reducerea efectelor schimbărilor climatice.

Factorii expuși mai sus au determinat menținerea la un nivel ridicat a riscului privind reducerea încrederii investitorilor în economiile emergente, cu o perspectivă de creștere în perioada următoare față de evaluarea de la data ultimului *Raport*. Capacitatea autorităților de gestionare a acestui risc, inclusiv din punctul de vedere al unor potențiale retrageri de capital din economiile emergente, va depinde de condițiile macroeconomice și financiare ale respectivelor state din acel moment, iar utilizarea doar a instrumentelor de politică monetară nu va fi suficientă pentru contracararea efectelor negative asupra economiei. În această situație, la nivel național, se impune o mai mare atenție în calibrarea mixului de politici macroeconomice, prin corecții în privința politicii fiscal-bugetare, coroborată cu implementarea de reforme structurale care să stimuleze potențialul de creștere pe termen lung, aceste elemente fiind esențiale pentru menținerea stabilității financiare și întărirea capacității economiei românești de a face față unor eventuale evoluții adverse.

1.2. Evoluții macroeconomice interne

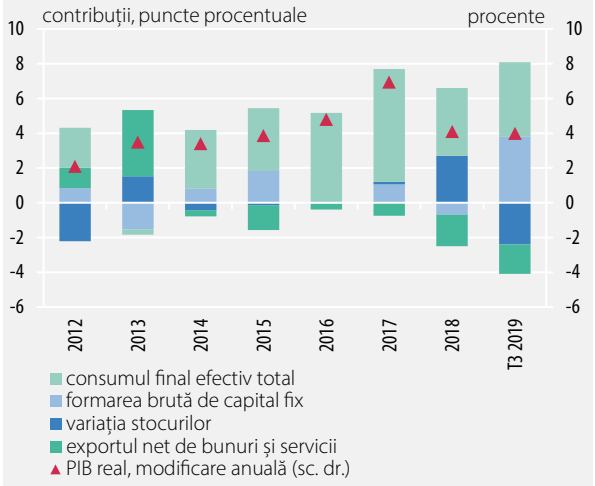
Riscul privind tensionarea echilibrelor macroeconomice interne s-a menținut la un nivel ridicat, similar evaluării de la data *Raportului* anterior. Acesta rămâne principalul element generator de risc sistemic la adresa stabilității financiare din România, iar pentru perioada următoare perspectiva asociată este de creștere, pe fondul continuării presiunilor generate de deteriorarea deficitelor gemene.

În primele trei trimestre ale anului 2019, rata de creștere economică din România a fost de 4 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior[18]. La finalul anului 2019, creșterea economică este previzionată să se situeze la un nivel ușor mai scăzut celui înregistrat la sfârșitului anului precedent. Pe ansamblul anului 2020 se

17 FMI – *Fiscal Monitor*, octombrie 2019.

18 Din punct de vedere al dinamicii trimestriale, rata de creștere în trimestrul III 2019 a fost de 3 la sută, în scădere cu 1,4 puncte procentuale față de trimestrul II 2019, respectiv cu 2 puncte procentuale față de trimestrul I 2019.

Grafic 1.5. Factorii explicativi ai dinamicii PIB



Sursa: INS, calcule BNR

anticipează o ușoară decelerare[19], în linie cu evoluțiile de pe plan internațional.

Principala contribuție a venit din partea consumului final total (+4,3 puncte procentuale), urmat de formarea brută de capital fix (+3,8 puncte procentuale), în timp ce variația stocurilor (-2,4 puncte procentuale) și exportul net (-1,7 puncte procentuale) au avut un aport negativ. Majorarea ponderii investițiilor reprezintă o îmbunătățire în structura creșterii economice, însă s-a datorat în principal redresării sectorului imobiliar rezidențial, în timp ce în planul achizițiilor de echipamente și în cel al investițiilor în infrastructură avansul a fost relativ modest. Din punct de vedere sectorial, domeniul de activitate care a avut cea mai importantă participare la creșterea economică a fost comerțul (+0,9 puncte procentuale). Sectorul construcțiilor a avut un aport pozitiv (+0,6 puncte procentuale) pentru prima oară după anul 2016, urmat de cel al tranzacțiilor imobiliare (+0,4 puncte procentuale), aceste evoluții reflectând creșterea indicelui de construcții rezidențiale și numărul ridicat de locuințe terminate (mai multe informații în Secțiunea 2.3). Sectorul de informații și comunicații a avut de asemenea o contribuție de +0,4 puncte procentuale, subliniind importanța strategică a acestui domeniu. Pe de altă parte, performanța industriei a fost vizibil inferioară celei din ultimii ani, contribuția acestui sector la dinamica PIB real devenind chiar ușor negativă în trimestrul al treilea (-0,2 puncte procentuale).

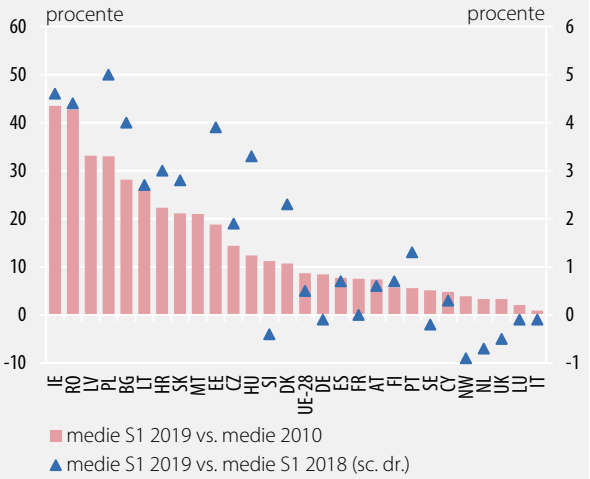
Deși ritmul de creștere s-a menținut peste nivelul mediu din zona euro, nevoia internă de consolidare fiscală, precum și temperarea activității economice la nivel european vor constitui provocări pentru continuarea sustenabilă a procesului de convergență. Prin urmare, necesitatea implementării de reforme structurale, creșterea absorbției de fonduri europene, predictibilitatea cadrului fiscal-bugetar și îmbunătățirea calității serviciilor publice ar trebui să reprezinte priorități pentru asigurarea unei creșteri economice sustenabile în perioada următoare. Implementarea măsurilor conținute în Planul național de adoptare a monedei euro reprezintă soluția pentru îndeplinirea celor menționate mai sus.

Piața muncii

Piața muncii a înregistrat o serie de evoluții pozitive, dar se confruntă în continuare cu o serie de constrângeri de natură structurală, provenind din factori precum disponibilitatea redusă a forței de muncă, decalajul între pregătirea ofertei de personal și cererea angajatorilor, rata mare de inactivitate în rândul populației tinere, dar și disparitățile la nivel regional.

19 Conform prognozelor economice din toamna anului 2019 ale Comisiei Europene.

Grafic 1.6. Productivitatea orară a muncii



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Rata șomajului se menține la un nivel scăzut, de 3,9 la sută, relativ constant în trimestrul III al anului 2019 față de anul anterior, cu efecte favorabile și asupra capacității debitorilor de a-și rambursa datoriile. Tensionarea pieței muncii este așteptată să se mențină și în perioada următoare, estimările privind rata șomajului rămânând în apropierea nivelului actual scăzut[20]. Câștigul salarial mediu nominal net lunar s-a majorat în luna septembrie 2019 cu 14,6 la sută față de perioada corespunzătoare din anul precedent la nivel agregat, cele mai mari creșteri fiind consemnate de salariile din sectorul public[21] (19 la sută, față de 11 la sută în sectorul privat). Pe ansamblul economiei, productivitatea muncii a continuat să se îmbunătățească (+4,5 la sută în trimestrul II al anului curent, comparativ cu anul precedent), dar la un nivel inferior dinamicii veniturilor salariale, înregistrând însă un avans semnificativ față de media UE (+0,3 la sută). Deși comparativ cu anul 2010 România a avut în primul semestru din anul 2019 una dintre cele mai mari creșteri ale productivității la nivel european (Grafic 1.6), majorarea costurilor cu salariile peste valoarea acesteia putându-se reflecta negativ asupra competitivității firmelor la nivel intern și extern.

Rata de ocupare a forței de muncă în România a avut o evoluție pozitivă în trimestrul II al anului 2019, situându-se la valoarea de 66,4 la sută[22]. În același timp, rata persoanelor neocupate în rândul tinerilor cu vârste cuprinse între 15 și 24 de ani rămâne relativ ridicată, peste media UE, având totuși o tendință generală de diminuare. Deficitul de forță de muncă din economie se menține, disponibilitatea forței de muncă bine pregătite fiind o problemă majoră resimțită de companii[23]. Acesta este accentuat de factori precum migrația importantă, îmbătrânirea populației sau nivelul de calificare a candidaților. Fenomenul migrației a continuat să se intensifice, generând o serie de tensiuni pe piața muncii, în special la nivel regional.

Sectorul public

Datoria publică raportată la PIB a s-a majorat cu 1,5 puncte procentuale în septembrie 2019 față de decembrie 2018 (la 36,5 la sută, Grafic 1.7), valoare care este atât sub pragul de alertă al Comisiei Europene, cât și sub cel indicat de perspectiva stabilității financiare – a se vedea Tema specială din *Raportul asupra stabilității financiare*, ediția din 2015. În termeni absoluți, datoria publică a crescut cu 9 la sută, majorarea venind atât din partea componentei externe (+21 miliarde lei), cât și a celei interne (+9,6 miliarde lei). Sectorul bancar autohton deține 45 la sută din datoria publică,

20 Conform prognozelor economice din toamna anului 2019 ale Comisiei Europene.

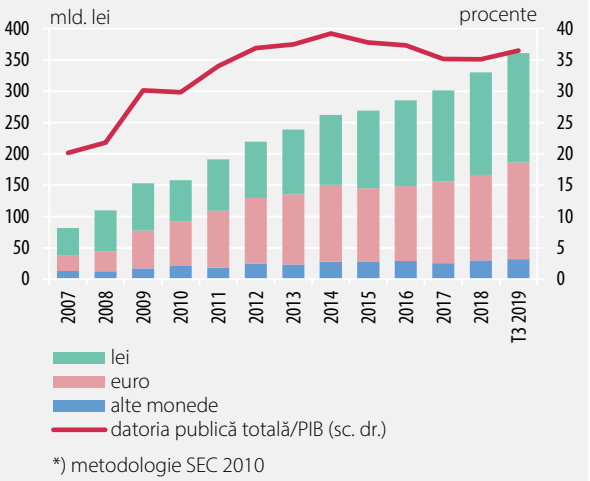
21 Informații aferente anului 2018.

22 Rata de ocupare aferentă persoanelor cu vârste cuprinse între 15 și 64 de ani, date neajustate sezonier. Pentru segmentul de populație între 20 și 64 de ani, rata de ocupare ajustată sezonier se situa la 71,6 la sută, cu 1,6 puncte procentuale peste ținta stabilită prin Strategia Europa 2020.

23 *Sondajul BNR privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România*, ediția din iunie 2019.

aceasta constituind 21 la sută din activele instituțiilor de credit, a doua cea mai ridicată valoare din Uniunea Europeană, după Ungaria (detalii în Secțiunea 3.2). Pe de o parte, o deținere importantă de către băncile autohtone a datoriei publice diminuează riscul de contagiune pe canalul creditorilor nerezidenți și permite băncilor o gestionare mai facilă a riscului de lichiditate, însă, pe de altă parte, poate contribui la transmiterea unor șocuri asupra sectorului bancar în eventualitatea creșterii riscului suveran.

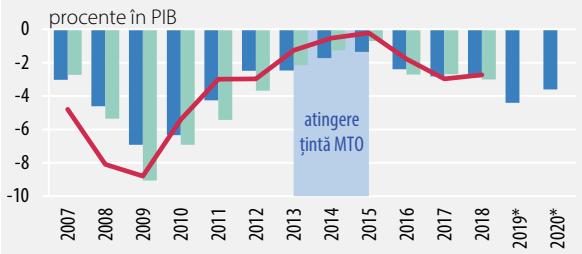
Grafic 1.7. Structura datoriei publice după valută*



*) metodologie SEC 2010

Sursa: MFP

Grafic 1.8. Deficitul bugetar și deficitul structural



*) valori prognozate

Notă: Deficitul structural se referă la deficitul bugetar ajustat ciclic, exceptând măsurile de derogare și alte măsuri temporare, raportat la PIB potențial nominal, ce reprezintă cel mai ridicat nivel de producție al unei economii, fără a genera presiuni inflaționiste.

Sursa: MFP, Comisia Europeană

Deficitul bugetar pentru primele 10 luni ale anului 2019 a fost de 2,8 la sută din PIB, în creștere cu 0,6 puncte procentuale față de aceeași perioadă a anului precedent.

Deși România face obiectul componentei preventive a Pactului de stabilitate și creștere, deficitul bugetar *cash* este estimat la 4,43 la sută din PIB pentru finalul anului 2019[24], deficitul structural este așteptat să se deterioreze cu 0,8 puncte procentuale față de anul 2018 (Grafic 1.8), contrar recomandărilor Comisiei Europene de realizare a unei ajustări structurale de 1,8 la sută din PIB în anul 2019 și respectiv 1 la sută în 2020[25]. Aceste evoluții constituie abateri semnificative de la traiectoria necesară pentru a atinge obiectivul structural pe termen mediu, de 1 la sută din PIB, cât și de la plafonul de 3 la sută din PIB pentru deficitul bugetar, stabilite atât prin Legea responsabilității fiscal-bugetare, cât și prin Pactul de stabilitate și creștere. Conform Programului de convergență pentru intervalul 2019-2022, această țintă pe termen mediu nu va fi atinsă nici în următorii trei ani, o consolidare fiscală fiind previzionată abia din anul 2021. Mai mult, conform estimărilor Comisiei Europene, deficitul structural își va continua tendința de deteriorare, ajungând la 4,4 la sută din PIB în anul 2020, pe fondul angajamentelor din noua lege a pensiilor[26].

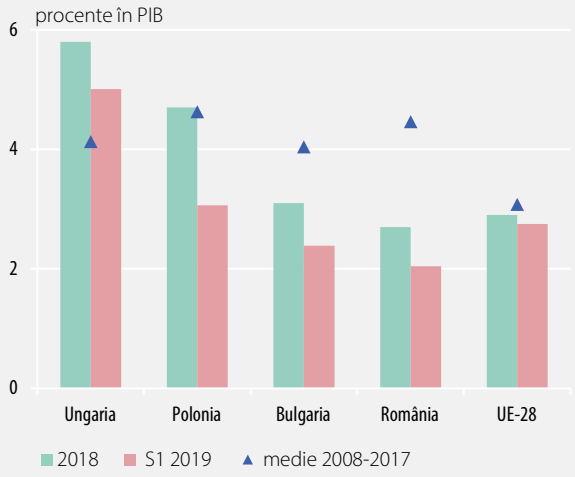
24 Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 71/2019 cu privire la rectificarea bugetului de stat pe anul 2019.

25 Recomandare a Consiliului privind Programul național de reformă al României pentru 2019 și care include un aviz al Consiliului privind Programul de convergență al României pentru 2019 (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/com_2019_912_1_en_act_part1_v3.pdf).

26 Legea nr. 127/2019 privind sistemul public de pensii.

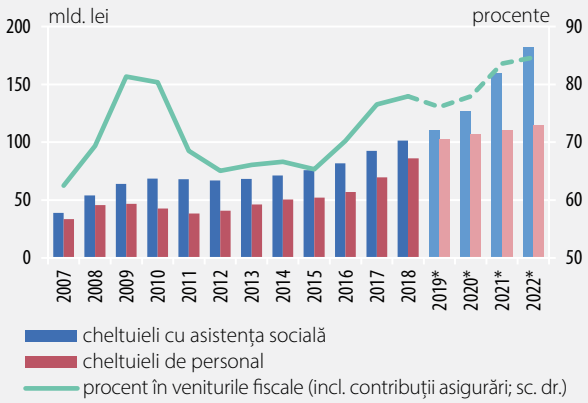
Menținerea unei politici salariale bugetare expansioniste, cu impact asupra amplificării cererii agregate excedentare din economie este de natură să îngusteze spațiul fiscal de acțiune în eventualitatea unei decelerări a dinamicii activității economice. Mai mult, impulsionarea adițională a consumului populației, în detrimentul investițiilor, poate contribui la acumularea de presiuni inflaționiste, dar și la adâncirea deficitului de cont curent. În acest sens, implementarea unei politici fiscale echilibrate, atât pe partea de venituri, cât și pe cea de cheltuieli, poate conduce la diminuarea vulnerabilităților macroeconomice și poate susține o creștere a veniturilor corelată cu productivitatea muncii.

Grafic 1.9. Cheltuieli cu investițiile publice, comparație regională



Sursa: Eurostat

Grafic 1.10. Cheltuieli cu asistența socială și personalul



*) estimări conform Strategiei fiscal-bugetare 2019-2021 și Expunerii de motive la Legea nr. 127/2019 privind sistemul public de pensii

Sursa: MFP, Consiliul Fiscal

Cheltuielile cu investițiile din sectorul public s-au majorat cu 30 la sută față de primele 10 luni al anului anterior, dar rămân sub media ultimilor 10 ani (Grafic 1.9). Reducerea cheltuielilor de investiții va duce la menținerea unui nivel suboptimal al infrastructurii și serviciilor publice, diminuând atractivitatea României la nivel internațional pentru atragerea de investiții noi cu valoare adăugată ridicată, mai ales având în vedere ratele de investiții superioare ale celorlalte țări din regiune.

Cheltuielile cu personalul și-au continuat tendința ascendentă (+20 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent), în contextul implementării etapizate a Legii salarizării unitare. De la intrarea în vigoare a legii în anul 2017, cheltuielile cu personalul s-au mărit cu 80 la sută. În plus, cheltuielile cu asistența socială au avansat cu 11 la sută față de primele 10 luni ale anului 2018, iar noua lege a pensiilor va duce la o creștere suplimentară a costurilor atât prin majorarea punctului de pensie, cât și a indemnizației sociale. Cheltuielile cu asistența socială sunt estimate că vor ajunge la 180 miliarde lei la finalul anului 2022[27] (14,3 la sută din PIB), comparativ cu 110,6 miliarde lei pentru anul curent (10,7 la sută din PIB). Cumulat cu cheltuielile de personal[28], acestea ar reprezenta 85 la sută din veniturile fiscale[29], față de 77 la sută

27 Opinia Consiliului Fiscal cu privire la proiectul de rectificare a bugetului general consolidat pe anul 2019 și *Raportul semestrial privind situația economică și bugetară*.

28 Estimate să ajungă la 114 miliarde lei conform Programului de convergență 2019-2021.

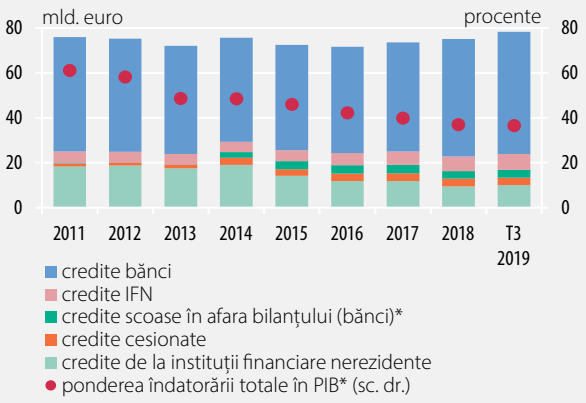
29 Incluzând contribuțiile de asigurări.

la finalul anului 2018 (Grafic 1.10). Faptul că România se clasează pe penultimul loc la nivel european ca proporție a veniturilor fiscale în PIB[30] (27 la sută, comparativ cu 40 la sută media UE) demonstrează existența unui spațiu amplu pentru creșterea capacității de colectare. Ponderea crescută a cheltuielilor rigide în veniturile fiscale reduce considerabil spațiul de manevră în cazul unor evoluții economice nefavorabile, forțând o consolidare fiscală prociclică. Implementarea unei consolidări fiscale într-o perioadă de creștere economică va permite o reducere graduală a deficitului bugetar, diminuând impactul negativ asupra cererii agregate.

1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar

Îndatorarea totală a sectorului privat[31] s-a diminuat cu 2,2 puncte procentuale în primele trei trimestre ale anului 2019, ajungând la 36,6 la sută ca pondere în PIB (termeni anuali, Grafic 1.11). În termeni absoluți, ritmul anual de creștere a îndatorării a fost în medie de 6,2 la sută[32] în primele trei trimestre ale anului 2019, ajungând la 78,3 miliarde euro (septembrie 2019).

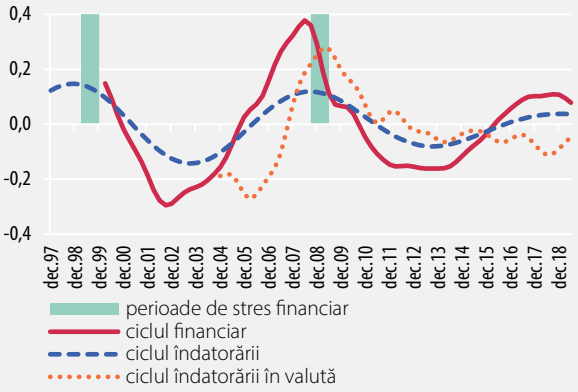
Grafic 1.11. Îndatorarea companiilor și a populației în funcție de creditor



*) datele disponibile înainte de 2014 sunt extrase din Centrala Riscului de Credit

Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Grafic 1.12. Ciclul financiar în România



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

Sursa: BNR, INS, calcule BNR

În primele trei trimestre ale anului 2019 s-au înregistrat câteva schimbări de tendință în evoluția îndatorării, astfel: (i) expunerea nerezidenților asupra sectorului privat a reintrat în teritoriul pozitiv (+2,5 la sută în perioada analizată, față de scăderea de 21,9 la sută în anul 2018), iar (ii) creditarea de la IFN pe segmentul populației a crescut semnificativ (creștere medie de 14,8 la sută, față de 0,6 la sută în anul 2018, mai multe detalii în Secțiunea 3.3). Se observă și o dinamizare a componentei în valută a creditului bancar, evoluția datorându-se exclusiv sectorului companiilor nefinanciare[33]. Standardele de creditare stabilite de sectorul bancar înregistrează

30 Date aferente anului 2018.

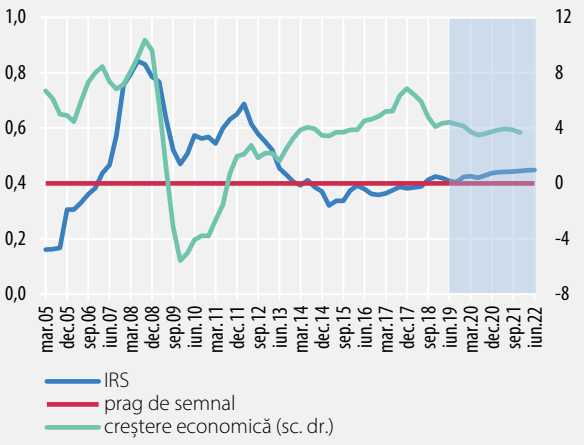
31 Datoria totală cuprinde creditele de la bănci și IFN, rezidente sau din străinătate, creditele scoase în afara bilanțului de către bănci și împrumuturile cesionate de către acestea către rezidenți.

32 Dacă nu se precizează altfel, în această secțiune dinamica finanțării este calculată prin încorporarea efectului de curs de schimb. Considerând și ajustarea cu rata inflației, îndatorarea totală a firmelor și a populației a crescut cu 1,4 la sută.

33 Mai multe informații referitoare la creditarea în valută a sectorului privat pot fi regăsite în Caseta 2.

o înăsprire temporară (primul trimestru din 2019) pentru segmentul populației, în contextul intrării în vigoare a noilor condiții de creditare[34], în timp ce pe palierul companiilor nefinanciare nu se înregistrează modificări substanțiale.

Grafic 1.13. Indicatorul de risc sistemic (IRS), pragul de alertă privind o posibilă perioadă de stres financiar și creșterea economică

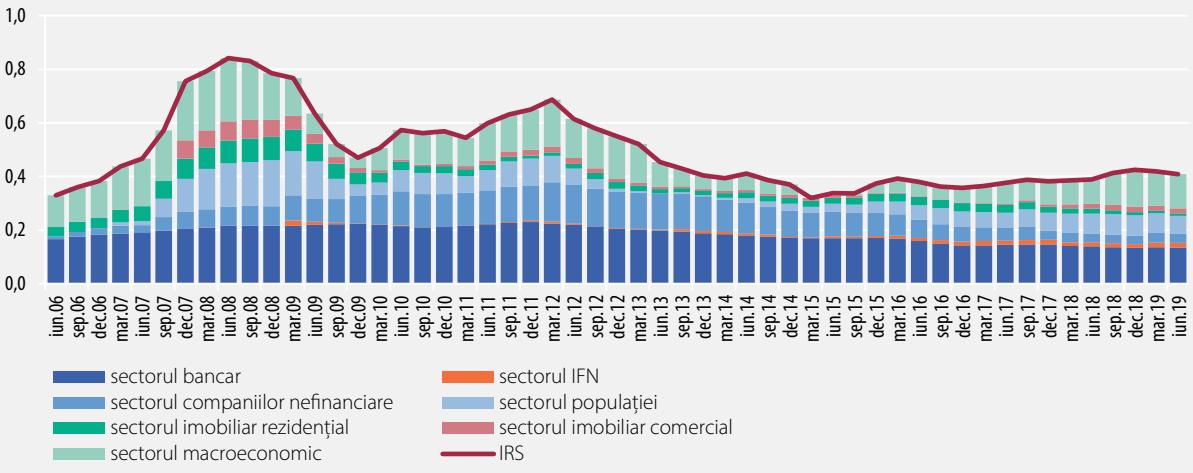


Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Sistemul financiar românesc a rămas în a doua parte a fazei de expansiune a ciclului financiar[35] (Grafic 1.12), dar în timp ce ciclul îndatorării pare să reflecte o stagnare, prețurile bunurilor imobiliare rezidențiale au intrat în teritoriul negativ, marcând o scădere moderată (în termeni reali). În plus, dacă evoluțiile anterioare indicau o sincronizare a ciclului financiar cu perioadele de stres financiar, acest lucru nu se observă în evoluțiile recente. Cu toate acestea, nivelul general de risc sistemic la adresa stabilității financiare din România este în creștere, aflându-se în prezent la o valoare care indică apropierea de o posibilă perioadă de stres financiar. În plus, proiecția indicatorului de risc sistemic pentru următorii 3 ani indică menținerea acestei tendințe (Grafic 1.13).

O materializare a unui risc sistemic poate avea consecințe importante asupra economiei reale. O majorare a indicatorului de risc sistemic cu 0,10 puncte (aproximativ 0,5 deviații standard) poate determina o amplificare a recesiunii economice cu valori cuprinse între -0,3 și -1,3 puncte procentuale (conform unei metodologii de tip *GDP-at-Risk*[36]).

Grafic 1.14. Indicatorul de risc sistemic (IRS) și contribuția IRS la nivel de sector



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

34 Regulamentul BNR nr. 6/2018.

35 Ciclul financiar este considerat ca medie a ciclului îndatorării reale și a celui al pieței imobiliare, iar pentru calculul său s-a pornit de la ipoteza unui ciclu financiar mediu (cu o lungime între 8 și 14 ani). Lungimea este caracteristică ciclului financiar din România și a fost determinată potrivit metodei de datare Bry și Boschan pentru perioada 2000-2018. Pentru ciclul pieței imobiliare se utilizează un indice al prețurilor imobiliare rezidențiale reconstituit pentru București, datorită limitărilor de date. Situarea în a doua parte a ciclului financiar este un rezultat al evidențelor care arată că maximul ciclului financiar a fost atins, dar în prezent nu există dovezi privind intrarea ciclului financiar în faza de contracție. Aceste rezultate trebuie interpretate însă cu prudență, dată fiind lungimea redusă a datelor privind ciclul financiar în cazul României (circa 20 de ani).

36 Metodologia *GDP-at-Risk* presupune estimarea impactului modificării nivelului de risc sistemic (cuantificat prin indicatorul de risc sistemic) asupra percentilei 5 a distribuției ratei reale de creștere a PIB.

Începând cu anul 2015, nivelul de risc sistemic a înregistrat o evoluție ascendentă în principal pe fondul tensionării echilibrelor macroeconomice (detalii în Secțiunea 1.2), dar și al acumulării de vulnerabilități în sectorul IFN (Grafic 1.14). Efectele induse de companiile nefinanciare și populație au devenit mai reduse ca importanță; în cazul sectorului populației, modificările recente ale cadrului de reglementare prudențială sunt așteptate să contribuie la diminuarea riscurilor dinspre acest sector (informații suplimentare în Secțiunea 2.2).

Din perspectivă prudențială se menține necesitatea unei monitorizări a riscurilor sistemice, însă un mix mai echilibrat de politici economice este dezirabil, în contextul tensionării echilibrelor macroeconomice, dar și al continuării politicilor monetare acomodative la nivel internațional.

Caseta 2. Îndatorarea în valută și riscul la adresa stabilității financiare

Expunerea debitorilor la riscul valutar s-a diminuat substanțial după criza financiară, îndatorarea în valută[37] a sectorului neguvernamental ajungând la echivalentul a 161,8 miliarde lei (septembrie 2019) și la o pondere de 44 la sută din total. Astfel, datoria financiară denominată în monedă străină reprezintă în prezent aproximativ 65 la sută din valoarea maximă a îndatorării în valută (înregistrată în anul 2012). În plus, ciclul îndatorării în valută a intrat în teritoriul negativ începând cu anul 2018 (Grafic 1.12).

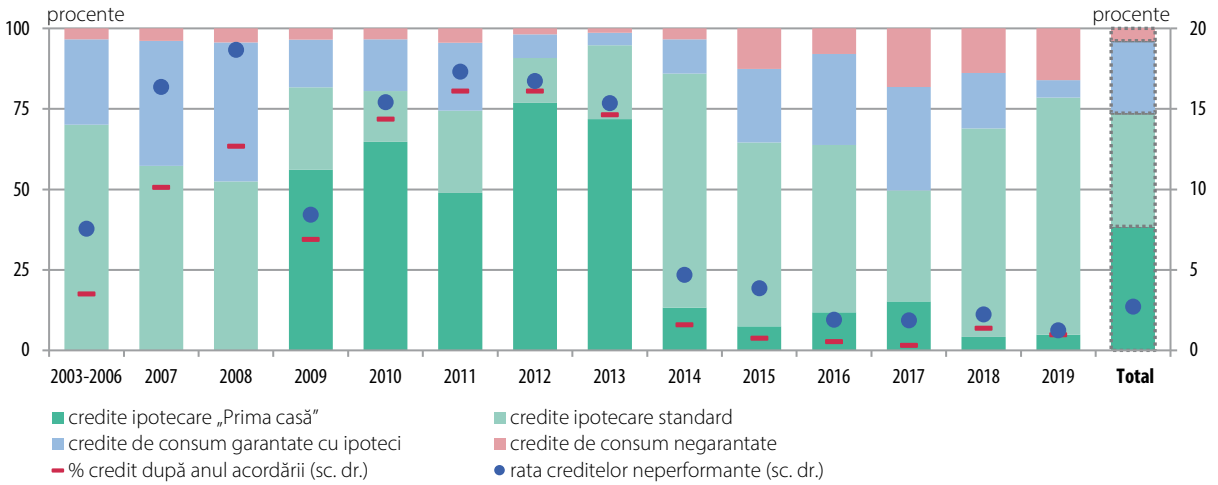
În cazul sectorului populației, îndatorarea în valută provine în proporție de circa 95 la sută de la bănci (inclusiv creditele scoase în afara bilanțului). Diminuarea îndatorării în valută a populației (de la un maxim de 65 la sută în anul 2012 la 25 la sută în septembrie 2019) s-a înregistrat pe fondul reorientării programului „Prima casă" către moneda națională și calibrării unor condiții de creditare mai stricte pentru împrumuturile denominate în monedă străină. Astfel, creditarea populației în valută rămâne în esență o moștenire a evoluțiilor din perioada 2007-2013, când au fost acordate circa 90 la sută dintre împrumuturile care se regăsesc în prezent în stoc. Analiza după tipul creditelor bancare acordate populației (Grafic A) nu denotă vulnerabilități semnificative: (i) creditele ipotecare cumulează 68 la sută din portofoliul în valută, iar din acestea jumătate sunt acordate prin programul „Prima casă" și au o rată de neperformanță de 1,1 la sută; (ii) creditele de consum garantate cu ipoteci (27 la sută din total credite în valută) au fost acordate majoritar în perioada 2007-2010 (85 la sută) și mai au o scadență reziduală medie de 13 ani; (iii) dintre creditele denominate în euro (90 la sută din total), circa 60 la sută sunt acordate în perioada 2010-2013 și sunt preponderent accesate prin programul „Prima casă". Riscul de credit se menține mai ridicat în cazul portofoliului creditelor în valută comparativ cu cel al împrumuturilor acordate în moneda locală (9,2 la sută, față de 2,6 la sută, septembrie 2019), dar urmează aceeași tendință de reducere. În plus, deși ponderea creditelor acordate cu un grad de îndatorare de peste 40 la sută[38] este de circa 60 la sută (septembrie 2019), vulnerabilitățile

37 Pentru calculul îndatorării în valută s-au luat în considerare creditul bancar (inclusiv expunerile extrabilanțiere și sumele cesionate), creditele de la IFN și creditele de la instituțiile financiare nerezidente.

38 Nivelul de 40 la sută este considerat drept prag pentru creditele riscante în cazul unor evoluții nefavorabile.

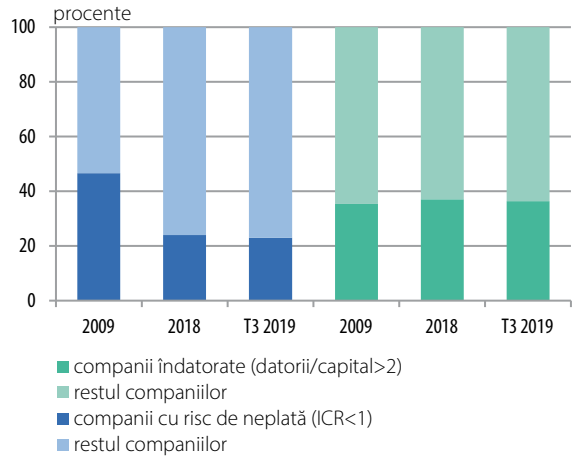
asociate creditelor acordate începând cu anul 2016 sunt în scădere, ponderea creditelor riscante fiind în medie de 30 la sută în perioada 2016-2019.

Grafic A. Structura stocului de credite în valută după anul acordării și tipul creditului – sectorul populației (septembrie 2019)



Sursa: CRC, BC, calcule BNR

Grafic B. Structura datoriei financiare în valută după gradul de risc al firmelor



Sursa: BNR, MFP, calcule BNR

În cazul sectorului companiilor nefinanciare, evoluțiile economice pozitive din ultimii ani au permis consolidarea pozițiilor bilanțiere din perspectiva reducerii nivelului datoriilor financiare în valută. Stocul a ajuns în prezent la 121,5 miliarde lei (74 la sută din valoarea maximă înregistrată în ciclul financiar anterior, septembrie 2012), în timp ce ponderea acestuia în totalul datoriei financiare s-a diminuat la 58 la sută. Scăderea îndatorării în valută s-a realizat în contextul modificărilor cadrului de reglementare prudențială privind riscurile dinspre creditarea în valută[39]. Analiza profilului de risc al companiilor îndatorate în valută arată o reducere a riscurilor dinspre acest sector comparativ cu perioada de după criza financiară globală. Stocul de datorie deținut de companiile cu risc de neplată ridicat[40] s-a redus substanțial față de situația de la sfârșitul anului 2009 (cu 63 la sută, Grafic B). De asemenea, companiile îndatorate în valută au o capacitate de acoperire a expunerii valutare semnificativ mai bună comparativ cu perioada crizei, raportul expunere valutară pe capital reducându-se la 35 la sută în anul 2018, de la 55 la sută în 2009. Cu toate acestea, se mențin vulnerabilități importante. Companiile cu un nivel semnificativ al gradului de îndatorare[41] continuă să dețină o pondere importantă a datoriei în valută (36 la sută), iar sectorul imobiliar rămâne ramura cu cea mai mare expunere în valută, chiar în

39 Regulamentul BNR nr. 17/2012 a inclus cerințe privind condiții mai stricte pentru creditarea în valută a companiilor nefinanciare neacoperite valutar, în linie cu recomandarea Comitetul European pentru Risc Sistemic privind riscurile dinspre creditarea în valută (Recomandarea CERS 1/2011).

40 Indicatorul profit brut/cheltuieli cu dobânzile înregistrează valori mai mici de 1.

41 Indicatorul datorii/capital înregistrează valori mai mari de 2.

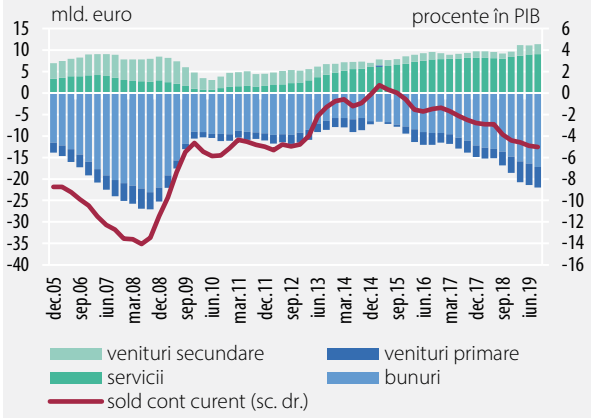
condițiile unei ajustări substanțiale a acesteia (24 la sută față de valoarea de la sfârșitul anului 2009). Firmele îndatorate în valută au un rol important atât în economie, cât și la nivelul sectorului bancar românesc. Acumularea unor vulnerabilități importante la nivelul acestor companii nefinanciare poate determina efecte de contagiune asupra întregii economii. Analiza ultimelor date arată o posibilă reluare a tendinței de creștere a îndatorării în valută, toate componentele acesteia înregistrând dinamici pozitive. O continuare a acestei tendințe este de natură să genereze riscuri la adresa stabilității financiare în momentul reluării procesului de normalizare a politicilor monetare la nivel global, mai ales în condițiile în care firmele mai dețin în bilanțurile lor, pe lângă datoria în valută atrasă de la instituțiile financiare, și o valoare semnificativă a împrumuturilor externe de tip mamă-fiică (156 miliarde lei, septembrie 2019).

1.4. Echilibrul extern

1.4.1. Contul curent

Din perspectiva stabilității la nivel macroeconomic, adâncirea dezechilibrului extern continuă să reprezinte o preocupare deosebit de importantă. Deficitul de cont curent exprimat ca pondere în PIB a continuat să se majoreze într-un ritm accelerat în raport cu aceeași perioadă a anului precedent (de la 3,9 la sută la 5 la sută în T3 2019, date cumulate pe patru trimestre), în principal pe seama adâncirii soldului negativ al balanței comerciale (Grafic 1.15).

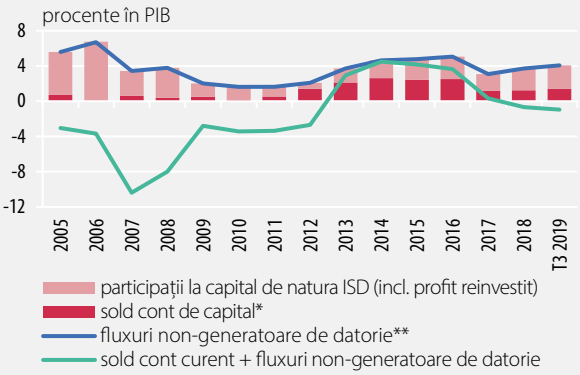
Grafic 1.15. Soldul și componentele contului curent



Notă: Soldul contului curent în PIB este calculat cumulând date pe patru trimestre.

Sursa: BNR, INS, Eurostat, calcule BNR

Grafic 1.16. Finanțarea deficitului de cont curent



*) preponderent fonduri europene structurale și de investiții

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

Notă: Datele sunt cumulate pe patru trimestre.

Sursa: BNR, INS, Eurostat, calcule BNR

Conform prognozelor Comisiei Europene, presiunile se vor menține și în intervalul următor[42]. Accentuarea deficitului de cont curent poate avea impact semnificativ asupra fluxurilor de capital și poate conduce la deteriorarea echilibrelor la nivel

42 Ponderea soldului contului curent în PIB este estimată la -5,1 la sută pentru întregul an 2019 și la -5,3 la sută în 2020.

macroeconomic. Această situație este preocupantă, mai ales în condițiile în care România prezintă cel mai mare deficit de cont curent în rândul economiilor emergente din regiune.

Spre deosebire de anii anteriori, în care deficitul de cont curent era integral finanțat prin fluxuri stabile și non-generatoare de datorie externă (intervalul 2013-2017), în perioada recentă finanțarea prin astfel de fluxuri este doar parțial asigurată (Grafic 1.16). Această schimbare a survenit în principal pe fondul încetinirii atragerii de fonduri structurale și de investiții europene[43]. În septembrie 2019, gradul de acoperire a deficitului de cont curent prin elemente non-generatoare de datorie externă s-a redus până la 81 la sută.

Performanța firmelor de comerț exterior

Activitatea economică a firmelor care desfășoară tranzacții comerciale externe cu bunuri s-a dezvoltat în ultimul an, în pofida unui cadru macroeconomic internațional marcat de tensiuni comerciale. Sectoarele care au contribuit cel mai mult la evoluția favorabilă a comerțului exterior au fost industria prelucrătoare (82 la sută din export și 54 la sută din import) și comerțul (10,6 la sută din export și 38,5 la sută din import). Principalele activități din industria prelucrătoare implicate în comerțul exterior, precum industria auto, sunt dependente de dezvoltarea infrastructurii de transport și asigurarea forței de muncă specializate, fapt ce subliniază importanța asigurării unui mediu de dezvoltare a afacerilor corespunzător. Industria de produse *software* reprezintă un alt sector important în comerțul exterior, iar concentrarea acestui domeniu pe factorul uman și dependența mai mică de infrastructură pot indica un potențial important. În funcție de nivelul tehnologic încorporat, în perioada septembrie 2018 – iunie 2019 produsele *medium high-tech* aveau o pondere de 49 la sută din exporturi, iar produsele *high-tech*, de 6,6 la sută.

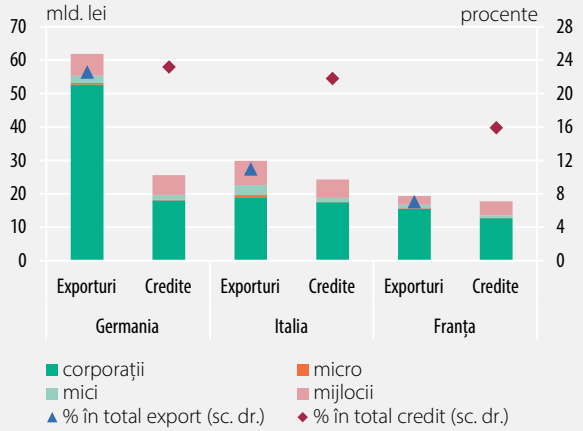
Echilibrul extern al României este dependent de un număr redus de firme, cu o pondere de mai puțin de 1 la sută în numărul total de companii. Astfel, la jumătatea anului 2019 în economie operau un număr de 2,7 mii companii net exportatoare, în timp ce pe palierul importatorilor numărul de companii era de 5,1 mii. Se observă o evoluție divergentă a performanței companiilor care sunt implicate în activitatea de comerț exterior[44], în sensul unei îmbunătățiri a indicatorilor financiari aferenți exportatorilor, față de o stagnare sau chiar înrăutățire în cazul firmelor importatoare. Comparativ cu ansamblul companiilor, firmele de comerț exterior se mențin sub medie din punct de vedere al rentabilității capitalurilor la finalul anului 2018, cu o rată ROE de 15 la sută pentru exportatori (în creștere anuală cu 3 puncte procentuale), respectiv 16 la sută pentru importatori (în scădere cu 1 punct procentual), valori

43 În intervalul 2014-2017 s-au suprapus două cadre financiare multianuale de atragere a fondurilor europene (CFM 2007-2013 și CFM 2014-2020), fapt ce ar putea justifica într-o oarecare măsură încetinirea atragerii de fonduri europene în perioada recentă.

44 Acestea au fost grupate în companii net exportatoare (care generează surplus comercial) și companii net importatoare (care realizează deficit comercial). Au fost luate în calcul doar acele companii care înregistrează un volum al exporturilor sau importurilor mai mare de 100 000 de euro în fiecare trimestru pe parcursul unui an. Firmele obținute prin această selecție realizează 97 la sută din exporturile și respectiv 94 la sută din importurile companiilor nefinanciare în perioada octombrie 2018 – iunie 2019.

inferioare celei medii, de 19,5 la sută. Conform *Sondajului BNR privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România*[45], companiile implicate în comerțul exterior au raportat o scădere a marjei profitului și au indicat, într-o măsură mai mare decât media respondenților, că percep în creștere cheltuielile cu forța de muncă, costul creditului și alte costuri. Rezultatele indică, de asemenea, că firmele importatoare consideră într-o măsură mai mare concurența ca fiind o problemă presantă comparativ cu companiile de export.

Grafic 1.17. Valoarea exporturilor și expunerile bancare ale companiilor care exportă către principalii parteneri comerciali ai României: Germania, Italia, Franța (ianuarie-iunie 2019)



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Firmele care exportă în Germania și Italia sunt importante atât pentru economia reală, cât și pentru sectorul bancar (reprezintă 38 la sută din totalul portofoliului corporativ al băncilor și 33 la sută din exporturile României, Grafic 1.17). Comparativ cu media economiei, firmele exportatoare în Germania și Italia înregistrează rate mai reduse ale profitabilității (rata ROE de 15 la sută în 2018, comparativ cu 19,5 la sută la nivelul sectorului) și ale poziției de lichiditate. Cu toate acestea, nivelul de îndatorare este, la rândul său, mai redus (raportul datorii pe capital de aproximativ 100 la sută, față de 196 la sută). În plus, indicatorii de neperformanță indică o probabilitate de nerambursare mai scăzută, comparativ cu economia, a acestor companii (2,7 la sută, comparativ cu 4,5 la sută, nivelul sectorului, septembrie 2019) și o rată de neperformanță inferioară. Astfel, deși pentru moment nu sunt semnale de îngrijorare, băncile creditoare pot deveni vulnerabile la o deteriorare bruscă a sănătății companiilor expuse la economiile vecine.

Calitatea portofoliilor bancare arată o continuare a tendințelor observate în *Raportul* anterior: rata de neperformanță a companiilor net exportatoare a crescut într-un ritm alert în ultima jumătate de an (de la 2,9 la sută la sfârșitul lunii decembrie 2018 la 5,4 la sută în iunie 2019), menținându-se însă sub valoarea medie a întregului sector al companiilor nefinanciare, în timp ce pentru firmele net importatoare indicatorul s-a modificat marginal (de la 2,8 la sută la 2,9 la sută în aceeași perioadă).

O sursă importantă a deficitului comercial este reprezentată de comerțul cu produse agroalimentare. Situația are la bază dificultățile, în bună măsură de ordin structural, cu care se confruntă agricultura și industria alimentară locală în acoperirea puseului de consum vizibil pe parcursul ultimilor ani. Potențialul de dezvoltare a firmelor producătoare de produse alimentare la nivel național este erodat de poziția competitivă precară, inclusiv pentru categorii de produse în cazul cărora materia primă este disponibilă pe plan autohton[46]. Identificarea de soluții pentru reducerea acestui dezechilibru, precum tehnologizarea capacităților de producție și reducerea

45 Ediția din iunie 2019.

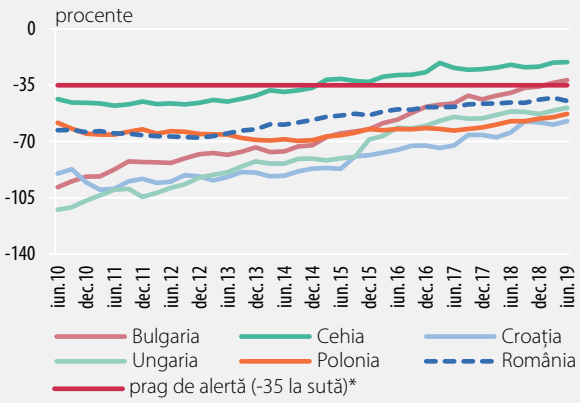
46 O analiză detaliată pe această temă poate fi consultată în *Raportul asupra inflației*, februarie 2018 (Caseta 2).

fragmentării excesive din exploatațiile agricole, ar putea contribui la îmbunătățirea balanței comerciale pe termen lung.

1.4.2. Fluxurile de capital

Vulnerabilitățile macroeconomice care provin dinspre poziția externă rămân preocupante. Poziția investițională internațională netă a României (exprimată ca procent în PIB) a înregistrat evoluții pozitive în perioada recentă, dar rămâne semnificativ peste pragul de alertă stabilit de Comisia Europeană (-45,6 la sută în septembrie 2019 față de pragul de -35 la sută, Grafic 1.18). La nivel regional, majoritatea țărilor se confruntă cu menținerea indicatorului privind poziția investițională internațională netă peste pragul de alertă, indicând un grad mai ridicat de vulnerabilitate la un eventual șoc de retragere a fluxurilor de capital.

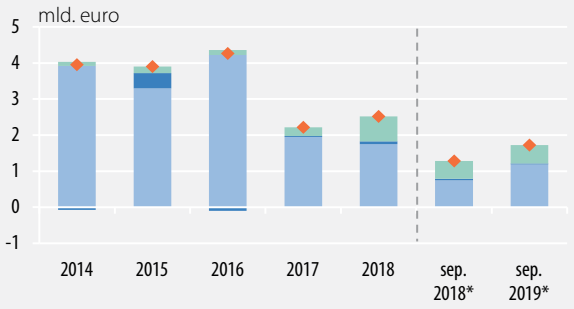
Grafic 1.18. Poziția investițională internațională netă, comparație regională



*) conform Tabloului de bord pentru supravegherea dezechilibrelor macroeconomice

Sursa: Eurostat

Grafic 1.19. Contul de capital



*) valorile la septembrie 2018 și septembrie 2019 sunt cumulate de la începutul anului

Sursa: BNR

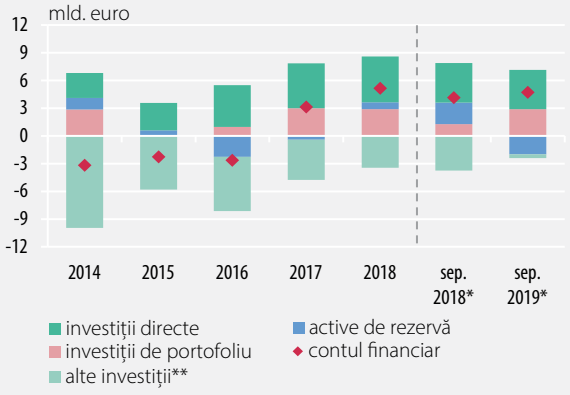
Soldul contului de capital a consemnat o creștere de aproximativ 35 la sută în septembrie 2019, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior (date cumulate de la începutul anului), pe fondul creșterii transferurilor de capital, cu precădere a celor din administrația publică (Grafic 1.19). În pofida evoluțiilor pozitive recente, din perspectivă istorică, transferurile de capital reprezentate preponderent de fondurile structurale și de investiții europene s-au redus considerabil începând din anul 2017.

Contul financiar a continuat să se mențină în teritoriul pozitiv, înregistrând o rată de creștere de 14 la sută în septembrie 2019[47], comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. În structură, investițiile de portofoliu au contribuit la această creștere (Grafic 1.20). În luna septembrie 2019, investițiile directe au înregistrat o ușoară scădere de 1 la sută, comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent (date cumulate de la începutul anului), pe fondul creșterii semnificative a participațiilor la capital și al scăderii profitului reinvestit (Grafic 1.21). Fluxurile non-generatoare de

47 Date cumulate de la începutul anului.

datorie (participațiile la capital și profitul reinvestit) rămân principala componentă a investițiilor directe, cu o pondere de circa 82 la sută la septembrie 2019.

Grafic 1.20. Contul financiar

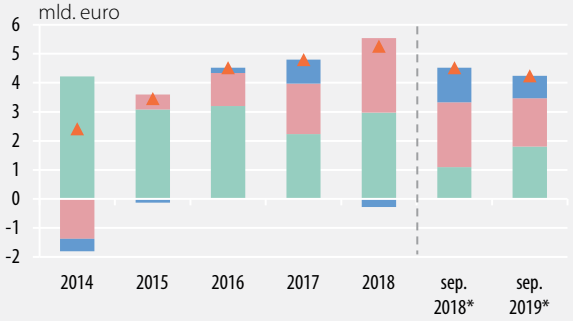


*) valorile la septembrie 2018 și septembrie 2019 sunt cumulate de la începutul anului

**) datele cuprind și derivatele financiare

Sursa: BNR

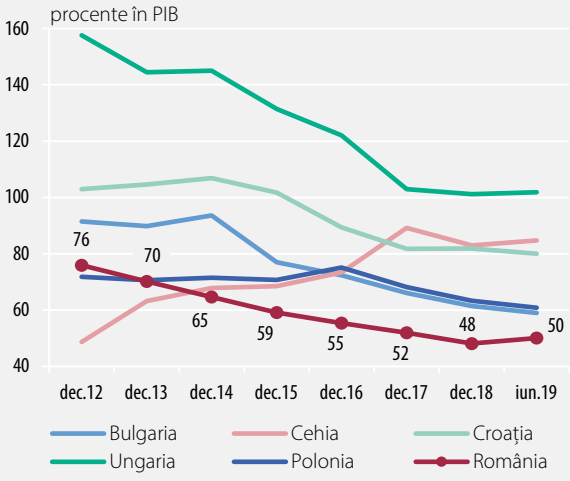
Grafic 1.21. Investițiile străine directe în România



*) valorile la septembrie 2018 și septembrie 2019 sunt cumulate de la începutul anului

Sursa: BNR

Grafic 1.22. Datoria externă, comparație regională



Sursa: Banca Mondială, BNR

Ponderea datoriei externe în PIB se menține pe o pantă descendentă și prezintă cel mai redus nivel din regiune (51,7 la sută în luna septembrie 2019, Grafic 1.22). În sumă absolută, datoria externă a României s-a majorat, înregistrând o valoare totală de 108,2 miliarde euro în luna septembrie 2019, cu 8 la sută mai mare față de stocul cumulat la sfârșitul anului 2018. Gradul de acoperire a datoriei externe pe termen scurt, calculată la valoare reziduală, cu rezervele valutare la BNR a fost de 75 la sută în luna septembrie 2019, comparativ cu 74 la sută la finele anului 2018. Rezervele valutare ale României sunt în valoare de 34,9 miliarde euro, în timp ce rezervele internaționale cumulează 39,4 miliarde euro în octombrie 2019. Rezerva de aur s-a menținut la 103,6 tone, valorând 4,5 miliarde euro în luna octombrie 2019.

2. SECTORUL REAL

Tendința de îmbunătățire la nivel agregat a poziției financiare a companiilor din România a continuat pe parcursul anului 2018, însă cu o viteză în scădere și cu evoluții mixte în structură. În termeni de cifră de afaceri, aport la valoarea adăugată brută sau profit net, față de anul anterior, sectorul a evoluat în tandem cu creșterea economică, însă pe anumite paliere se observă o degradare a indicatorilor financiari. Creșterea capitalurilor firmelor din ultimul an nu a reușit să compenseze în totalitate avansul înregistrat de datoriile acestora. Prin urmare, gradul de îndatorare s-a majorat până la 196,3 la sută la finalul anului 2018, menținându-se la unul dintre cele mai ridicate niveluri pe plan european.

Rolul sectorului bancar în finanțarea companiilor nefinanciare s-a îmbunătățit de la momentul ultimului *Raport*, însă există în continuare spațiu de ameliorare în ceea ce privește revenirea activității de creditare pe acest segment. În ansamblu, sănătatea financiară a companiilor cu credite s-a menținut peste cea consemnată la nivel agregat de sectorul firmelor, context în care calitatea portofoliului de credite bancare acordate companiilor a continuat să se amelioreze, situându-se pentru prima dată sub pragul de alertă al ABE (8 la sută), intrând în categoria intermediară de risc. Disciplina la plată a companiilor s-a îmbunătățit la nivel agregat, însă aceasta se menține printre factorii de vulnerabilitate, în contextul în care sumele cu întârzieri la plată reprezintă circa 9 la sută din PIB, iar evoluțiile în structură rămân mixte. Mai mult, un număr important de firme au un nivel al capitalizării sub limita legală, necesarul de recapitalizare înregistrând un volum semnificativ.

Implementarea de măsuri de soluționare a vulnerabilităților structurale de la nivelul companiilor este de natură să reducă nivelul general de risc din acest sector. De asemenea, se pot genera efecte benefice asupra capacității firmelor de a contracta împrumuturi de la instituțiile de credit. Printre elementele de politici avute în vedere în acest sens se numără modificarea Legii nr. 31/1990 privind societățile comerciale sau revizuirea cadrului insolvenței. În plus, pentru majorarea intermedierii financiare interne înlocuirea datoriei externe a companiilor cu finanțare oferită de către băncile autohtone, fără afectarea condițiilor pieței, ar fi dezirabilă. Din perspectiva deficitului comercial, o sursă de adâncire a acestuia este reprezentată de comerțul cu produsele agroalimentare. Identificarea de soluții pentru reducerea acestui dezechilibru, precum tehnologizarea capacităților de producție și reducerea fragmentării excesive din exploatațiile agricole, ar putea contribui la îmbunătățirea balanței comerciale pe termen lung.

Poziția financiară a populației a continuat să se îmbunătățească de la data ultimului *Raport*, pe fondul evoluțiilor bilanțiere pozitive. Ca urmare a măsurilor prudențiale adoptate de BNR și implementate de la începutul acestui an, gradul de îndatorare a sectorului a înregistrat o diminuare importantă, semnalând eficiența calibrării

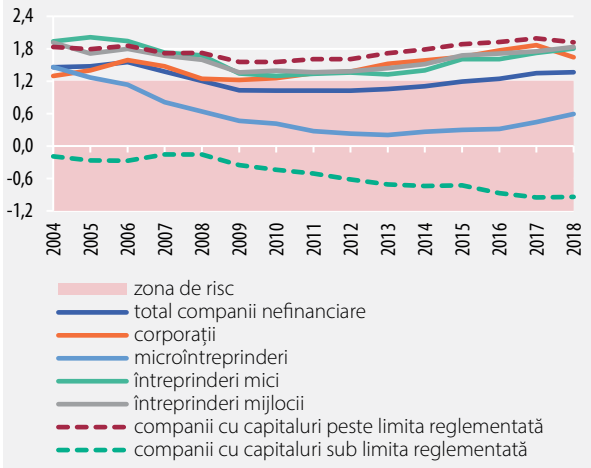
instrumentului în reașezarea activității de creditare pe baze mai sustenabile, în condițiile consolidării accesului la finanțare al populației, valoarea împrumuturilor primite majorându-se atât pe segmentul bancar, cât și pe cel al IFN. Capacitatea populației de rambursare a împrumuturilor s-a îmbunătățit, pe fondul evoluțiilor bilanțiere favorabile, însă pe anumite segmente se observă o accentuare a riscului de credit, în cazul creditelor în lei observându-se o majorare a expunerilor neperformante atât la nivel agregat (+7 la sută), cât și pe principalele categorii de produse.

Piața imobiliară rezidențială a fost caracterizată de o temperare a activității, tendință identificată și în ediția anterioară a *Raportului*, în timp ce activitatea de pe piața imobiliară comercială a înregistrat o evoluție ascendentă. Analiza ultimelor informații privind cele două piețe nu indică riscuri sistemice semnificative. Se mențin, însă, vulnerabilitățile structurale specifice piețelor imobiliare evidențiate și în edițiile anterioare ale *Raportului*. BNR monitorizează atent evoluțiile dinspre piețele imobiliare și continuă să își îmbunătățească instrumentele de monitorizare și de evaluare a riscurilor.

2.1. Companii nefinanciare

2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare

Grafic 2.1. Indicatorul agregat de sănătate financiară a sectorului companiilor nefinanciare (Z-score)



Sursa: MFP, calcule BNR

Tendința de îmbunătățire la nivel agregat a poziției financiare a companiilor din România a continuat pe parcursul anului 2018, însă cu o viteză în scădere și cu evoluții mixte în structură. În termeni de cifră de afaceri, aport la valoarea adăugată brută sau profit net, s-au înregistrat majorări de circa 15 la sută față de anul anterior, aceste evoluții fiind în tandem cu dinamica creșterii economice, însă pe anumite paliere se observă o degradare a indicatorilor financiari.

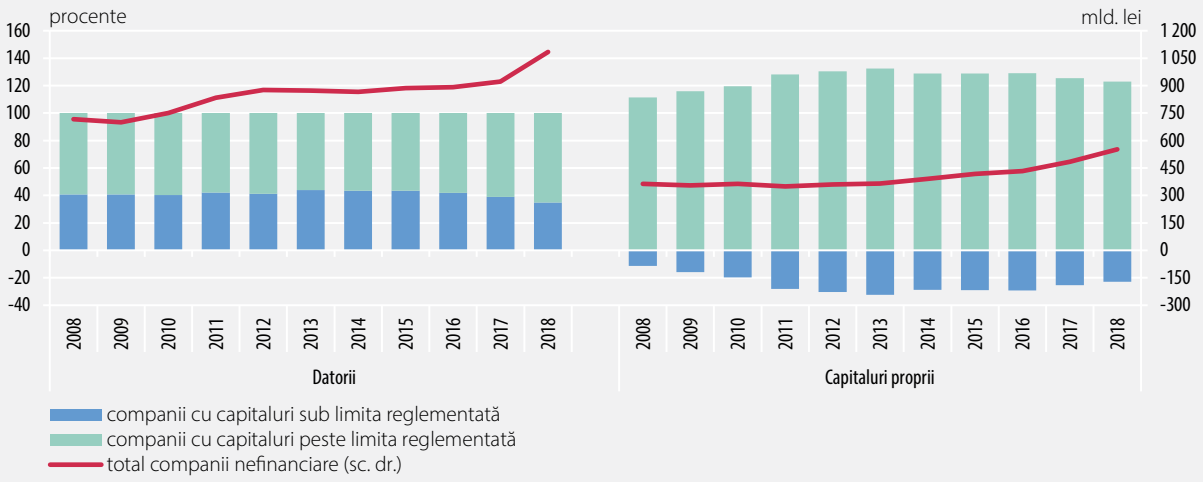
Indicatorul agregat de sănătate financiară a sectorului companiilor nefinanciare[48] se menține în afara zonei de risc (Grafic 2.1), similar evoluției din ultimii doi ani, însă se observă o ușoară aplatizare a acestuia pe fondul creșterii îndatorării, reducerii

[48] Indicatorul agregat de sănătate financiară a sectorului companiilor nefinanciare a fost determinat pe baza metodologiei dezvoltate de Edward Altman – „Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-score and ZETA Models", 2000. Având în vedere faptul că sectorul companiilor nefinanciare din România este format într-o proporție covârșitoare din firme nelistate, calculul indicatorului s-a realizat prin metoda adaptată pentru firmele private. Z-score a fost construit pe baza următoarei formule: Z' = 0,717(X1) + 0,847(X2) + 3,107(X3) + 0,420(X4) + 0,998(X5), unde: X1 – Active curente nete/Active totale; X2 – Rezultat reportat net/Active totale; X3 – EBIT/Active totale; X4 – Capitaluri proprii/Datorii; X5 – Cifra de afaceri/Active totale. Pentru a verifica dacă modelul este potrivit pentru sectorul companiilor nefinanciare din România a fost utilizată analiza componentelor principale (PCA), rezultatele obținute fiind pozitive.

marginale a eficienței utilizării activelor și al unei rate de rentabilitate relativ constante. Rezolvarea problemelor companiilor cu capitaluri sub limita reglementată ar ameliora considerabil sănătatea financiară a jucătorilor din economie. Defalcarea în funcție de dimensiunea firmelor semnalează o deteriorare pe segmentul corporațiilor, în special ca urmare a majorării datoriilor, în timp ce la nivelul întreprinderilor mici și mijlocii dinamica a fost în general pozitivă. Se remarcă, însă, în cazul microîntreprinderilor, faptul că indicatorul agregat de sănătate financiară rămâne în zona de risc. Chiar dacă acesta s-a îmbunătățit în ultima perioadă, impactul negativ survenit în urma crizei financiare nu a fost recuperat în totalitate. Situația indică nevoia intensificării eforturilor la nivelul companiilor în vederea realizării ajustărilor bilanțiere necesare pentru ameliorarea capacității de a face față unor eventuale evoluții nefavorabile[49].

Un element bilanțier cu rol esențial în îmbunătățirea rezilienței firmelor în condiții de risc și care sprijină dezvoltarea sustenabilă a afacerilor este reprezentat de capitalul propriu. Deși valoarea acestuia a crescut în ultimii ani (Grafic 2.2), nivelul capitalizării continuă să rămână o vulnerabilitate structurală importantă a companiilor nefinanciare din România, în contextul în care un număr semnificativ dintre acestea se află sub limita reglementată[50]. La finalul anului 2018, aproximativ 260 mii de firme (38 la sută din total) aveau o valoare a capitalurilor proprii sub 50 la sută din capitalul social, în scădere cu 1 la sută comparativ cu anul anterior, majoritatea covârșitoare având capitaluri negative (252 mii firme, respectiv 37 la sută din total). Companiile care nu respectă cerințele legale în această materie erodează baza de capitalizare a ansamblului sectorului, reducând cu circa 23 la sută valoarea capitalurilor totale (respectiv cu 126,7 miliarde lei, Grafic 2.2).

Grafic 2.2. Evoluția datoriilor și a capitalurilor companiilor în funcție de nivelul de capitalizare



Sursa: MFP, calcule BNR

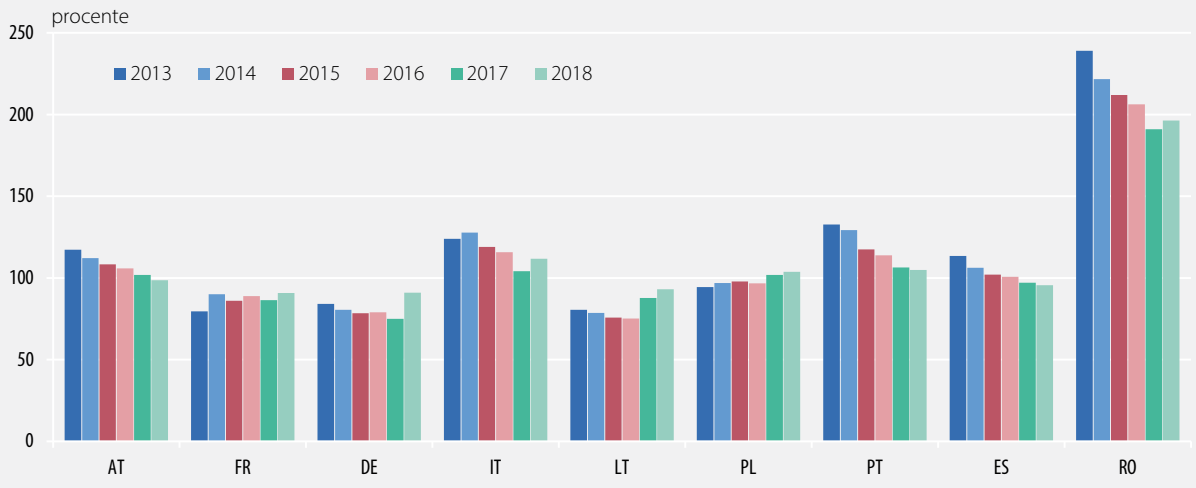
Implementarea de măsuri de soluționare a acestei vulnerabilități este de natură să reducă nivelul general de risc din sectorul companiilor nefinanciare (Grafic 2.1). De asemenea, se pot genera efecte benefice asupra capacității firmelor de a contracta

49 Georgescu, F. – „Closing Remarks for the 13th Edition of the NBR-IMF Regional Seminar on Financial Stability", București, 2019.

50 Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale.

împrumuturi de la instituțiile de credit, respectiv asupra reducerii potențialului de contagiune spre ceilalți parteneri de afaceri (companiile cu capitaluri sub limita reglementată dețin 34,8 la sută din totalul datoriilor sectorului, Grafic 2.2), dar și asupra creșterii economice în ansamblu. În plus, pot fi create premisele pentru ameliorarea disciplinei la plată, prin reducerea numărului firmelor neviabile, dar și pentru o alocare mai eficientă a resurselor în economie. O preocupare în acest sens există și la nivelul Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială datorită caracterului sistemic și implicațiilor pe care aceste firme le pot avea asupra sistemului financiar[51]. Ca urmare a recomandării CNSM, Ministerul Finanțelor Publice a elaborat un proiect de ordonanță pentru instituirea unor măsuri privind societățile decapitalizate, printre propunerile principale fiind menționarea explicită a instituției care să fie persoana interesată și să acționeze din partea statului în vederea descurajării companiilor cu capital subreglementat (ANAF) sau posibilitatea majorării capitalului social prin conversia datoriilor față de acționari/asociați. Cu toate acestea, pentru ca măsurile privind companiile subcapitalizate să fie eficiente, sunt necesare și revizuirea cadrului de reglementare privind insolvența, precum și constituirea unei „liste negre", după modelul altor state din UE, cu persoanele care au gestionat defectuos, în mod repetat, o companie.

Grafic 2.3. Evoluția gradului de îndatorare (datorii/capitaluri), comparații internaționale



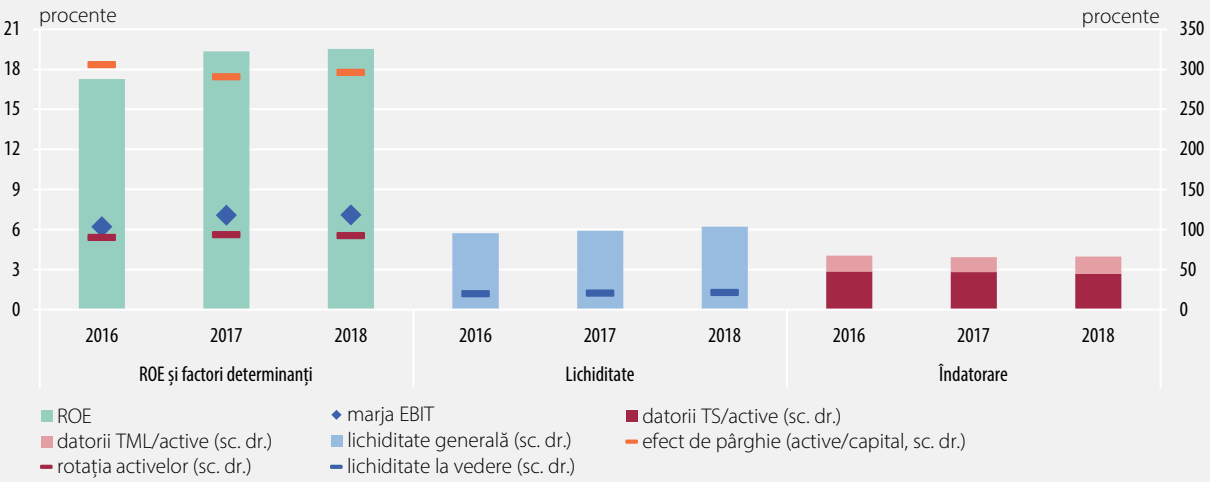
Sursa: FMI, MFP, calcule BNR

Creșterea capitalurilor firmelor din ultimul an (+14 la sută) nu a reușit să compenseze în totalitate avansul înregistrat de datoriile acestora (+17 la sută). Prin urmare, gradul de îndatorare s-a majorat până la 196,3 la sută la finalul anului 2018, comparativ cu 190,9 la sută în 2017, menținându-se la unul dintre cele mai ridicate niveluri pe plan european (unde indicatorul este în general subunitar, Grafic 2.3) și în apropierea pragului de semnal de 200 la sută. Evoluția datoriilor a fost determinată în principal de categoria pe termen mediu și lung (+35 la sută), în contextul în care rata de investire a avut, de asemenea, o dinamică ascendentă semnificativă (de la 6,4 la sută la 10,1 la sută, în intervalul 2017-2018). Este important, însă, ca gradul de îndatorare să rămână la un nivel adecvat, pentru că sănătatea financiară a companiilor poate

51 Recomandarea CNSM nr. R/2/2018 referitoare la implementarea unor măsuri privind sănătatea financiară a companiilor.

influența probabilitatea acestora de a investi[52]. Utilizarea mai eficientă a capitalului și a factorului muncă, prin obținerea unei rate ROE superioare și a unei productivități mai ridicate, coroborată cu o valoare redusă a îndatorării, generează efecte pozitive asupra capacității companiilor de a realiza investiții. Menținerea unei situații financiare satisfăcătoare poate să îmbunătățească accesul firmelor la finanțare, cu impact favorabil semnificativ și asupra probabilității de investire și, implicit, asupra evoluției viitoare a economiei.

Grafic 2.4. Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor



Sursa: MFP, calcule BNR

Pe lângă evitarea supraîndatorării, este necesar ca firmele să realizeze și o administrare atentă a lichidității. Necorelarea pe benzi de maturitate între elementele de activ și pasiv poate influența negativ capacitatea firmelor de onorare a serviciului datoriilor. La nivel agregat, lichiditatea generală a companiilor din România s-a ameliorat, devenind supraunitară pentru prima dată după declanșarea crizei financiare (103,3 la sută la finalul anului 2018, Grafic 2.4). Cu toate acestea, în structură, anumite segmente de firme sunt încă vulnerabile din perspectiva poziției de lichiditate (microîntreprinderile, respectiv companiile care activează în sectorul imobiliar[53]). Capacitatea companiilor din România de conversie a numerarului a continuat să se deterioreze și în anul 2018 (Grafic 2.5), în condițiile în care perioada de procesare a stocurilor s-a majorat, durata de plată a furnizorilor a devenit mai strânsă (98 de zile), iar termenul de recuperare a creanțelor s-a menținut la un nivel relativ ridicat (87 de zile)[54]. Având în vedere faptul că datoriile comerciale reprezintă principala sursă de finanțare din exteriorul firmelor (pondere de 18 la sută, respectiv 292 miliarde lei, în creștere cu 6,8 la sută față de anul trecut), potențialul de contagiune către ceilalți parteneri este important. Prin urmare, gestiunea adecvată a lichidității, pentru prevenirea întârzierilor la plata obligațiilor scadente, rămâne un element esențial.

52 Pal, R., Wruuck, P., Stamate, A., Dumitrescu, C. – „Investment: What Holds Romanian Firms Back?", Banca Europeană de Investiții, Working Papers 08/2019.

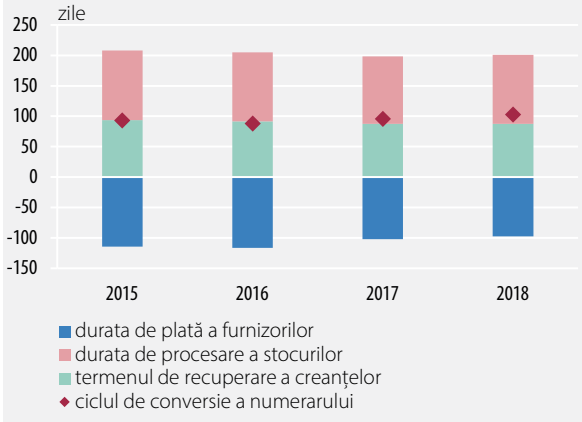
53 Mai multe informații privind sectorul imobiliar și cel al construcțiilor pot fi regăsite în Secțiunea 2.3.

54 În raporturile dintre profesioniști, termenul de plată nu poate fi mai mare de 60 de zile calendaristice. Prin excepție, părțile pot stipula în contract un termen de plată mai mare, sub rezerva ca această clauză să nu fie abuzivă (conform art. 5 din Legea nr. 72/2013 privind măsurile pentru combaterea întârzierii în executarea obligațiilor de plată a unor sume de bani rezultând din contracte încheiate între profesioniști și între aceștia și autorități contractante).

De asemenea, o altă sursă importantă de finanțare la care apelează firmele o reprezintă datoriile față de acționari și entități afiliate, care au o proporție de 12 la sută din pasivul firmelor la finalul anului 2018, pondere în ușoară scădere față de 2017 (în termeni absoluți sumele datorate acționarilor au fost în creștere cu 9 la sută, ajungând la 196 miliarde lei).

La nivelul contului de profit și pierdere, evoluțiile au fost ascendente atât pe palierul veniturilor, cât și pe cel al cheltuielilor. În cazul componentei operaționale a activității firmelor, avansul cheltuielilor a continuat să se intensifice (+14,9 la sută în anul 2018), în special ca urmare a creșterilor consemnate de cheltuielile privind materiile prime și materialele (+14,5 la sută), ale mărfurilor (+15,1 la sută) și ale costurilor cu personalul (+15,9 la sută), dinamica fiind asemănătoare celei înregistrate de veniturile din exploatare (+15 la sută). În consecință, capacitatea companiilor de a genera profit s-a redus comparativ cu anul anterior, rentabilitatea capitalurilor menținându-se relativ constantă pe fondul unei eficiențe de utilizare a activelor în scădere, coroborată cu o marjă EBIT staționară (Grafic 2.4). Se impune menționat că analiza profitabilității ecranează diferențe semnificative între: (i) categoria firmelor care înregistrează profit (378 mii de unități, respectiv 55 la sută din total, care generează un rezultat pozitiv însumând 115,8 miliarde lei) și (ii) segmentul companiilor care înregistrează pierdere (228 mii de unități, respectiv 33 la sută din total, care cauzează un rezultat negativ de 35,1 miliarde lei), în timp ce (iii) un număr de 77,8 mii de firme (12 la sută din total) raportează rezultat nul. Astfel, la nivel agregat, rezultatul net a cumulat 80,7 miliarde lei, în creștere cu 14,8 la sută față de anul precedent.

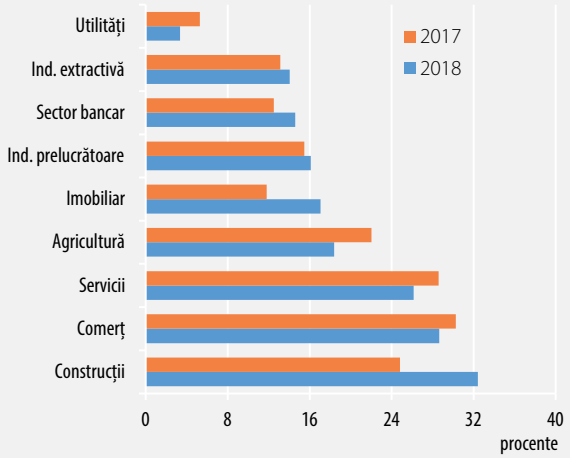
Grafic 2.5. Capacitatea de conversie a numerarului



Notă: Durata de plată a furnizorilor este prezentată în grafic cu semn negativ pentru a ilustra ieșirea de lichidități.

Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 2.6. ROE în funcție de sectorul de activitate



Sursa: BNR, MFP, calcule BNR

Din punct de vedere al domeniilor de activitate, cele mai însemnate creșteri ale rentabilității capitalurilor au fost consemnate de sectoarele imobiliar și construcții, acesta din urmă înregistrând în anul 2018 cea mai mare valoare a acestui indicator. În ceea ce privește sectorul bancar, rentabilitatea acestuia, deși în creștere în termeni anuali, este inferioară mediei înregistrate la nivelul economiei reale, Grafic 2.6).

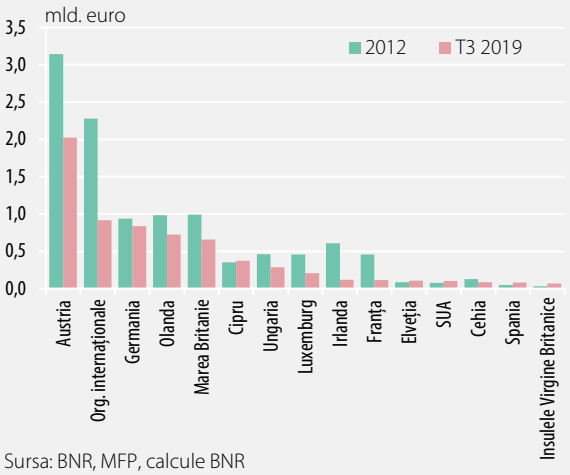
Defalcat în funcție de forma de proprietate, se remarcă un decalaj între performanțele firmelor private și cele ale întreprinderilor de stat. În anul 2018, capacitatea firmelor de stat de a produce profit din capitalurile și activele pe care le dețin a înregistrat o deteriorare notabilă, în timp ce gradul de îndatorare s-a dublat.

Chiar și în condițiile majorărilor salariale din ultima perioadă, efectele negative generate de tensionarea pieței muncii, în mod particular dificultatea de a găsi personal bine pregătit, continuă să fie resimțite de companii ca o problemă presantă[55] (detalii în Secțiunea 1.2). Însă constrângerile cele mai importante în desfășurarea activității firmelor rămân impreviziunea mediului fiscal, precum și nivelul ridicat al fiscalității. Îmbunătățirea predictibilității măsurilor adresate mediului de afaceri, ameliorarea calității instituționale, alături de creșterea investițiilor pentru dezvoltarea infrastructurii se pot concretiza într-o mai bună competitivitate a economiei românești[56]. În plus, reducerea birocrației împreună cu impulsionarea măsurilor de stimulare a spiritului antreprenorial, în special în domenii inovative sau generatoare de valoare adăugată ridicată, dar și revizuirea cadrului insolvenței sunt de natură să dinamizeze cadrul de desfășurare a afacerilor[57].

2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare

Creditele neperformante în raport cu instituțiile bancare

Grafic 2.7. Creditele externe pe termen mediu și lung primite de către firmele românești după țara de rezidență a instituției de credit



Sursa: BNR, MFP, calcule BNR

Rolul sectorului bancar în finanțarea companiilor nefinanciare s-a îmbunătățit de la momentul ultimului *Raport*, însă există în continuare spațiu de ameliorare în ceea ce privește revenirea activității de creditare pe acest segment, în contextul în care împrumuturile contractate de companii de la instituții din afara țării se mențin la un nivel ridicat (aproximativ 12 la sută din totalul îndatorării sectorului companiilor), deși se înscriu pe o tendință descendentă pe termen lung. Instituțiile care finanțează companiile din România sunt grupate în special în țări precum Austria, Germania și Marea Britanie (Grafic 2.7). În vederea majorării intermedierii financiare interne, înlocuirea datoriei externe a companiilor cu finanțare oferită de către băncile autohtone[58], fără afectarea condițiilor pieței, ar fi dezirabilă. O astfel de abordare ar permite diminuarea expunerii firmelor la evoluții nefavorabile pe plan extern și la reducerea datoriei externe a României.

55 Conform *Sondajului BNR privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România*, iunie 2019.

56 Conform *The Global Competitiveness Report 2019*, România se situează pe locul 51 dintr-un număr de 141 de state.

57 Conform raportului *Doing Business 2020*, România se clasează pe locul 55 la nivel mondial, în scădere cu trei locuri comparativ cu evaluarea anterioară.

58 Mai multe detalii se regăsesc în *Raportul asupra stabilității financiare*, ediția din iunie 2018, în Tema specială. Finanțarea externă a companiilor nefinanciare din România.

În acest context, expunerea totală a băncilor față de firme a atins nivelul de 117 miliarde lei (septembrie 2019), majorându-se cu 7,5 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior. Numărul de companii care au accesat împrumuturi de la instituțiile de credit din România a fost de asemenea în creștere (+4 la sută), însă acestea constituie o pondere minoritară raportat la totalul firmelor active din economie (11,6 la sută). Un semnal pozitiv este reprezentat de faptul că firmele care atrag finanțări de la bănci alocă fonduri importante către realizarea de investiții, aspect evidențiat de dublarea ratei de investire în ultimul an, până la un nivel de 14 la sută.

Potențialul sustenabil de majorare a activității de creditare la nivelul companiilor nefinanciare este ridicat, iar instituțiile de credit au resurse de solvabilitate și lichiditate pentru creșterea expunerii față de acestea. Analiza sănătății financiare a firmelor arată un potențial de creditare[59] de 166 miliarde lei la nivelul sectorului, compus din aproximativ 9 200 de companii, majoritar din industria prelucrătoare (27 la sută), sectorul utilităților (24 la sută), servicii (18 la sută) și comerț (16 la sută).

Termenii împrumuturilor aflate în derulare sau contractate în ultimul an de la bănci și instituții financiare nebancare au suferit ușoare modificări, conform aprecierilor companiilor[60]. Acestea au indicat o înrăutățire marginală în ceea ce privește costul finanțării, din perspectiva comisioanelor și a altor taxe aplicabile împrumuturilor, dar și a nivelului ratelor de dobândă. Această evoluție s-a reflectat și în capacitatea companiilor de acoperire din profituri a cheltuielilor cu dobânzile, care s-a deteriorat ușor la finalul anului 2018. Acest indicator se menține însă confortabil peste pragul critic de 100 la sută (respectiv 665 la sută).

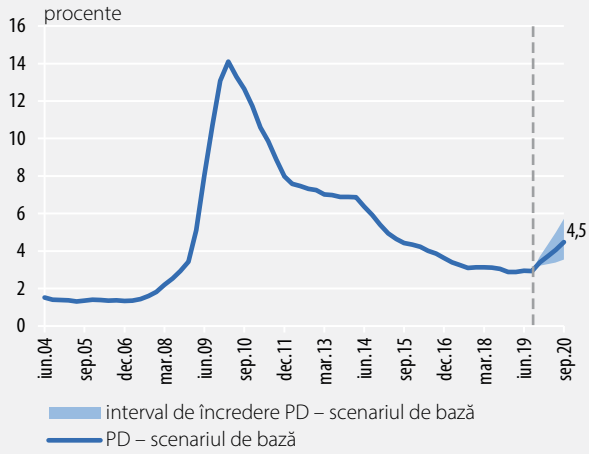
În ansamblu, sănătatea financiară a companiilor cu credite s-a menținut peste cea consemnată la nivel agregat de sectorul firmelor, pe fondul unui grad de îndatorare semnificativ mai scăzut, al unei lichidități superioare, al unei viteze de rotație a activelor mai ridicate și al unei rate de rentabilitate a capitalurilor în creștere. În aceste condiții, calitatea portofoliului corporativ de credite bancare a continuat să se amelioreze, situându-se pentru prima dată sub pragul de alertă al ABE (8 la sută), intrând în categoria intermediară de risc. Astfel, față de aceeași perioadă a anului trecut, rata creditelor neperformante la nivel agregat s-a redus cu 1,9 puncte procentuale, până la 7,6 la sută în luna septembrie 2019. Evoluția a fost influențată în principal de diminuarea creditelor aflate în improbabilitate de plată, în timp ce contribuția împrumuturilor cu întârzieri mai mari de 90 de zile a fost mai scăzută. De altfel, importanța acestei din urmă categorii s-a redus în ultimii ani, pe fondul măsurilor de rezoluție a creditelor neperformante implementate de băncile autohtone. Ponderea creditelor pentru care serviciul datoriei a fost mai mare de 90 de zile în total împrumuturi neperformante era de 42 la sută în luna septembrie 2019 (de la un maxim de peste 60 la sută în luna august 2017), din care mai mult de două treimi aveau scadența depășită de peste 365 de zile.

---

59 Potențialul de creditare a fost determinat prin însumarea spațiului de creștere a datoriilor la nivelul fiecărei firme care îndeplinește anumite criterii de performanță, astfel încât indicatorul efectul de pârghie să atingă valoarea 1. Mai multe detalii privind companiile performante și modalitatea de definire a acestora pot fi găsite în Neagu, F., Dragu, F., Costeiu, A. – „Pregătiți pentru viitor? O nouă perspectivă asupra economiei României", BNR, *Caiete de studii* nr. 46/2017.

60 *Sondajul privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România*, iunie 2019.

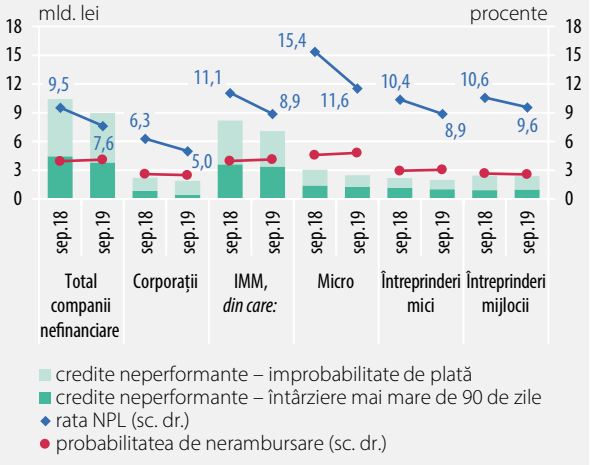
Grafic 2.8. Rata anuală de nerambursare la nivelul sectorului companiilor nefinanciare, în scenariul macroeconomic de bază



Sursa: MFP, calcule BNR

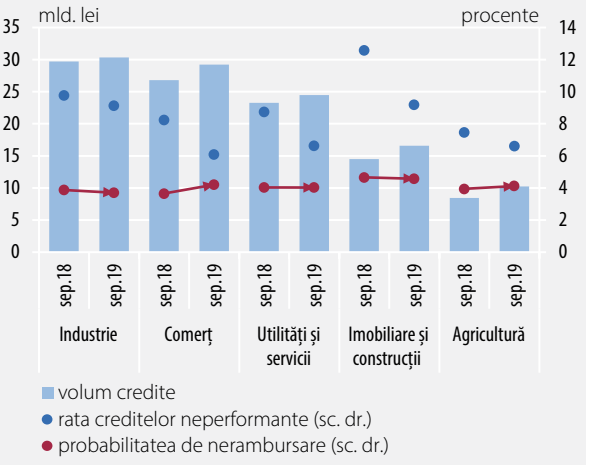
Într-un interval de un an, prognoza probabilității de nerambursare indică o posibilă deteriorare a capacității de plată în cazul companiilor care dețin credite de la bănci, în contextul continuării tensionării echilibrelor macroeconomice. Față de valoarea actuală a ratei de nerambursare, de 2,9 la sută la finalul lunii septembrie 2019, estimările arată un avans până la 4,5 la sută (septembrie 2020), în condițiile unui scenariu de bază în care cadrul macroeconomic va evolua conform așteptărilor (Grafic 2.8). După moneda de acordare, probabilitatea de nerambursare se situează la un nivel similar atât pentru companiile cu credite în lei, cât și pentru cele care se împrumută în monedă străină. Cu toate acestea, este necesară o monitorizare atentă a riscurilor provenite dinspre componenta în valută, deoarece acestea, în eventualitatea unei deprecieri a monedei naționale, pot pune presiuni asupra capacității companiilor de onorare a serviciului datoriei[61]. În plus, probabilitatea de nerambursare estimată pentru următoarele 12 luni este mai mare în cazul companiilor cu un grad scăzut de tehnologizare (un exemplu fiind sectorul comerț), comparativ cu cele care încorporează mai multă tehnologie în procesul de producție a bunurilor. Acest lucru semnalează o capacitate mai bună de îndatorare în cazul companiilor din domenii intensive tehnologic, o orientare într-o măsură mai ridicată către aceste sectoare a instituțiilor de credit fiind de natură să îmbunătățească modelul actual de creștere economică.

Grafic 2.9. Rata creditelor neperformante și probabilitatea de nerambursare în funcție de dimensiunea companiilor



Sursa: BNR, MFP, calcule BNR

Grafic 2.10. Distribuția ratei de performanță și a probabilității de nerambursare după sectorul de activitate



Sursa: MFP, calcule BNR

Analiza în funcție de domeniile în care activează companiile denotă o scădere generalizată a indicatorului de neperformanță (Grafic 2.10). Cu toate acestea, în

61 Evaluări suplimentare privind îndatorarea în valută a companiilor sunt prezentate în Caseta 2 din Secțiunea 1.3.

sectorul imobiliare și construcții continuă să se înregistreze cea mai mare valoare a ratei de neperformanță. După mărimea companiilor, se remarcă o îmbunătățire pe toate segmentele a calității portofoliului de credite aflate în bilanțul băncilor (Grafic 2.9). Având în vedere vulnerabilitățile existente la nivelul microîntreprinderilor, dar și faptul că această categorie a fost responsabilă anterior de o pondere importantă a creditelor neperformante, este recomandat ca în acest caz accesul la finanțare să fie extins într-o manieră sustenabilă. Mai mult, reforme structurale pentru ameliorarea riscurilor bilanțiere și îmbunătățirea disciplinei la plată ar putea conduce la creșterea gradului de acoperire a serviciilor bancare către o sferă mai largă de IMM, consolidând în acest mod de o manieră durabilă incluziunea financiară.

Indicatori de risc, precum probabilitatea de nerambursare sau gradul de îndatorare, influențează probabilitatea de acces la finanțare al companiilor, în special în cazul IMM[62]. Astfel, probabilitatea de nerambursare este un bun indicator privind capacitatea unei firme de a obține un împrumut. De asemenea, un nivel adecvat de solvabilitate este o precondiție necesară în vederea accesării unui credit. În acest context, firmele percep accesul la finanțare ca fiind o problemă presantă atunci când au situații financiare precare. Cu toate acestea, menținerea unei situații financiare echilibrate la nivelul companiilor, prin evitarea îndatorării excesive, realizarea unui management adecvat al lichidității și utilizarea eficientă în ansamblu a resurselor de care dispune compania sunt elemente esențiale în accesarea de împrumuturi de la instituțiile de credit, dar și pentru o dezvoltare economică sustenabilă pe termen lung.

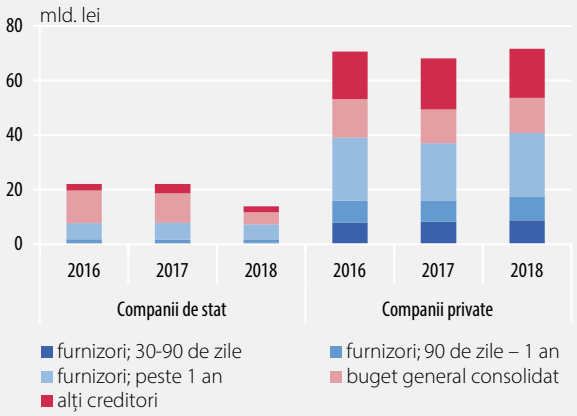
Disciplina la plată

Disciplina la plată a companiilor s-a îmbunătățit la nivel agregat, însă aceasta se menține printre factorii de vulnerabilitate, în contextul în care sumele cu întârzieri la plată reprezintă circa 9 la sută din PIB (în scădere de la 11 la sută în anul 2017), iar evoluțiile în structură rămân mixte. Situațiile financiare aferente anului 2018 arată o diminuare de 5 la sută a restanțelor nebancare totale (la 85 miliarde lei), dar dinamica a fost generată în special de scăderea restanțelor la buget ale companiilor de stat. În schimb, restanțele către furnizori ale firmelor private s-au adâncit cu 10 la sută (Grafic 2.11), iar obligațiile restante față de buget ale acestora au cunoscut o majorare de 4 la sută.

În funcție de dimensiunea firmelor, restanțele nebancare au evoluat divergent, înregistrându-se o diminuare în cazul IMM, segmentul care generează trei sferturi din totalul valorilor restante, în timp ce la nivelul corporațiilor s-a consemnat o creștere ușoară (+2 la sută). După sectorul de activitate, ajustarea cea mai semnificativă a fost realizată la nivelul companiilor din industrie, restul domeniilor înregistrând modificări marginale (Grafic 2.12).

62 Neagu, M. – „SME's Acces to Finance. A Financial Stability Perspective", lucrare susținută în cadrul *Seminarului anual pe tema stabilității financiare*, ediția din 2019 (http://www.bnro.ro/Seminarul-anual-pe-tema-stabilitatii-financiare--20292.aspx).

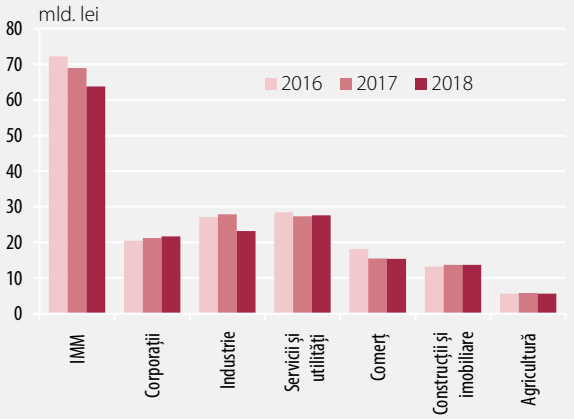
Grafic 2.11. Structura restanțelor* la plată în economie, după forma de proprietate



*) altele decât cele față de sectorul bancar și IFN

Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 2.12. Structura restanțelor* la plată în economie, după mărimea firmei și sectorul de activitate



*) altele decât cele față de sectorul bancar și IFN

Sursa: MFP, calcule BNR

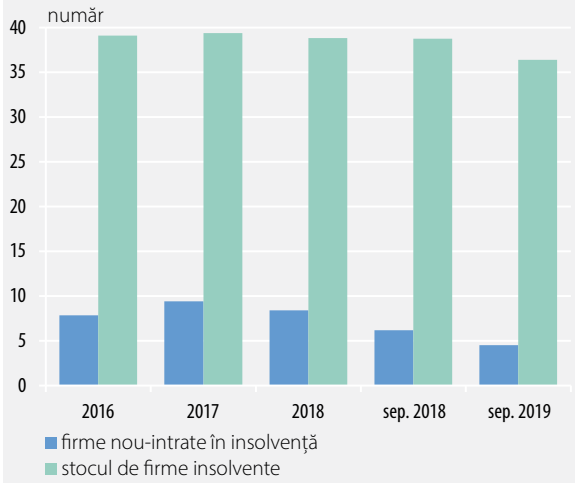
Sumele refuzate la plată[63] nu au înregistrat creșteri semnificative în primele nouă luni ale anului. Fenomenul insolvenței a continuat să se amelioreze, la finalul lunii septembrie 2019 fiind în această procedură un număr de 36,4 mii de firme (o scădere de 6 la sută în termeni anuali), Grafic 2.13. Decalajul dintre numărul de intrări și cel de ieșiri s-a ameliorat semnificativ, pe fondul intrării în insolvență a unui număr considerabil mai mic de firme (4,5 mii în primele nouă luni ale anului 2019, în scădere cu aproximativ 30 la sută). Firmele nou-intrate în insolvență în primele nouă luni ale anului 2019 au fost în număr de 4 527, în scădere cu 27 la sută față de perioada corespunzătoare a anului precedent. Acestea au o importanță redusă în economie, generând 0,26 la sută din total VAB și angajând 0,57 la sută din numărul total de salariați. Din totalul firmelor aflate în insolvență, în primele trei trimestre ale anului 2019 un număr de 243 de firme s-au redresat, procedura de insolvență fiind închisă fără radiere (în creștere cu 9,5 la sută față de aceeași perioadă a anului trecut). În aceeași perioadă, pentru 346 de companii a început procesul de reorganizare, în timp ce pentru 10,3 mii de firme s-a declanșat procedura de lichidare sau faliment (o diminuare moderată față de anul trecut). Se remarcă, totodată, o majorare semnificativă a numărului de companii radiate (în primele nouă luni ale anului 2019 au fost realizate 83,4 mii de astfel de operațiuni, în creștere cu 42 la sută față de perioada corespunzătoare a anului anterior).

Ponderea în economie a companiilor cu caracteristici atipice s-a redus ușor. Companiile cu capital sub limita reglementată reprezintă 38 la sută din numărul total al firmelor, în timp ce cea mai mare pondere o au societățile care au numărul de salariați egal cu 0 (42 la sută în 2018, în ușoară creștere față de anul precedent), iar ponderea firmelor cu cifra de afaceri nulă se menține la aproximativ 24 la sută din sector. Companiile cu capital sub limita reglementată contribuie semnificativ la deteriorarea disciplinei la plată la nivelul sectorului. Acestea au o rată de neperformanță de 22 la sută (septembrie 2019), generând mai mult de o treime din totalul creditelor neperformante din sectorul companiilor nefinanciare. De asemenea,

63 Conform datelor din Centrala Incidentelor de Plăți (CIP).

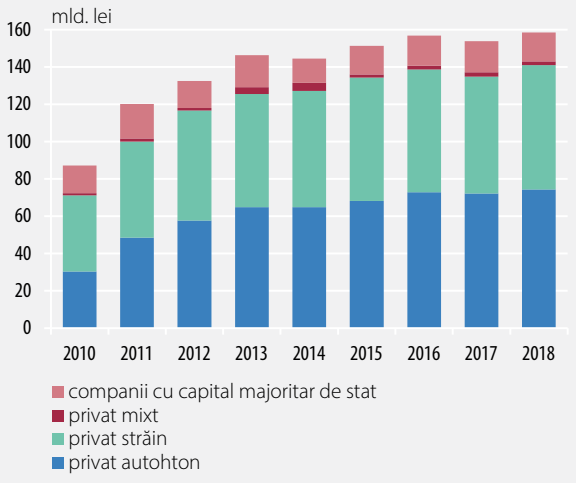
în cazul restanțelor, altele decât cele bancare, firmele de acest tip contribuie la două treimi din totalul acestora, iar 33 la sută dintre întreprinderile nou-intrate în insolvență fac parte din această categorie. Mai mult, chiar și în condițiile unor evoluții economice favorabile înregistrate în ultimii ani, necesarul de capitalizare la nivelul acestor companii a continuat să se majoreze, în special pe segmentul companiilor cu capital privat, autohton și străin (Grafic 2.14). La nivel agregat la sfârșitul anului 2018, firmele subcapitalizate aveau un necesar de 158 miliarde lei (în creștere anuală cu 3 la sută), reprezentând 16,8 la sută din PIB, pentru a îndeplini cerințele minimale prevăzute de lege. Acesta este concentrat în proporție de 90 la sută la nivelul firmelor private (143 miliarde lei), din care 47 la sută aferente companiilor cu capital majoritar autohton (74,4 miliarde lei) și 43 la sută în cazul firmelor cu capital majoritar străin sau mixt (68,6 miliarde lei).

Grafic 2.13. Numărul de firme insolvente



Sursa: ONRC, MFP, calcule BNR

Grafic 2.14. Necesarul de recapitalizare a companiilor



Sursa: ONRC, MFP, calcule BNR

2.2. Populația

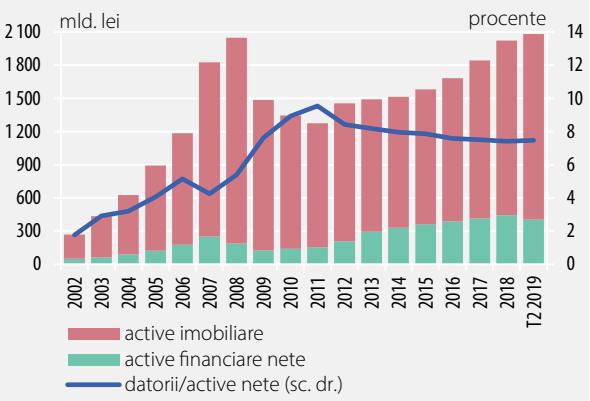
2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire

Poziția financiară a populației a continuat să se îmbunătățească de la data ultimului *Raport*, pe fondul evoluțiilor pozitive ale avuției nete, dar și ale veniturilor disponibile. Ca urmare a măsurilor prudențiale adoptate de BNR și implementate de la începutul acestui an, gradul de îndatorare a sectorului a înregistrat o diminuare importantă, semnalând eficiența calibrării instrumentului în reașezarea activității de creditare pe baze mai sustenabile, în condițiile consolidării accesului la finanțare al populației, valoarea împrumuturilor atrase majorându-se atât pe segmentul bancar, cât și pe cel al IFN.

Avuția netă a populației și poziția de creditor net

Avuția netă a sectorului a atins un maxim istoric, după un avans de 8 la sută în cel de-al doilea trimestru al anului 2019, față de aceeași perioadă a anului precedent (Grafic 2.15), recuperând în totalitate pierderile consemnate după declanșarea crizei financiare. Principalul determinant al acestei dinamici a fost evoluția activelor imobiliare (+11 la sută), în timp ce activele financiare au înregistrat o scădere de 0,4 la sută în perioada analizată. De remarcat este preferința populației pentru investiții sigure (depozitele și numerarul reprezintă 43 la sută din activ la T2 2019), acestea fiind urmate de către acțiunile necotate și alte participații (24 la sută). Acțiunile cotate și deținerile de unități în cadrul fondurilor de investiții constituie o proporție scăzută (6 la sută), indicând o participare redusă la piețele de capital. În plus, contribuțiile la fondurile de pensii reprezintă 12 la sută din activele financiare ale populației, cu mult sub media europeană (39 la sută), însă au înregistrat un ritm de creștere alert (+23 la sută, în T2 2019 față de T2 2018) pe fondul dinamicii pozitive a veniturilor salariale.

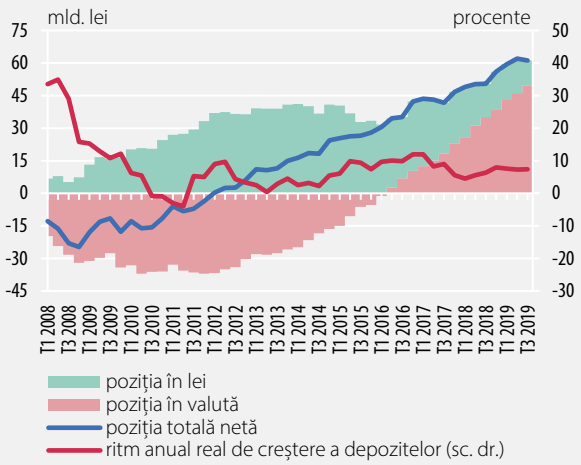
Grafic 2.15. Avuția netă a populației



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

Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Grafic 2.16. Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite cesionate) și IFN



Sursa: BNR, calcule BNR

Poziția de creditor net a populației față de sectorul bancar a continuat să se accentueze în cel de-al treilea trimestru al anului 2019 (Grafic 2.16). În structură, poziția netă în valută a menținut tendința de consolidare, atingând nivelul maxim din anul 2004 până în prezent. În contrast, poziția de creditor net în moneda națională se regăsește pe un trend descendent, evoluție determinată de ritmul de creștere mai accelerat al împrumuturilor față de cel al depozitelor.

Inegalitățile evidențiate anterior la nivelul economisirii bancare a populației s-au accentuat, numărul deponenților persoane fizice[64] cu depozite peste plafonul de acoperire al FGDB a crescut cu 16 la sută în primul semestru al anului 2019. O evoluție similară a fost înregistrată și din punct de vedere valoric, sumele aflate peste plafonul de acoperire avansând cu 13 la sută, în timp ce depozitele aflate în plafon au crescut

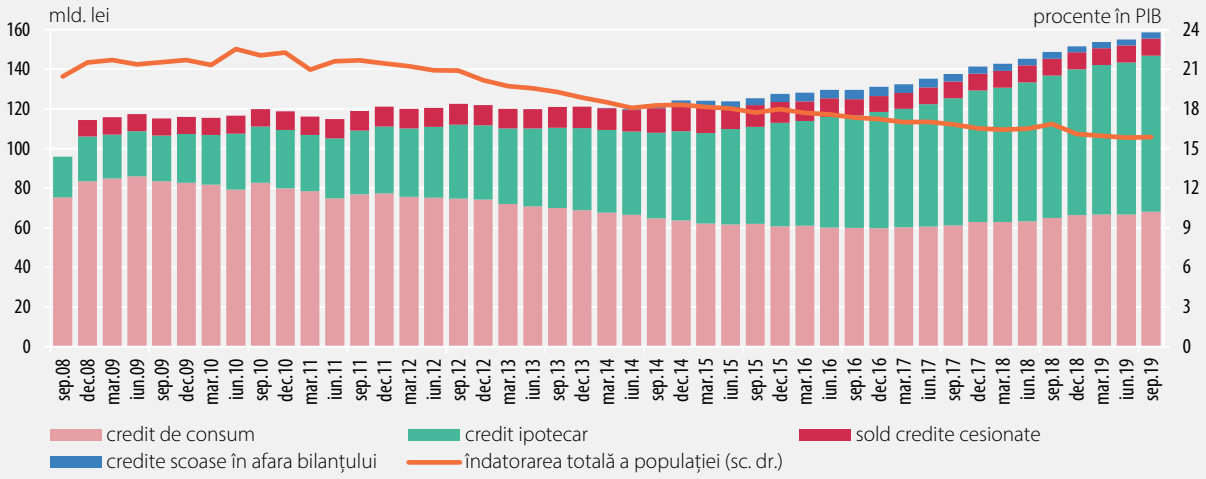
64 Conform FGDB, numărul total al deponenților se determină prin însumarea datelor consolidate raportate de fiecare instituție de credit, astfel încât o persoană care are depozite la mai multe instituții de credit este luată în evidență de mai multe ori.

cu 10 la sută. Prin urmare, 21 la sută din valoarea depozitelor sunt deținute de o proporție redusă a populației (0,3 la sută).

Datoria populației

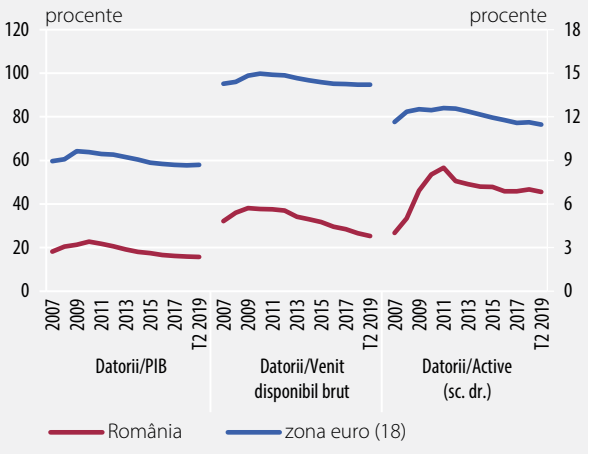
Îndatorarea populației a continuat tendința ascendentă în T3 2019, ajungând la valoarea de 160,7 miliarde lei, după o majorare cu 7 la sută comparativ cu perioada corespunzătoare a anului anterior (Grafic 2.17). Contribuția cea mai importantă la această evoluție a fost generată de creșterea creditului ipotecar (+9,7 la sută în intervalul menționat) și într-o mai mică măsură de cea a creditului de consum (+5,9 la sută).

Grafic 2.17. Datoria totală a populației



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Grafic 2.18. Gradul de îndatorare a populației, comparații cu zona euro



Sursa: BCE, BNR, INS, calcule BNR

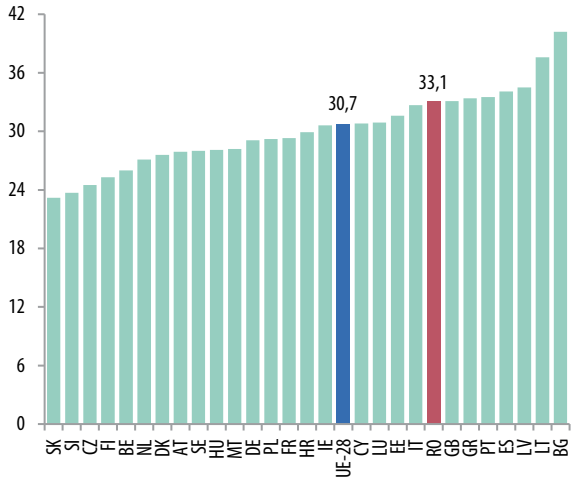
Raportat la PIB, datoria totală a sectorului a scăzut marginal (-1 punct procentual), ajungând la valoarea de 15,9 la sută în luna septembrie 2019. La nivelul zonei euro, ponderea datoriei populației în PIB a crescut marginal, în contextul ratelor de dobândă scăzute care au susținut împrumuturile către populație, menținându-se astfel un decalaj semnificativ în ceea ce privește nivelul de intermediere financiară. Raportul între datorii și veniturile disponibile a rămas constant pentru zona euro în T2 2019 față de finalul anului 2018, pe când la nivel național acest indicator s-a îmbunătățit datorită creșterii alerte a veniturilor populației. Ponderea datoriilor în active se menține redusă (6,8 la sută), având în vedere că 95 la sută din populație dețin proprietăți fără ipoteci, pe când doar 1,1 la sută din

proprietari au o ipotecă[65], comparativ cu media europeană de 26,6 la sută. În aceste condiții, pentru a crește în mod sustenabil nivelul de intermediere financiară sunt necesare reforme structurale pentru a adresa provocări precum ponderea ridicată a populației cu risc de sărăcire sau excluziune socială, nivelul semnificativ al economiei informale sau educația financiară precară a populației[66]. Acestea pot genera beneficii și asupra reducerii inegalității veniturilor, dar și în ceea ce privește ameliorarea incluziunii financiare (detalii în Caseta 3).

Caseta 3. Inegalitatea veniturilor și incluziunea financiară

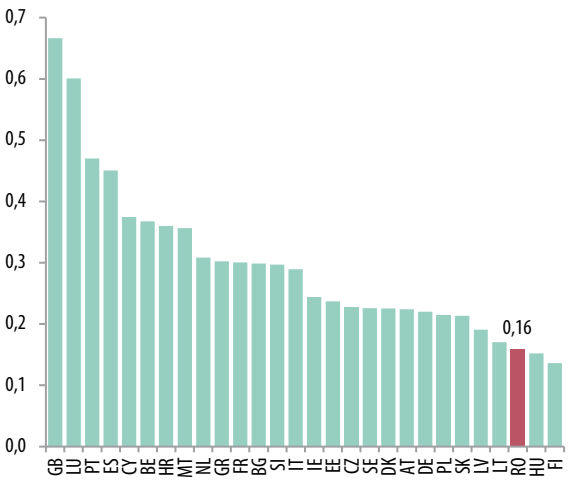
Inegalitatea veniturilor rămâne o provocare atât la nivel național, cât și pe plan european, având în vedere impactul acesteia asupra dinamicii și sustenabilității creșterii economice. Mai mult, un alt aspect de interes este reprezentat de relația dintre gradul de incluziune financiară și inegalitatea veniturilor.

Grafic A. Coeficientul de inegalitate Gini, 2017



Sursa: Eurostat

Grafic B. Indicele de incluziune financiară



Sursa: calcule BNR

În România, coeficientul Gini pune în evidență o inegalitate ridicată a veniturilor, peste media țărilor Uniunii Europene (Grafic A). Cu scopul de a evalua relația dintre inegalitatea veniturilor și incluziunea financiară, respectiv pentru a compara incluziunea financiară în România raportat la celelalte state ale UE și pentru a surprinde multiplele dimensiuni ale acesteia într-o manieră ușor de analizat, a fost construit un indice agregat de incluziune financiară (FII)[67]. Rezultatele arată că gradul de incluziune financiară în România (Grafic B) este unul dintre cele mai scăzute din Uniunea Europeană, dar și dintre țările din regiune, ocupând a treia cea mai slabă poziție după Ungaria și Finlanda[68]. Din perspectivă istorică, se remarcă însă un progres vizibil în îmbunătățirea incluziunii financiare, indicatorul FII fiind în prezent la un nivel de peste 10 ori mai mare comparativ cu valoarea de acum

65 Date la finalul anului 2018, conform Eurostat.

66 Banca Mondială, FSAP România 2018.

67 Informații metodologice pot fi regăsite în Iftimie, S. – „Income Inequality and Access to Credit", București, 2019.

68 În cazul Finlandei rezultatele trebuie interpretate cu atenție din cauza indisponibilității unor date.

15 ani. Incluziunea financiară în România este încă afectată negativ de încrederea scăzută în instituțiile financiare, preferința crescută pentru numerar și de educația financiară deficitară. În anul 2017, numai 58 la sută dintre adulți dețineau un cont bancar[69], valoare neschimbată față de anul 2014. Retragerile de la bancomat (ATM) erau în anul 2016 de 2,5 ori mai frecvente decât media UE. Aproximativ 12 la sută dintre adulți utilizează telefonul mobil sau internetul pentru a accesa contul bancar, comparativ cu un procent de 31 la sută înregistrat în statele din aceeași grupă de venit, în condițiile în care dintre persoanele nebancarizate circa 80 la sută au acces și utilizează telefonul mobil.

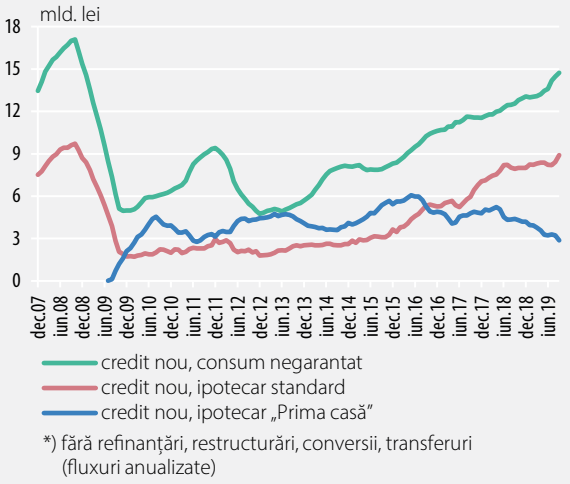
În continuare, o analiză econometrică de tip regresie panel cu efecte aleatoare (*random effects*) și erori standard robuste a urmărit să evidențieze factorii care influențează dimensiunea inegalității veniturilor, printre aceștia fiind avuți în vedere și incluziunea financiară sau intermedierea financiară. Rezultatele au ilustrat următoarele: (1) o incluziune financiară mai mare este asociată cu o inegalitate a veniturilor mai mică; (2) creșterea intermedierii financiare diminuează inegalitatea veniturilor, însă într-o măsură mai redusă; (3) politicile educaționale sunt esențiale, în contextul în care creșterea nivelului de calificare, îmbunătățirea calității învățământului de bază și superior reprezintă factori determinanți pentru reducerea dispersiei veniturilor; (4) creșterea economică are un impact pozitiv asupra inegalității veniturilor; (5) țările cu o creștere economică peste media UE au tendința de a avea o inegalitate a veniturilor mai mică; (6) în contrast, dependența crescută față de populația activă (*age dependency ratio*) este asociată cu creșterea inegalității.

În consecință, creșterea incluziunii financiare obținută prin majorarea accesului populației la credit trebuie întotdeauna să țină cont de obiectivul menținerii stabilității financiare. Expansiunea creditului poate genera acumularea de vulnerabilități la nivelul sistemului financiar, întrucât accesul la finanțare în absența unor standarde de creditare prudente poate conduce la supraîndatorarea acelor categorii vulnerabile ale populației.

Creditul nou-acordat populației s-a majorat cu 7 la sută, în termeni anuali, în perioada octombrie 2018 – septembrie 2019, atingând cea mai ridicată valoare din ultimii 10 ani (27,2 miliarde lei). Creșterea a fost susținută în principal de către avansul creditului de consum negarantat (+17 la sută), în special în cursul T3 2019 (+31 la sută față de T3 2018). Numărul creditelor noi de consum a crescut ușor (+3 la sută), pe când suma mediană s-a majorat cu 16 la sută. Fluxul de credit ipotecar nou a scăzut cu 4 la sută, pe fondul diminuării plafonului alocat programului guvernamental „Prima casă" pentru anul 2019. Deși producția de împrumuturi ipotecare standard a crescut cu 12 la sută în perioada analizată, aceasta a fost contrabalansată de evoluția aferentă segmentului „Prima casă", care a scăzut cu 34 la sută, Grafic 2.19 (mai multe informații pot fi regăsite în Secțiunea 2.3). Din punct de vedere al numărului de credite ipotecare noi, s-a înregistrat o scădere de 10 la sută, acesta fiind parțial compensat de majorarea sumei mediane (+6 la sută).

69 IMF Global Findex database, 2017.

Grafic 2.19. Evoluția creditului nou*



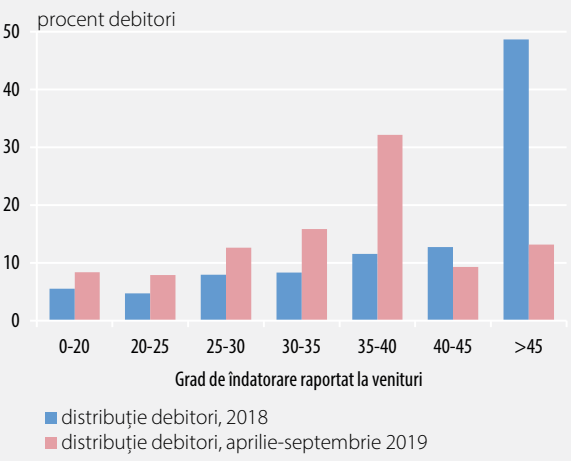
*) fără refinanțări, restructurări, conversii, transferuri (fluxuri anualizate)

Sursa: BNR

Aceste evoluții demonstrează că introducerea limitei gradului de îndatorare de la 1 ianuarie 2019 nu a constituit o îngrădire pentru accesul la finanțare al populației, existând încă potențial de a crește gradul de intermediere financiară într-o manieră sustenabilă. În plus, volumul refinanțărilor și al restructurărilor a rămas constant, acestea fiind exceptate de la aplicarea limitei gradului de îndatorare, permițând astfel debitorilor cu un grad ridicat de îndatorare să acceseze condiții de creditare mai avantajoase și susținând concurența în sistemul bancar.

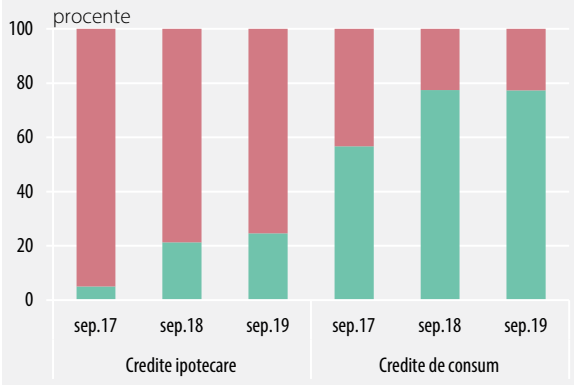
Gradul de îndatorare median, exprimat ca raport al serviciului datoriei în venitul net (*debt service-to-income – DSTI),* raportat de către bănci[70] pentru creditele noi acordate în perioada martie-septembrie 2019, a fost de 36 la sută, în scădere cu 9 puncte procentuale față de împrumuturile acordate în cursul anului 2018, indicând de asemenea eficiența măsurii de limitare a gradului de îndatorare în prevenirea îndatorării excesive a populației. Comparativ cu anul 2018, proporția creditelor nou-acordate cu grad de îndatorare peste 45 la sută a scăzut de la 49 la sută la 13 la sută în perioada martie-septembrie 2019, pe când proporția creditelor cu DSTI între 30 la sută și 40 la sută s-a majorat cu 28 de puncte procentuale (Grafic 2.20). Această modificare a structurii portofoliului este de natură să diminueze probabilitatea de nerambursare a creditelor nou-acordate și să îmbunătățească capacitatea debitorilor de a-și rambursa datoriile chiar și în condiții economice adverse.

Grafic 2.20. Distribuția gradului de îndatorare pentru creditul nou-acordat



Sursa: BNR, calcule BNR

Grafic 2.21. Ponderea fluxurilor de credit după tipul ratei dobânzii



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

Sursa: BNR

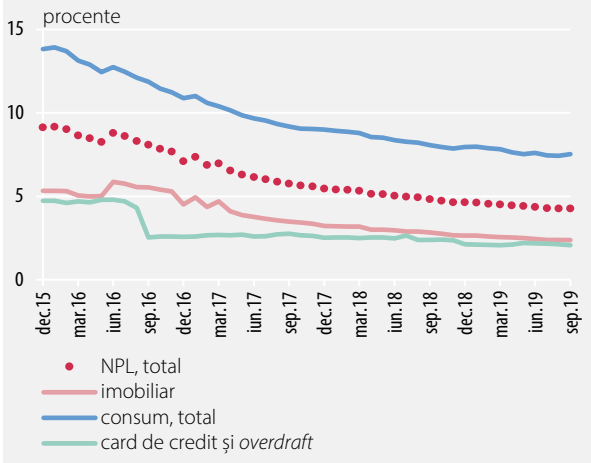
[70] Doar pentru creditele cu valori de peste 20 000 de lei, conform valorilor raportate de către instituțiile de credit în Centrala Riscului de Credit.

Începând cu luna aprilie a anului curent, noul indice de referință pentru creditele consumatorilor (IRCC) a înlocuit ROBOR ca rată de referință pentru împrumuturile acordate populației. Deși noua rată este cu aproximativ 1 punct procentual sub valoarea ROBOR la 3 luni pentru finalul trimestrului, dobânda anuală efectivă pentru creditele ipotecare noi s-a diminuat cu doar 0,5 puncte procentuale, indicând o majorare parțială a marjelor băncilor, pe când rata aferentă creditelor de consum a fost constantă.

Expunerea debitorilor la riscul de rată a dobânzii a continuat să se amelioreze. Ponderea creditelor ipotecare nou-acordate cu dobândă fixă a fost de 25 la sută în perioada octombrie 2018 – septembrie 2019, în creștere cu 3 puncte procentuale față de aceeași perioadă a anului anterior, atingând cel mai ridicat nivel înregistrat. Cu toate acestea, la nivel de stoc, aproximativ 10 la sută din credite au avut la acordare dobânzi fixe. Având în vedere condițiile favorabile din ultimii ani, caracterizate de creșteri robuste ale veniturilor și o rată a șomajului în scădere, debitorii au avut capacitatea de a absorbi creșterea costurilor de finanțare care au survenit ca urmare a majorării inflației. În plus, creditele de consum continuă să fie acordate într-o proporție de 77 la sută cu dobândă fixă, riscul acestora la un șoc de dobândă fiind astfel foarte scăzut. Cu toate acestea, este posibil ca debitorii care au contractat credite în perioada cu dobânzi scăzute să întâmpine dificultăți în achitarea serviciului datoriei la momentul încetinirii activității economice.

Riscul valutar s-a atenuat, de asemenea, de la data ultimului *Raport*, proporția creditelor denominate în monedă străină fiind de 25 la sută din total, în scădere cu 1 punct procentual față de martie 2019. În structură, persistă însă diferențe semnificative în funcție de tipul creditului: 31 la sută din creditul ipotecar, respectiv 4 la sută pentru creditul de consum negarantat sunt denominate în valută, pe când creditele de consum garantate se mențin la 76 la sută, majoritatea acestui portofoliu fiind acordat în anii 2007-2008. În cazul creditelor acordate de către instituțiile financiare nebancare, proporția este de aproximativ 10 la sută. Creditul bancar nou a fost acordat în proporție de 98 la sută în monedă națională, indicând astfel eficiența limitelor mai stricte pentru gradul de îndatorare și gradul de acoperire a împrumuturilor prin garanții în a descuraja finanțările în valută.

Grafic 2.22. Rata creditelor neperformante la bănci după tipul creditului



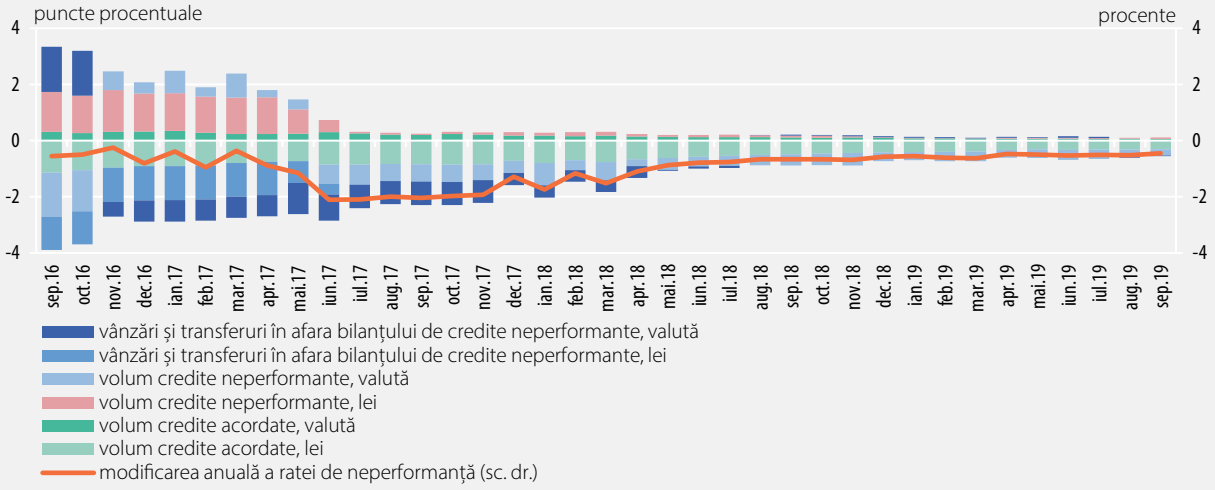
Sursa: BNR, calcule BNR

2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei

Capacitatea populației de rambursare a împrumuturilor s-a îmbunătățit, pe fondul evoluțiilor bilanțiere favorabile, însă pe anumite segmente se observă o accentuare a riscului de credit. Rata de nerperformanță aferentă sectorului populației a coborât la 4,3 la sută în luna septembrie 2019, cu 0,6 puncte procentuale sub nivelul din aceeași perioadă a anului anterior (Grafic 2.22). Reducerea s-a datorat atât împrumuturilor ipotecare (-0,5 puncte

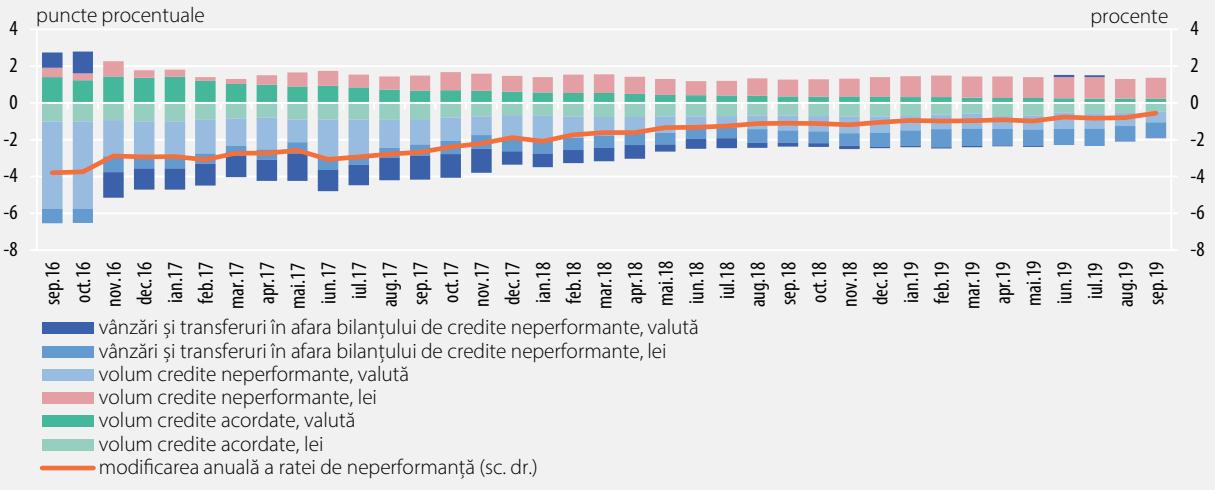
procentuale), cât și celor de consum (-0,6 puncte procentuale). În structură, rata NPL pentru segmentul creditelor de consum se menține la un nivel mai ridicat (7,5 la sută, față de 2,4 la sută pentru portofoliul ipotecar, date la septembrie 2019). Acest fapt se datorează volumului încă foarte ridicat de credite de consum garantate cu ipoteci aflate în stare de nerambursare. Din perspectiva creditării în valută, împrumuturile în monedă străină prezintă o rată de neperformanță mai mare comparativ cu împrumuturile în lei (9,2 la sută, față de 2,6 la sută, septembrie 2019). Cu toate acestea, la nivelul creditelor în lei se observă o majorare a expunerilor neperformante atât la nivel agregat (+7 la sută), cât și pe principalele categorii de produse (+8,7 la sută pentru împrumuturile de consum, respectiv +6,8 la sută pentru creditele ipotecare).

Grafic 2.23. Descompunerea modificării anuale a ratei creditelor neperformante aferente creditului ipotecar



Sursa: BNR, calcule BNR

Grafic 2.24. Descompunerea modificării anuale a ratei creditelor neperformante aferente creditului de consum

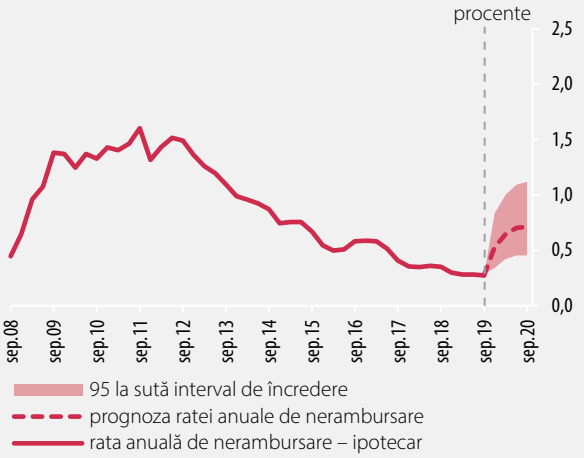


Sursa: BNR, calcule BNR

Băncile au continuat procesul de curățare a bilanțurilor, cu precădere pentru împrumuturile de consum, aportul la reducerea ratei de neperformanță al creditelor cesionate pe acest segment fiind semnificativ (-0,6 puncte procentuale la septembrie 2019, față de septembrie 2018, Grafic 2.24). În cazul creditelor ipotecare, cesiunile nu

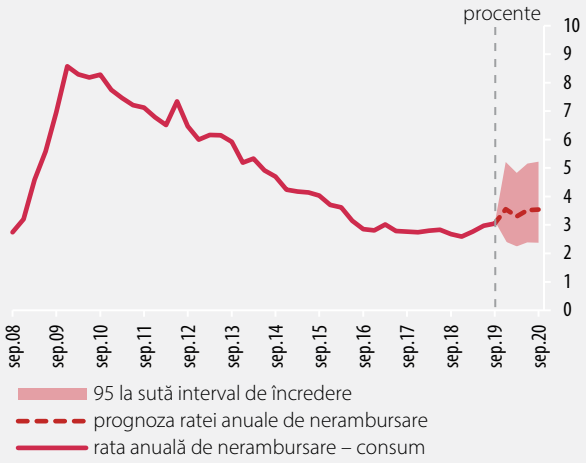
au avut niciun impact asupra evoluției ratei de neperformanță (Grafic 2.23). Acționând în sens contrar, modificarea expunerilor neperformante denominate în lei a contribuit la majorarea ratei de neperformanță cu 1 punct procentual față de septembrie 2018 pentru creditele de consum, impactul fiind semnificativ mai redus pentru cele ipotecare.

Grafic 2.25. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

Grafic 2.26. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite de consum negarantate



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

Creșterea expunerilor neperformante aferente creditelor în lei este un semnal de avertizare timpurie care necesită o monitorizare atentă, mai ales în condițiile în care la finalul lunii septembrie 2019 rata anuală de nerambursare[71] a înregistrat o ușoară creștere pe segmentul creditelor de consum comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. În plus, într-un interval de un an este prognozat ca evoluția să fie una ascendentă, probabilitatea de nerambursare fiind estimată să crească cu 0,44 puncte procentuale în cazul creditelor ipotecare (Grafic 2.25), respectiv cu 0,5 puncte procentuale la nivelul împrumuturilor de consum negarantate (Grafic 2.26).

2.3. Sectorul imobiliar

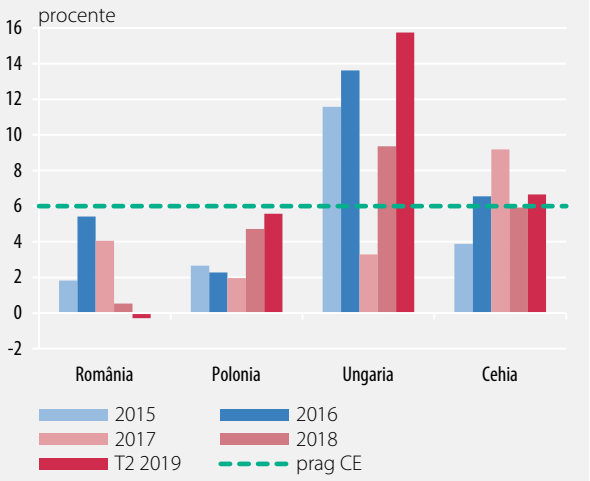
2.3.1. Piața imobiliară rezidențială și comercială

Piața imobiliară rezidențială a fost caracterizată de o temperare a activității, tendință identificată și în ediția anterioară a *Raportului*, în timp ce activitatea de pe piața imobiliară comercială a înregistrat o evoluție ascendentă. Analiza ultimelor informații privind cele două piețe nu indică riscuri sistemice semnificative. Se mențin însă vulnerabilitățile structurale specifice piețelor imobiliare evidențiate și în evaluările precedente: (i) în cazul pieței imobiliare rezidențiale, evoluții divergente pronunțate la nivel regional și după mediul de rezidență, respectiv concentrarea expunerilor sistemului financiar față de zone caracterizate de creșteri rapide ale prețurilor și

71 Conform criteriului de 90 de zile de întârziere.

(ii) în cazul pieței imobiliare comerciale, opacitatea pieței, numărul mic de tranzacții și valoarea mare a acestora și, respectiv, expunerile mari ale sectorului bancar.

Grafic 2.27. Evoluția anuală reală a prețului imobilelor rezidențiale



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Pe piața imobiliară rezidențială, prețurile au înregistrat pentru prima dată din T1 2015 o rată medie anuală reală negativă, respectiv -0,3 la sută (Grafic 2.27). În plus, numărul tranzacțiilor a consemnat în iunie 2019 o scădere de 29 la sută în termeni nuali. Ajustarea prețurilor bunurilor imobiliare rezidențiale a determinat și o ușoară ameliorare a indicelui privind accesibilitatea achiziționării unei locuințe. Astfel, indicatorul preț/venit (*Price-to-Income*) a coborât la 6,5 în luna iunie 2019 de la 7 în luna iunie 2018. Conform acestuia, o persoană cu un venit mediu poate poate cumpăra o locuință în aproximativ 6,5 ani, față de 7 ani anterior.

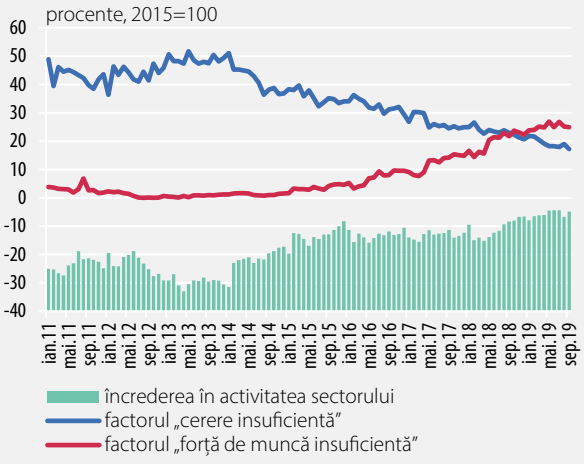
Analiza factorilor de cerere pentru piața imobiliară rezidențială indică de asemenea o temperare a activității. Intenția de achiziție a unei locuințe a crescut într-un ritm mai redus comparativ cu perioada anterioară (3,7 la sută în intervalul iulie 2018 – iunie 2019, de la 5,1 la sută în anul anterior), iar durata de vânzare a unei proprietăți a înregistrat cel mai mare nivel din T2 2014, respectiv 86 de zile. Pe partea factorilor de ofertă observăm, deopotrivă, o încetinire. Indicele activității de construcții rezidențiale a scăzut cu 2 la sută în perioada analizată. Mai mult, numărul autorizațiilor de construcție pentru clădiri rezidențiale s-a redus cu 1,6 la sută, în timp ce suprafața construită a înregistrat un avans modest, de 2,6 la sută, în aceeași perioadă. Cu toate acestea, numărul locuințelor terminate la nivel național a crescut cu 14 la sută, în termeni anuali, în perioada iulie 2018 – iunie 2019. Activitatea pieței a fost puternic divergentă, nu doar geografic, ci și după mediul de rezidență. Numărul locuințelor terminate în mediul urban a crescut cu 30 la sută, în timp ce în mediul rural acesta a scăzut cu 6 la sută în aceeași perioadă.

Pe piața imobiliară comercială, evoluțiile înregistrate în primele trei luni ale anului 2019 au fost mixte. Astfel, chiriile pentru toate tipurile de imobile (spații comerciale, de birouri, respectiv spații industriale) și ratele de neocupare pentru spațiile industriale s-au menținut relativ constante, în timp ce ratele de neocupare pentru spațiile de birouri au crescut ușor, semnalând o posibilă inversare a tendinței de scădere observată încă din a doua jumătate a anului 2012[72]. Oferta de bunuri imobiliare comerciale s-a menținut la un nivel susținut, superior valorilor înregistrate în zona euro. Indicele activității de construcții pentru clădiri nerezidențiale s-a majorat cu 8 la sută în perioada analizată. De asemenea, autorizațiile de construcții pentru această categorie de clădiri arată o creștere a ofertei în perioada următoare, suprafața construită înregistrând un avans cu 17 la sută în perioada iulie 2018 – iunie 2019. Evoluția a fost determinată de creșterile înregistrate de alte tipuri de clădiri decât cele pentru birouri, în cazul acestora fiind observată o majorare de 8 la sută. Spre

72 Conform datelor companiei Jones Lang LaSalle.

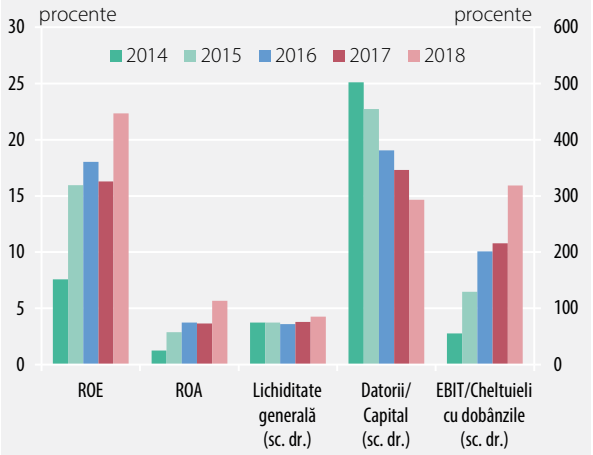
comparație, în zona euro rata de creștere a autorizațiilor pentru clădiri nerezidențiale (exprimate în metri pătrați construiți) a fost de 2,8 la sută în aceeași perioadă.

Grafic 2.28. Încrederea privind sectorul construcțiilor și doi dintre cei mai importanți factori determinanți



Sursa: Comisia Europeană

Grafic 2.29. Indicatori de sănătate financiară a sectoarelor construcții și imobiliar



Sursa: MFP, calcule BNR

Analiza activității sectoarelor construcții și imobiliar arată o îmbunătățire ușoară în perioada analizată. Contribuția celor două sectoare la formarea produsului intern brut a înregistrat un avans moderat până la 13,3 la sută la finalul lunii iunie 2019, de la 12,9 la sută în luna iunie 2018. În plus, așteptările pentru perioada următoare indică o continuare a creșterii activității în acest sector, principalii factori determinanți fiind așteptările privind cererea și cele privind finanțarea proiectelor imobiliare. Spre deosebire de acestea, așteptările privind forța de muncă reprezintă un factor de frânare a activității (Grafic 2.28). Mai mult, costurile cu forța de muncă s-au majorat cu 17 la sută în sectorul construcțiilor și cu 9 la sută în sectorul imobiliar. Creșterea costurilor de construcții, în condițiile unei evoluții modeste și chiar negative a prețurilor, luând în considerare și nivelul ridicat al îndatorării acestor firme (Grafic 2.29), în special de la entități nerezidente, face ca aceste două sectoare să fie vulnerabile la posibile șocuri atât dinspre pieţele internaționale, cât și dinspre evoluțiile macroeconomice interne, mai ales în condițiile în care anterior au demonstrat un nivel ridicat de prociclicitate. Continuarea tendinței de ameliorare a sănătății financiare a acestor companii din ultimii ani poate fi de natură să contribuie la atenuarea impactului unor eventuale evoluții nefavorabile.

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

Creditul imobiliar[73] acordat populației s-a menținut la un nivel important și a continuat tendința ascendentă din ultimii ani. La finalul lunii septembrie 2019 acesta a înregistrat o valoare de aproape 91 miliarde lei (+6 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior) și a reprezentat 67 la sută din volumul expunerilor totale la

73 Este considerat creditul ipotecar și creditul de consum garantat cu ipoteci acordat populației.

nivelul sectorului. În contextul Strategiei Programului „Prima casă" pe termen mediu (2017-2021)[74], creditarea prin acest program a intrat pe o traiectorie descrescătoare. Astfel, ponderea creditului nou-acordat prin programul guvernamental „Prima casă"[75] în totalul creditelor ipotecare acordate populației în ultimele 12 luni reprezintă 28 la sută, în scădere cu 8 puncte procentuale. În pofida diminuării considerabile a fluxului de împrumuturi noi, categoria „Prima casă" se menține la un nivel semnificativ (34,8 miliarde lei, respectiv 44 la sută din volumul creditelor ipotecare acordate populației). Prin urmare, modificarea condițiilor de accesare a acestui program reprezintă o abordare adecvată, de natură să reducă în timp caracterul sistemic al acestuia. În urma Recomandării nr. R/1/2018 a Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială, programul guvernamental „Prima casă" urmează să fie recalibrat din punct de vedere social[76]. Principalele modificări prevăzute se referă la: (i) restricții de accesare în funcție de venit (veniturile nete lunare ale beneficiarului individual sau ale beneficiarului împreună cu soțul sau soția, după caz, nu pot depăși valoarea de 4 500 de lei, însă pragul urcă la 7 000 de lei dacă familia are unul sau mai mulți copii) și (ii) subvenționarea ratelor de dobândă (0,5 puncte procentuale în cazul familiilor cu un singur copil și 1 punct procentual în cazul celor cu doi sau mai mulți copii). Până în prezent, acest proiect a fost adoptat de Senatul României în luna septembrie 2019 și prezentat în Camera Deputaților[77] în luna octombrie 2019.

Gradul de acoperire a împrumuturilor prin garanții (*loan-to-value* – LTV) pentru creditele ipotecare standard nou-acordate sectorului populației este de 80 la sută, rămânând constant față de trimestrele anterioare. Păstrarea acestui indicator la un grad prudențial este importantă atât pentru a preveni creșterea excesivă a creditării, cât și pentru menținerea unui nivel de capitalizare adecvat al debitorilor în cazul unor eventuale scăderi ale prețurilor imobiliare.

Din perspectivă regională, persistă inegalități semnificative între județe. Astfel, aproximativ 35 la sută din stocul de credit ipotecar a fost acordat către debitori din zona București-Ilfov, acesta fiind urmat la o distanță importantă de Cluj (6 la sută), Timiș (6 la sută) și Constanța (5 la sută). Aceste divergențe sunt prezente și în cazul împrumuturilor „Prima casă", indicând că acest program a avut un impact limitat pentru îmbunătățirea accesului la creditare din perspectivă regională. Cu excepția Bucureștiului, ponderea acestor județe fruntașe a crescut în ultimele 12 luni, indicând o accentuare a divergențelor regionale. Celelalte 35 de județe cumulează 40 la sută din stocul de credit, deși acestea reprezintă 70 la sută din populația țării. Aceste unități administrative sunt caracterizate de o densitate scăzută a unităților bancare relativ la numărul locuitorilor, o proporție ridicată a populației rurale, venituri medii scăzute, dar și de o diminuare a populației rezidente în ultimii 10 ani. Pentru îmbunătățirea accesului la finanțare în aceste zone va fi nevoie atât de creșterea nivelului de educație financiară a populației, cât și de crearea de noi locuri de muncă care vor oferi

74 Strategia Programului „Prima casă" pe termen mediu (2017-2021), elaborată la finalul anului 2016 de către Ministerul Finanțelor Publice, prevede reducerea treptată a volumelor de garanții. Conform acesteia, până în anul 2020 inclusiv este prevăzut un plafon de garanții în cuantum de 2 miliarde lei, în scădere de la 2,5 miliarde lei în 2016, iar în anul 2021 plafonul este prevăzut să fie redus la 1,5 miliarde lei.

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

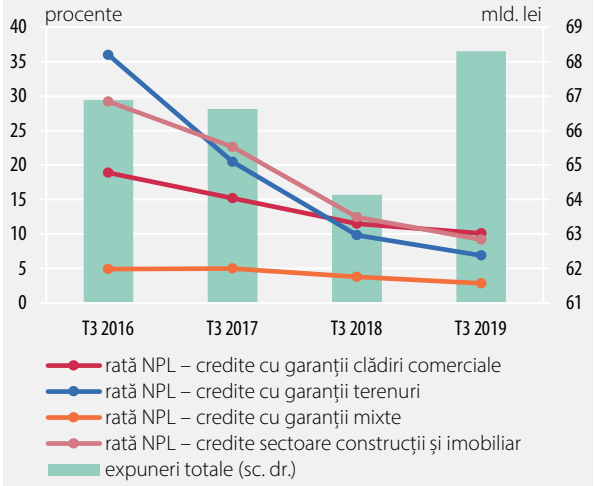
76 Proiect de Ordonanță a Guvernului pentru modificarea și completarea Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 60/2009 privind unele măsuri în vederea implementării programului „Prima casă" și redenumirea în programul „O familie, o casă".

77 http://www.cdep.ro/pls/proiecte/upl_pck2015.proiect?cam=2&idp=18045.

debitorilor veniturile necesare pentru a putea contracta un împrumut. Îmbunătățirea absorbției fondurilor europene care se adresează modernizării infrastructurii rurale și creșterii productivității agricole poate constitui o soluție eficientă în acest sens.

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

Grafic 2.30. Evoluția creditării sectorului imobiliar comercial



Sursa: BNR, MFP, calcule BNR

Expunerile sectorului bancar față de piața imobiliară comercială[78] au crescut în primele trei trimestre ale anului 2019, după o perioadă amplă de scădere. Din totalul portofoliului corporativ pe care îl dețin băncile, expunerile totale pe piața comercială imobiliară reprezintă 58 la sută (68,3 miliarde lei la septembrie 2019), din care expunerile directe către companiile din sectoarele construcții și imobiliar însumează aproximativ 20 la sută (23,1 miliarde lei la septembrie 2019).

După destinația împrumuturilor, creditele de investiții pentru firmele care activează în sectorul imobiliar reprezintă 33 la sută din total și au crescut constant în ultimii ani, ajungând la 7,5 miliarde lei în luna septembrie 2019.

Calitatea portofoliilor pentru expunerile din piața imobiliară comercială rămâne mai scăzută comparativ cu întreg sectorul companiilor, însă aceasta s-a îmbunătățit constant în ultimii ani. Rata creditelor neperformante pentru expunerile directe a ajuns la un nivel de 9,2 la sută în luna septembrie 2019 (cu 3,3 puncte procentuale mai puțin comparativ cu T3 2018). Pentru creditele cu garanții imobiliare, calitatea portofoliilor este mai redusă, cu o rată a creditelor neperformante de 10,3 la sută în luna septembrie 2019. În structura creditelor cu garanții imobiliare, cele rezidențiale și cele comerciale contribuie mai mult la această situație, în timp ce creditele cu garanții mixte au cea mai redusă rată a creditelor neperformante, de 2,9 la sută.

În contextul gradului mai ridicat de îndatorare a companiilor din sectoarele construcții și imobiliar, o altă vulnerabilitate la nivelul acestora este reprezentată de faptul că se împrumută preponderent din afara țării (61 la sută din total îndatorare), valoarea datoriei externe fiind în creștere cu 10 la sută comparativ cu anul anterior, în timp ce creditul bancar s-a majorat cu 7,1 la sută (T2 2019 față de T2 2018). Expunerea în creștere la riscul valutar, în condițiile accelerării costurilor de construcție concomitent cu o evoluție modestă a prețurilor proprietăților și a chiriilor, poate influența negativ capacitatea de rambursare a datoriilor în cazul acestor companii.

78 Incluzând companiile din sectoarele construcții și imobiliar, precum și creditele ipotecare acordate altor companii decât celor care activează în domeniul construcții sau imobiliar.

BNR monitorizează atent evoluțiile dinspre toate segmentele pieței imobiliare și continuă să își îmbunătățească instrumentele de evaluare a riscurilor. La nivel european, există preocupări importante privind lărgirea setului de informații analizate pentru identificarea și evaluarea riscurilor sistemice dinspre piețele imobiliare rezidențiale și comerciale. Comitetul European pentru Risc Sistemic a emis recomandări statelor membre și instituțiilor europene în acest sens (Recomandarea CERS 14/2016 și 3/2019), un prim set de evaluări privind disponibilitatea acestor date fiind așteptat la sfârșitul anului 2019.

3. SECTORUL FINANCIAR

Indicatorii prudenţiali şi financiari ai sectorului bancar românesc sunt adecvaţi în raport cu riscurile, sănătatea acestuia menţinându-se peste media din UE, dar o serie de vulnerabilităţi persistă. Rata fondurilor proprii totale (19,7 la sută) şi indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate (224 la sută) se menţin la niveluri corespunzătoare cerinţelor micro- şi macroprudenţiale. Rezultatele testării la stres a lichidităţii şi a solvabilităţii arată o bună capacitate a sectorului bancar de a face faţă unor evoluţii adverse. Conform evaluărilor instituţiilor de credit, clientela are o încredere moderată în sectorul bancar românesc, iar principala ameninţare la adresa menţinerii încrederii este considerată a fi propagarea unor informaţii negative, cu efecte asupra reputaţiei acestora. Îmbunătăţirea graduală a solvabilităţii este consistentă cu scăderea probabilităţii de manifestare a unei crize bancare, care ar putea afecta activitatea de creditare ca urmare a insuficienţei capitalului.

Structura bilanţieră contribuie la îmbunătăţirea poziţiei de lichiditate a băncilor. Raportul între creditele acordate şi depozitele atrase din sectorul privat este subunitar, iar finanţarea este dispersată şi provine primordial din depozitele de tip *retail*, atrase în special de la populaţie. Perpetuarea unei proporţii semnificative a creanţelor asupra sectorului guvernamental susţine lichiditatea, dar poate contribui la transmiterea unor şocuri asupra sectorului bancar în eventualitatea creşterii riscului suveran. Totodată, existenţa unei durate medii a activelor superioare pasivelor poate genera pierderi consistente la o creştere semnificativă a ratelor de dobândă.

Segmentul populaţiei a rămas principalul motor al creşterii activelor bancare în ultimul an. Persistenţa vulnerabilităţilor structurale asociate societăţilor nefinanciare cu privire la disciplina la plată şi sănătatea financiară laxe, intenţia mai redusă a managerilor de firme bancabile să intre în relaţii mai extinse cu băncile, gradul de pregătire a salariaţilor din bănci, procedurile bancare de creditare, precum şi finanţarea firmelor autohtone de la entităţi nerezidente au limitat activitatea băncilor din România de creditare a companiilor nefinanciare. Mai mult, randamentele ajustate la risc ale creditării populaţiei (în special în ceea ce priveşte creditul de consum) sunt superioare altor linii de business şi cel mai probabil vor continua să orienteze modelul de afaceri al băncilor din România primordial pe segmentul de *retail*. Pe de altă parte, finanţarea importantă a firmelor autohtone de către băncile nerezidente având filiale în România, în condiţii asemănătoare de rată a dobânzii comparativ cu ceea ce este practicat la nivel local, generează vulnerabilităţi macroeconomice asupra stabilităţii financiare din România, menţinând un nivel redus de intermediere financiară concomitent cu majorarea datoriei externe private, fără efecte favorabile semnificative la nivel microeconomic (al debitorilor). Structura finanţării nu a cunoscut modificări majore de la data ultimului *Raport*. Tendinţa de creştere a economisirii în valută a continuat, iar dependenţa de sursele de finanţare de la băncile-mamă s-a diminuat, pe fondul substituţiei cu surse provenind din economisirea internă, cu precădere de tip *retail*.

Calitatea activelor bancare s-a consolidat, pe fondul unui cost al riscului prezent scăzut și al unui cadru macroeconomic favorabil. Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante a crescut și rămâne adecvat, semnificativ superior mediei europene. Procesul de rezoluție a creditelor neperformante a continuat, dar are un caracter mai temperat. Măsurile macroprudențiale implementate țintesc ameliorarea acestui risc.

Profitabilitatea sectorului bancar a rămas ridicată în primele trei trimestre ale anului 2019. Determinanții au fost reluarea creșterii profitului operațional și continuarea poziționării cheltuielilor nete cu ajustări pentru pierderi așteptate la un nivel istoric scăzut. Cu toate acestea, eficiența operațională plasează sectorul bancar românesc într-un interval cu risc mediu, nevoia de îmbunătățire fiind mai pregnantă la nivelul unor bănci de talie mică și medie. Caracteristicile structurale asociate activității bancare, precum gradul redus de intermediere financiară și polarizarea profitului în funcție de dimensiunea instituțiilor de credit persistă. Ca urmare, marjele de dobândă rămân ridicate, cu precădere pentru segmentul de *retail*. Provocările din sfera eficienței operaționale și capacitatea diferită a băncilor de a susține pe termen lung profitabilitatea curentă stimulează procesul de consolidare. Efectele taxei pe active se vor concretiza la sfârșitul anului 2019 printr-o diminuare gestionabilă a profitului.

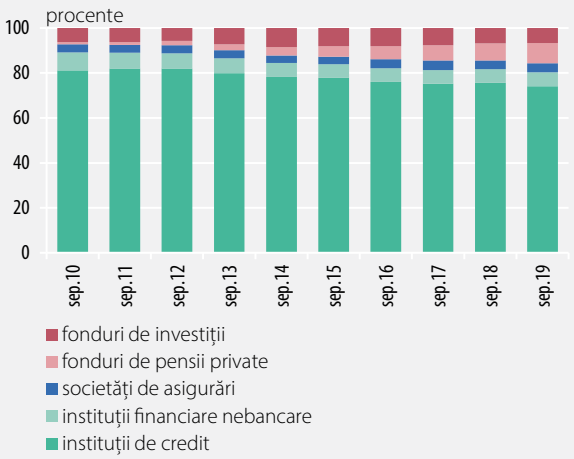
Incertitudinea indusă de cadrul legislativ în care băncile își desfășoară activitatea se menține, dar caracterul este mai puțin acut comparativ cu momentul *Raportului* anterior. O serie de inițiative legislative orientate către protecția consumatorilor au fost reiterate, iar o potențială adoptare a acestora ar afecta sectorul bancar, prin sfera extinsă de aplicare sau prin anumite prevederi care afectează funcționarea pieței creditelor neperformante. În acest context, și în anul 2019, instituțiile de credit autohtone identifică cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar, cu implicații asupra solvabilității sectorului bancar, drept cel mai important risc cu potențial sistemic.

3.1. Structura sistemului financiar

Trimestrul al treilea al anului 2019 a pus în evidență menținerea unei valori reduse a gradului de intermediere financiară, similară valorii de la sfârșitul anului 2018[79]. Sectorul pensiilor și cel al asigurărilor au înregistrat un avans important al activelor, peste rata de creștere a produsului intern brut, evoluția fiind contracarată de o dinamică mai modestă a celorlalte componente ale sistemului financiar, în special de cea a sectorului bancar. La T3 2019, intermedierea financiară s-a situat la nivelul de 68,1 la sută din PIB, cu 1 punct procentual mai puțin față de aceeași perioadă a anului precedent. Toate componentele sistemului financiar au înregistrat creșteri ale activelor la septembrie 2019 comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent: pensii (+26,6 la sută), asigurări (+14,5 la sută), instituții financiare nebancare (+9,5 la sută), fonduri de investiții (+7,8 la sută) și bănci (+6,6 la sută).

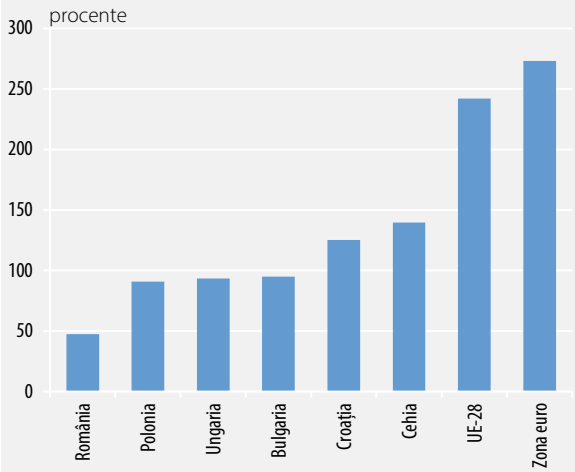
79 Acest indicator este calculat ca pondere a activelor sistemului financiar în PIB.

Grafic 3.1. Distribuția activelor în cadrul sectorului financiar din România



Sursa: BNR

Grafic 3.2. Ponderea activelor sectorului bancar în PIB (T2 2019)



Sursa: BNR, BCE

Deși în scădere, sectorul bancar rămâne segmentul cu cea mai importantă proporție în sistemul financiar (74,1 la sută), fiind urmat de sectorul pensiilor, al cărui potențial de dezvoltare pare a fi fost valorificat într-o măsură mai mare în perioada recentă (8,9 la sută la T3 2019, față de 7,7 la sută la T3 2018; Grafic 3.1). Asigurarea unui cadru de reglementare predictibil în domeniul financiar-bancar este de natură să contribuie la consolidarea acestei evoluții. Comparativ cu statele din regiune, România continuă să dețină cea mai redusă pondere a activelor sectorului bancar în PIB, de două ori mai mică decât în cazul Bulgariei și de cinci ori sub media UE (Grafic 3.2). În condițiile în care gradul de intermediere financiară autohtonă se menține la valori scăzute, sectorul extern are o contribuție importantă în finanțarea companiilor nefinanciare, a administrației publice și a IFN. Acest lucru majorează datoria externă a României și menține bilanțul creditorilor autohtoni mai vulnerabil la riscul de credit, ca urmare a finanțării semnificative de către aceștia a entităților de mici dimensiuni care au demonstrat că au o capacitate slabă de a face față unor evoluții nefavorabile.

Din perspectiva potențialului de contagiune la nivelul sectorului bancar dinspre celelalte componente ale sistemului financiar, atât probabilitatea, cât și impactul materializării unor riscuri sunt, în general, reduse, întrucât interconexiunile dintre acestea rămân modeste. Cu toate acestea, se remarcă legăturile în creștere dintre bănci și IFN, ponderea împrumuturilor accesate de acestea din urmă de la instituțiile de credit reprezentând 14 la sută din pasivul IFN, în condițiile în care în ultimii 12 ani creditarea sectorului IFN de către bănci s-a dublat.

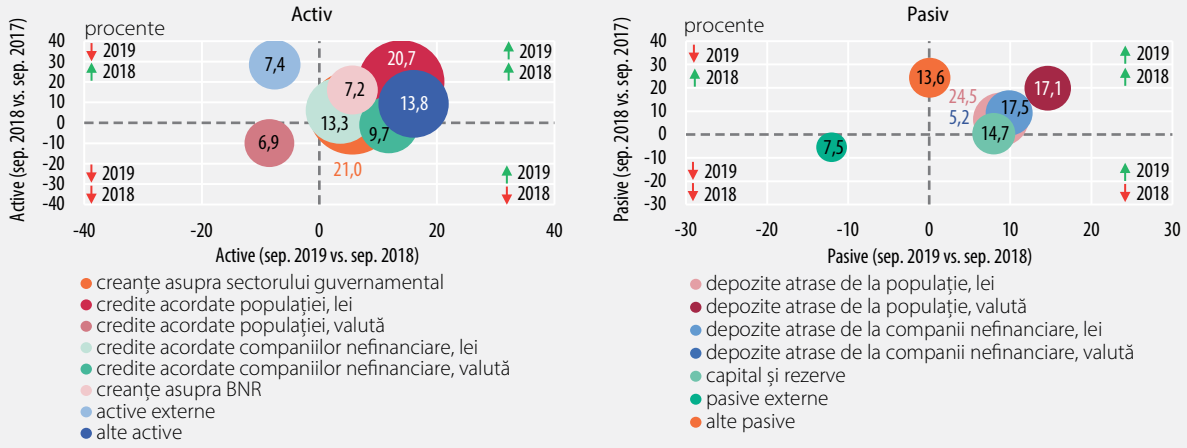
3.2. Sectorul bancar

3.2.1. Caracteristici structurale ale sectorului bancar

De la data ultimului *Raport*, procesul de restructurare a sectorului bancar românesc a continuat prin ajustarea rețelei, în contextul stimulării serviciilor bancare digitale ca

alternativă la agențiile fizice și pentru optimizarea cheltuielilor operaționale. Gradul de intermediere financiară se menține redus (raportul credite în PIB a fost de 27 la sută în luna septembrie 2019), pe fondul persistenței vulnerabilităților structurale ale economiei românești (a se vedea Capitolul 2).

Grafic 3.3. Structura și dinamica anuală a activelor și pasivelor sectorului bancar



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

Sursa: BNR

Pe ansamblul sectorului bancar, bilanțul a continuat să se întărească (creștere anuală de 6,6 la sută, până la 511 miliarde lei, septembrie 2019), în condițiile unei economisiri robuste, consolidării creditării și temperării activității de curățare bilanțieră.

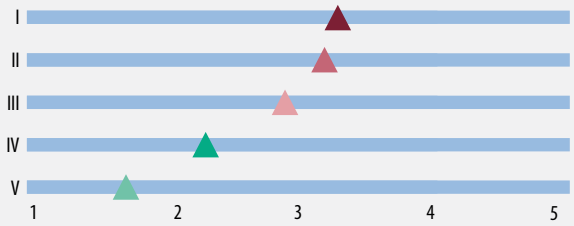
Finanțarea sectorului public s-a menținut la un nivel ridicat în portofoliul de active (21 la sută, septembrie 2019; Grafic 3.3), fiind axată cu precădere pe expuneri denominate în lei față de administrația centrală. Instituțiile de credit din România nu dețin expuneri directe semnificative față de datoria suverană emisă de state din zona euro. Totuși, acestea ar putea fi afectate în mod indirect de evoluții negative ale riscurilor suverane ale unor state din cadrul UE, având în vedere faptul că unele instituții de credit derulează operațiuni de tip *reverse repo* cu entități din cadrul grupurilor din care fac parte.

Dinamica anuală pozitivă a creditului acordat sectorului privat a rămas în linii mari neschimbată în perioada parcursă de la data *Raportului* anterior (7,7 la sută, septembrie 2019), pe fondul acordării de împrumuturi denominate în lei (creștere anuală cu 9,7 la sută, septembrie 2019). În cazul creditelor denominate în valută, ritmul anual s-a menținut pozitiv (3,9 la sută, septembrie 2019) și a fost influențat cu precădere de împrumuturile acordate companiilor nefinanciare, dar și de efectul statistic al creșterii cursului de schimb al leului. Creditul în lei cumula 66,6 la sută din stoc la finele lunii septembrie 2019 (al doilea vârf al perioadei post-iunie 1996), diminuând riscurile asociate unor potențiale evoluții nefavorabile ale cursului de schimb.

La nivel sectorial, creditarea populației a rămas robustă (+7,4 la sută, septembrie 2019). Creditul ipotecar a avut cea mai importantă contribuție la această creștere.

Ponderea împrumuturilor acordate populației în totalul creditelor acordate sectorului privat rămâne dominantă (53 la sută, septembrie 2019). Orientarea către acest segment este o caracteristică a modelului de afaceri bancar, fiind sprijinită de randamentele ajustate la risc superioare celor obținute din creditarea societăților nefinanciare. Avansul anual al creditelor populației denominate în lei s-a menținut relativ constant în ultimele patru luni (13,9 la sută în septembrie 2019), în timp ce contracția anuală a componentei în valută s-a temperat (-8,5 la sută în septembrie 2019). Creditarea companiilor nefinanciare a avut o dinamică pozitivă (creștere anuală cu 6,9 la sută, septembrie 2019), îndeosebi în cazul componentei în valută (11,8 la sută în septembrie 2019) și mai puțin în lei (3,6 la sută, septembrie 2019).

Grafic 3.4. Principalele amenințări la adresa încrederii clientelei în sectorul bancar românesc



1 – amenințare foarte scăzută
2 – amenințare scăzută
3 – amenințare moderată
4 – amenințare ridicată
5 – amenințare foarte ridicată

I. Informații negative din presă, eventuale zvonuri
II. Percepția lipsei de transparență cu privire la dobânzile și comisioanele practicate de bancă
III. Efectele negative ale evoluției digitalizării
IV. Acțiunile ilicite ale băncii, precum spălarea banilor
V. Înrăutățirea situației de lichiditate și/sau solvabilitate a băncii

Sursa: BNR

Structura pasivului bilanțier este în continuare dominată de depozitele atrase de la rezidenți clienți negurvernamentali (68 la sută). Populația se menține drept principalul furnizor de lichiditate pentru sectorul bancar (depozitele acestui sector reprezentând 42 la sută din totalul pasivelor, respectiv 61 la sută din stocul agregat al depozitelor atrase de la rezidenți). Economiile populației în valută au continuat să aibă un aport important.

Indicatorul credite/depozite (LTD) se situa la 77 la sută în luna septembrie 2019, componenta valutară având o tendință descrescătoare de la data ultimului *Raport* (pondere de 74 la sută în luna septembrie 2019, față de 77 la sută în martie 2019). Valoarea subunitară atestă lipsa unor vulnerabilități din perspectiva lichidității, fiind totodată consistentă cu un grad scăzut de fructificare în economia reală a depozitelor atrase din sectorul privat și cu menținerea unei intermedieri financiare reduse. Cu toate acestea, adâncirea în continuare a LTD este de natură să devină contraproductivă, având în vedere costurile atragerii depozitelor care nu se concretizează în plasamente în credite. Prin urmare, este necesară utilizarea într-o măsură mai ridicată a resurselor atrase pentru finanțarea economiei reale, în special pe segmentul companiilor nefinanciare.

Încrederea clientelei în sectorul bancar românesc este un aspect ce trebuie monitorizat, în contextul modelului de finanțare tradițional și al persistenței unui grad redus de intermediere. Încrederea se construiește atât pe baza factorilor specifici ofertei de servicii bancare (caracteristicile individuale ale instituțiilor de credit și agregate ale sectorului bancar), cât și pe a celor ce țin de cererea de produse și servicii bancare (caracteristicile clientelei, cum ar fi educația financiară, accesul la alte surse de finanțare etc.). Un chestionar BNR relevă faptul că băncile sunt preocupate de urmărirea percepției clientelei. În cazul a 60 la sută dintre băncile analizate, se monitorizează un scor aferent calității serviciilor oferite clientelei, cu scopul de a identifica eventuale deficiențe în cadrul proceselor și de a îmbunătăți serviciile oferite. În prezent, sectorul bancar consideră că încrederea clienților este una moderată (cu un scor mediu de 3,4, dintr-un maxim de 5).

În viziunea instituțiilor de credit, principalele amenințări la adresa încrederii clientelei sunt: informațiile negative din presă și eventuale zvonuri, precum și percepția lipsei de transparență cu privire la dobânzile și comisioanele practicate de bancă (Grafic 3.4). Un rol mai puțin important l-ar avea, conform răspunsurilor la acest chestionar, înrăutățirea indicatorilor prudențiali ai băncii.

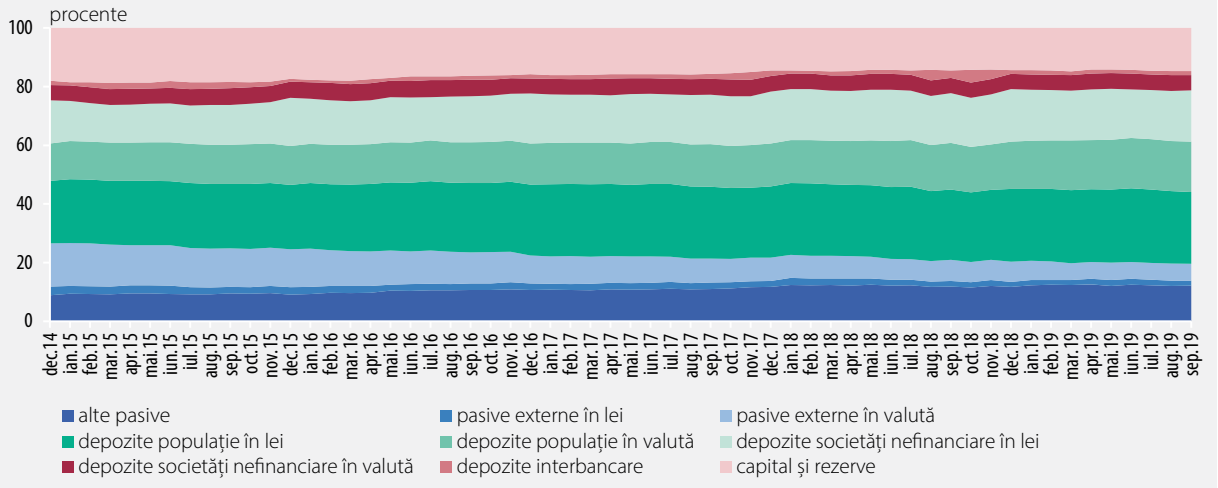
3.2.2. Lichiditatea

Lichiditatea sectorului bancar a rămas la un nivel adecvat la finalul lunii septembrie 2019, principalii indicatori specifici situându-se la un nivel net superior valorilor minime reglementate. Structura tradițională a pasivului bilanțier al băncilor s-a consolidat în ultimii ani. Activul bilanțier este caracterizat printr-o proporție adecvată a activelor lichide în total (în special titluri de stat).

Evoluția structurii de finanțare a sectorului bancar a cunoscut unele ajustări graduale în ultimii ani, cea mai importantă fiind scăderea importanței pasivelor externe, fapt ce a contribuit la reducerea costurilor băncilor. Finanțarea de la băncile-mamă s-a diminuat la 3,9 miliarde euro, iar totalul finanțării a atins 8 miliarde euro în luna septembrie 2019, față de un maxim istoric de circa 26 miliarde euro la finalul anului 2008. Reducerea nu a fost de natură să provoace probleme de lichiditate ca urmare a caracterului progresiv al ajustării și a înlocuirii în totalitate a acestor surse cu depozite provenind din sectorul privat, în special de la populație (Grafic 3.5).

Astfel, riscul de finanțare al băncilor din România a cunoscut o tranziție în ultima perioadă și face referire, cu precădere, la o posibilă retragere accentuată a depozitelor domestice. Un șoc de lichiditate este mai puțin probabil, pe fondul dispersării ridicate a acestor depozite (mai ales în cazul celor de la populație) și în contextul garantării lor prin schemele specifice. Evidențele empirice susțin această stabilitate și arată că retragerea acestora este gestionabilă, chiar și în perioade de criză.

Grafic 3.5. Evoluția structurii de finanțare a sectorului bancar

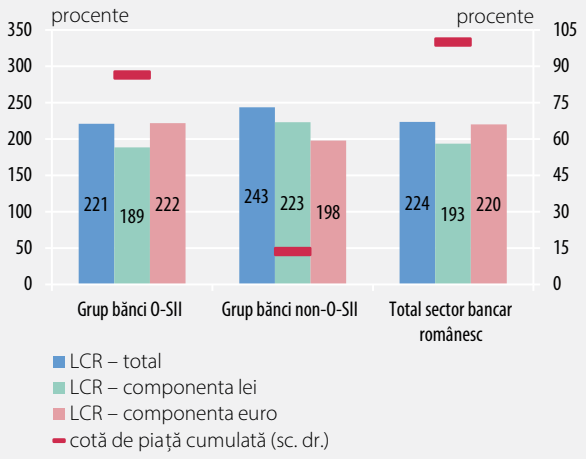


Sursa: BNR

Indicatorul de lichiditate[80] agregat pe toate benzile de scadență nu a cunoscut o modificare importantă de la data ultimului *Raport*, consemnând o valoare medie de 2,29. Lichiditatea imediată[81] a consemnat o îmbunătățire marginală la nivel agregat, până în jurul valorii de 41 la sută.

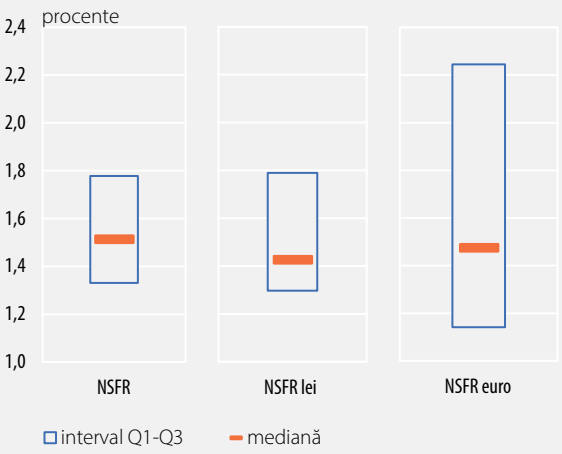
Valoarea medie a indicatorului de acoperire a necesarului de lichiditate (LCR)[82] rămâne la un nivel considerabil peste cel minim reglementat, dar și peste cel european de 149 la sută[83] (iunie 2019, Grafic 3.6). Toate instituțiile de credit prezintă rate de acoperire cu lichidități suprauniare. Deși în scădere de la momentul ultimului *Raport*, valoarea de 224 la sută a acestui indicator atestă faptul că sectorul bancar prezintă o reziliență confortabilă la șocuri de lichiditate pe termen scurt (de 30 de zile).

Grafic 3.6. Valoarea indicatorului LCR în funcție de clasificarea O-SII[84]/non-O-SII a băncilor (septembrie 2019)



Sursa: BNR

Grafic 3.7. Distribuția indicatorului de finanțare stabilă netă (iunie 2019)



Sursa: BNR

Băncile O-SII[85] prezintă, în general, valori mai reduse ale indicatorului LCR, tendință înregistrată și la nivel european. Acest aspect poate fi explicat de o eficiență mai ridicată a gestiunii lichidității la nivelul băncilor mari, a căror volatilitate mai redusă a ieșirilor de lichiditate nu necesită deținerea unui stoc de active lichide atât de consistent.

În contextul valorilor ridicate ale indicatorului LCR înregistrate la nivel european, ABE a publicat un raport[86] prin care sunt prezentate unele considerente care ar putea sta la baza acestui fenomen. Ulterior implementării indicatorului, în anul 2016 LCR a

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

81 Calculată pentru toate instituțiile de credit (inclusiv sucursalele) ca raport între suma disponibilităților și depozitelor la bănci la valoare netă și a titlurilor de stat libere de gaj, pe de o parte, și totalul datoriilor, pe de altă parte, nivelul minim prudent fiind de 30 la sută.

82 Nivelul minim reglementat este de 100 la sută începând cu anul 2018 (când cerințele specifice au fost implementate în totalitate).

83 Potrivit *EBA Risk Dashboard,* date incluzând T2 din 2019; analiza a fost realizată pe un eșantion de 183 de instituții de credit europene.

84 O-SII – *Other Systemically Important Institutions*.

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

86 *EBA Report on Liquidity Measures under Article 509 (1),* publicat în data de 2 octombrie 2019.

înregistrat o creștere graduală la nivel european în baza majorării stocului de active lichide luate în considerare, în timp ce ieșirile nete de lichiditate au rămas relativ stabile. LCR este mai volatil decât alți indicatori prudențiali, fiind posibil ca băncile să prefere menținerea unei rezerve consistente de lichiditate pentru a acoperi eventuale modificări ale componentelor sale, ce sunt greu de determinat *ex ante*, cum ar fi cele rezultate din marcarea la valoarea de piață a activelor lichide. Astfel, unul dintre motivele pentru care valorile LCR sunt ridicate în prezent ar avea la bază mediul economic caracterizat de rate ale dobânzii scăzute, care contribuie la creșterea valorii de piață a activelor lichide luate în calculul numărătorului indicatorului. Menținerea unor valori LCR ridicate se perpetuează inclusiv pe fondul așteptărilor ca instituțiile de credit să prezinte LCR mult superioare valorilor reglementate, iar o apropiere a LCR de limitele reglementate să fie percepută negativ în piață, cu implicații asupra costurilor de finanțare.

În cazul României, valorile înalte ale LCR au ca sursă, în principal, rezerva de lichiditate consistentă pe seama unui volum ridicat de titluri de stat și a unor ieșiri de lichiditate scăzute, în baza faptului că majoritatea depozitelor de tip *retail* (care constituie principala sursă de finanțare a băncilor) sunt considerate stabile.

Indicatorul de finanțare stabilă netă (NSFR[87] – *Net Stable Funding Ratio*), care este monitorizat de BNR conform recomandării FMI din cadrul ultimei misiuni FSAP[88] derulate în România, nu a cunoscut o modificare semnificativă în perioada analizată, lichiditatea structurală actuală menținându-se corespunzătoare.

La finalul lunii iunie 2019 indicatorii NSFR prezintă valori care atestă un nivel confortabil al finanțării stabile pe o perioadă de un an, în raport cu activele băncii atât la nivel agregat (1,51), cât și pe monede (1,43 în lei, respectiv 1,48 în euro, Grafic 3.7). Situația confortabilă a lichidității structurale are ca principală explicație deținerea activelor de natura titlurilor de stat, a căror pondere este redusă în termeni de elemente care necesită o finanțare stabilă.

Tendința de creștere a surselor de finanțare *overnight* în totalul bilanțier al instituțiilor de credit din ultimii ani (34 la sută în decembrie 2018, față de 19 la sută în decembrie 2014) a cunoscut o stagnare de la data ultimului *Raport* pe fondul creșterii marginale a ratelor de dobândă aferente depozitelor. Această evoluție este observată și la nivelul țărilor din Uniunea Europeană.

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

Rezultatele ultimelor teste de stres derulate la nivelul instituțiilor de credit (iunie 2019) relevă o bună capacitate a instituțiilor de credit de a face față unor evoluții adverse din perspectiva lichidității. Acolo unde există, vulnerabilitățile identificate continuă să

87 Calculat pentru instituțiile de credit cu personalitate juridică română (exceptând sucursalele) ca raport între suma elementelor care furnizează o finanțare stabilă (engl. *available stable funding*) și suma elementelor care necesită o finanțare stabilă (engl. *required stable funding*) pe un orizont de timp de un an.

88 FSAP – *Financial Sector Assessment Program*.

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

afecteze un număr redus de bănci (în general de talie mică), volumele deficitelor de lichiditate fiind gestionabile.

Rezultatele obținute în urma aplicării testelor de evaluare a lichidității pe termen scurt (perioade de cinci zile și 30 de zile) susțin, în general, adecvarea lichidității pe termen scurt a instituțiilor de credit, vulnerabilitățile identificate având la bază ipoteza materializării unor șocuri aplicate surselor de finanțare similare maximelor istorice individuale consemnate.

Testul care presupune aplicarea unor șocuri uniforme pe o perioadă de 100 de zile prin retragerea concomitentă a depozitelor domestice și a finanțării de pe piața externă indică vulnerabilități pentru două bănci de talie redusă în situația în care șocul persistă pe o perioadă de 10 de zile. În contextul prelungirii șocului până la o perioadă de 30 de zile, un număr încă restrâns de bănci (cu o cotă de piață cumulată de 2,3 la sută) ar înregistra un deficit de lichiditate, iar în cazul puțin probabil în care șocul s-ar menține pe o perioadă de 100 de zile deficitul înregistrat și numărul băncilor afectate ar crește substanțial.

Testul destinat evaluării riscului de lichiditate din perspectiva concentrării surselor de finanțare nu indică probleme de lichiditate în ipoteza în care nu s-ar mai reînnoi sursele de finanțare mari (care reprezintă fiecare mai mult de 1 la sută din totalul datoriilor) cu scadențe reziduale mai mici de 30 de zile, doar un număr de trei bănci de talie mică consemnând un indicator LCR subunitar.

3.2.3. Riscul de credit și calitatea activelor[90]

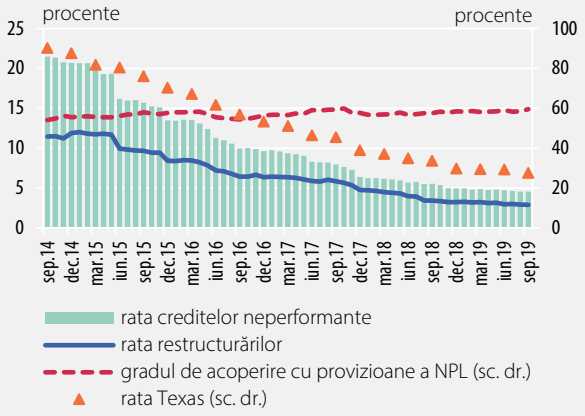
Indicatorii relevanți pentru evaluarea calității activelor bancare s-au îmbunătățit de la data ultimului *Raport*, continuând tendința pozitivă a ultimilor ani. Rata creditelor neperformante și rata restructurărilor se plasează în intervalele specifice riscului intermediar, conform pragurilor stabilite de ABE. Totuși, necesitatea alinierii valorilor indicatorilor de calitate a activelor la cele specifice mediei europene, precum și tranziția către categoriile cu risc scăzut presupun continuarea procesului de curățare bilanțieră. Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante este adecvat, iar rata Texas[91] relevă capacitatea sectorului bancar de a face față unor evoluții adverse manifestate prin intensificarea riscului de credit. Pentru susținerea procesului de ameliorare a calității activelor, referințele impuse macroprudențial pentru calibrarea amortizorului pentru riscul sistemic în anii 2019 și 2020 sunt reprezentate de indicatorii rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante.

Rata creditelor neperformante s-a diminuat cu 0,3 puncte procentuale de la data ultimului *Raport,* atingând 4,6 la sută în septembrie 2019 (Grafic 3.8). Totuși, viteza de reducere a indicatorului s-a temperat treptat în ultimii doi ani, pe fondul unui proces de curățare a bilanțurilor mai puțin activ. Nivelul ratei rămâne în banda intermediară

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

91 Indicatorul a fost calculat ca raport între valoarea creditelor neperformante, pe de o parte, și valoarea deprecierii cumulate și a fondurilor proprii de nivel 1, pe de altă parte.

Grafic 3.8. Indicatori ai riscului de credit și calitatea activelor



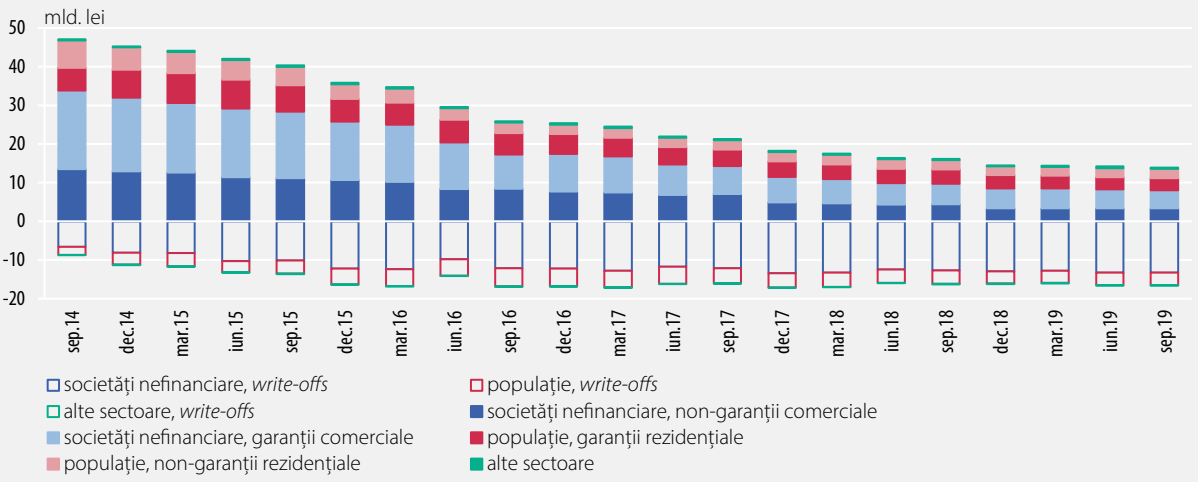
Notă: Datele reprezintă expunerile neperformante ale băncilor persoane juridice române.

Sursa: BNR

de risc, conform ABE, dar este încă superior valorii medii înregistrate în UE (3 la sută, iunie 2019). Rata creditelor neperformante calculată în mod extins, prin includerea sucursalelor, prezintă valori marginal mai reduse comparativ cu indicatorul specific instituțiilor de credit persoane juridice române (4,3 la sută, septembrie 2019).

Soldul creditelor neperformante atingea 13,9 miliarde lei în luna septembrie 2019, reducându-se cu 3,5 la sută de la data ultimului *Raport*. În funcție de tipologia garantării, principala componentă a împrumuturilor neperformante este reprezentată de creditele cu garanții comerciale acordate societăților nefinanciare (34 la sută), fiind secundată de categoria creditelor populației garantate cu bunuri imobile rezidențiale (Grafic 3.9). În funcție de tipologia debitorilor, companiile nefinanciare sunt cele care au un aport dominant la soldul creditelor neperformante (58 la sută), dar tendința este una de scădere în ultimii ani. Soldul creditelor scoase în afara bilanțului (*write-off total*) a crescut cu 0,5 miliarde lei de la data ultimului *Raport,* până la 16,6 miliarde lei (septembrie 2019), și continuă să fie superior soldului creditelor neperformante (Grafic 3.9). Structura pe sectoare a creditelor în afara bilanțului a fost relativ constantă în ultimii doi ani, orientată preponderent spre companii nefinanciare.

Grafic 3.9. Structura creditelor neperformante și a creditelor scoase în afara bilanțului (*write-offs*) pe sectoare instituționale și tipuri de garanții

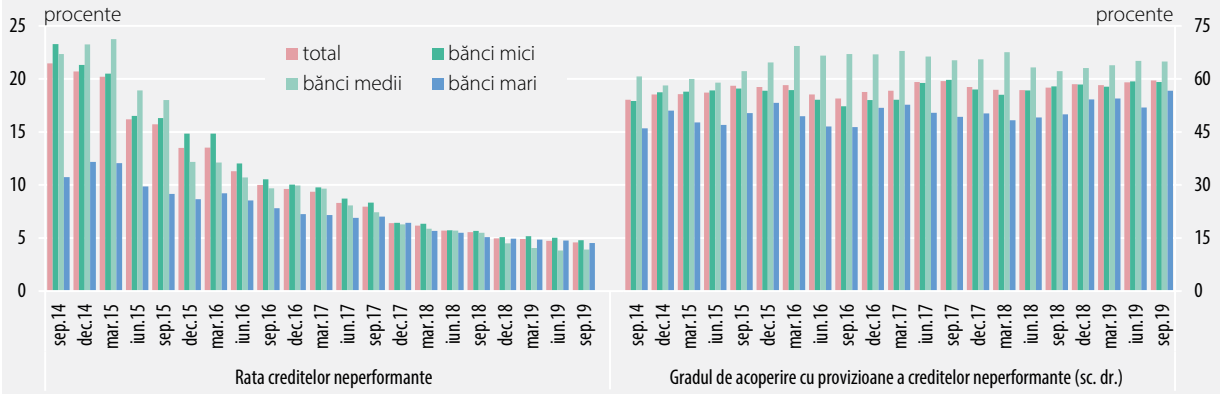


Sursa: ABE, BNR

Mai mult de jumătate dintre bănci[92] au înregistrat scăderi ale soldului și ale ratei creditelor neperformante în perioada analizată, contribuind la îmbunătățirea calității activelor. În prezent, doar două instituții de credit persoane juridice române înregistrează valori superioare pragului de semnal specific unui risc ridicat, conform ABE.

92 Bănci persoane juridice române.

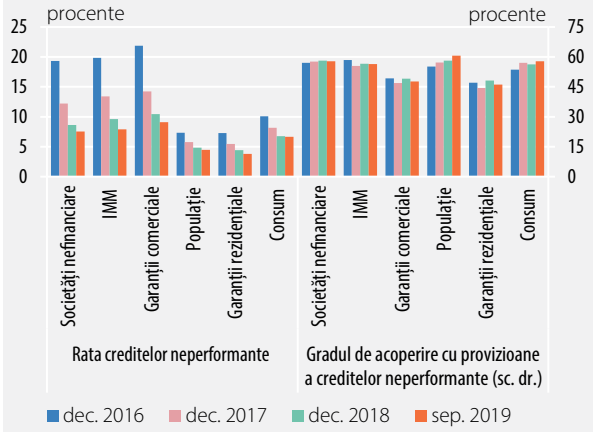
Grafic 3.10. Rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante în funcție de dimensiunea băncilor (medie agregată la nivelul categoriilor analizate)



Notă: Băncile mici au o cotă de piață a activelor de sub 1 la sută; băncile medii au o cotă de piață între 1 și 5 la sută; băncile mari au o cotă de piață de peste 5 la sută.

Sursa: BNR

Grafic 3.11. Rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante pe sectoare și tipuri de credite



Sursa: BNR

Din perspectiva dimensiunii băncilor, indicatorii de calitate a activelor subliniază o dificultate mai ridicată a băncilor mici în realizarea procesului de curățare bilanțieră și o vulnerabilitate superioară comparativ cu băncile medii sau mari (Grafic 3.10). Nivelul agregat al ratei creditelor neperformante pentru băncile mici este superior celorlalte două categorii și se corelează cu un grad mai redus de acoperire a provizioanelor, care de altfel este amplasat în banda de risc intermediară conform ABE. În plus, băncile mici se caracterizează printr-o eterogenitate mai mare a ratei creditelor neperformante. După destinația împrumuturilor, tipologiile analizate au cunoscut îmbunătățiri în privința ratei creditelor neperformante (Grafic 3.11). Cele mai ridicate valori ale acestei rate sunt încă înregistrate la nivelul sectorului societăților nefinanciare și al subcategoriilor de credite acordate acestora (IMM sau garantate cu proprietăți comerciale). Sectorul populației prezintă o rată a creditelor neperformante semnificativ mai redusă comparativ cu cel al societăților nefinanciare, dar tendința este descrescătoare în cazul ambelor (detalii în Capitolul 2).

Rata restructurărilor[93] s-a îmbunătățit în perioada analizată, dar se menține în categoria de risc intermediar în accepțiunea ABE, atingând un nivel de 2,9 la sută în luna septembrie 2019, pe fondul reducerii creditelor restructurate cu 7 la sută (Grafic 3.8). Rata restructurărilor continuă să internalizeze un volum important de credite neperformante (79 la sută din totalul creditelor restructurate). În structura pe sectoare instituționale, rata restructurărilor pentru societățile nefinanciare se plasează în

93 Calculată ca raport între credite restructurate și total credite pe baza raportărilor individuale contabile ale instituțiilor de credit persoane juridice române.

banda specifică unui risc ridicat (5,5 la sută, septembrie 2019), dar la nivelul populației practica restructurărilor are un aport mai redus (2,2 la sută, septembrie 2019).

Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante a crescut marginal de la data ultimului *Raport* la 59,5 la sută (septembrie 2019), menținându-se în banda cu risc scăzut conform ABE, iar nivelul existent atenuează riscurile asociate ratei încă ridicate a creditelor neperformante. Totodată, România prezintă una dintre cele mai înalte valori între țările UE (media UE era de 44,9 la sută, iunie 2019). Provizionarea este adecvată la nivel agregat, iar tipologia creditării nu evidențiază categorii situate în banda de risc ridicat, respectiv un nivel inferior valorii de 40 la sută (Grafic 3.11). Rata Texas s-a ameliorat atât la nivel individual (29,4 la sută Grafic 3.8), cât și la nivel consolidat. Totuși, acest indicator poziționează în continuare România mai puțin favorabil în raport cu mediana europeană.

Structura ajustărilor pentru pierderi așteptate conform IFRS 9 relevă o proactivitate în creștere. Ponderea în total a ajustărilor pentru pierderi așteptate incluse în Stadiul 1 sau 2[94] s-a majorat la 29,3 la sută în luna august 2019, sursa creșterii fiind cu precădere Stadiul 1. Ajustările pentru pierderile așteptate asociate creditelor neperformante (clasificate în Stadiul 3) constituie componenta dominantă (70,2 la sută), dar aceasta s-a diminuat ca urmare a activităților orientate către curățarea bilanțului, a creditării noi, dar și a însănătoșirii unor expuneri (circa 3 la sută dintre expunerile existente în Stadiul 3 la începutul anului 2019 au fost reclasificate în Stadiul 1 sau 2 în primele trei trimestre ale anului).

Continuarea procesului de curățare bilanțieră și funcționarea pieței creditelor neperformante ar putea fi afectate de reiterarea unor inițiative legislative orientate spre protecția consumatorului. Legea dării în plată nr. 77/2016 a fost amendată în anul 2019. Anumite prevederi au vizat definirea impreviziunii, dar Curtea Constituțională le-a declarat neconstituționale în luna noiembrie 2019, alături de aspecte legate de prezumția de impreviziune în favoarea consumatorului care formulează o notificare de dare în plată. Astfel, s-a menținut caracterul mai restrictiv al apelului la această procedură, ceea ce este de natură să limiteze hazardul moral indus de propunerea de modificare legislativă. O serie de alte inițiative legislative au fost supuse dezbaterilor în anul 2019, dar includ anumite prevederi care au fost declarate neconstituționale în trecut în cadrul unor alte proiecte similare. Una dintre inițiative vizează protecția consumatorilor împotriva cesiunilor speculative de creanțe și instituie o procedură de eliberare de datorie a consumatorului plătind cesionarului prețul real al cesiunii și dobânda. Prevederile s-ar aplica inclusiv contractelor în derulare, dacă sunt îndeplinite condițiile impreviziunii, care, în cazul cesiunii speculative de creanțe, se prezumă. Această inițiativă este însoțită de alte proiecte menite să susțină protecția consumatorilor în relația cu instituțiile de credit și alte instituții financiare nebancare. Astfel, propunerea legislativă privind protecția consumatorilor împotriva dobânzilor excesive stipulează plafoane diferențiate pentru dobânda anuală efectivă. Legea s-ar aplica și contractelor în derulare. Propunerea legislativă privind protecția consumatorilor contra riscului valutar în contractele de credit prevede obligația

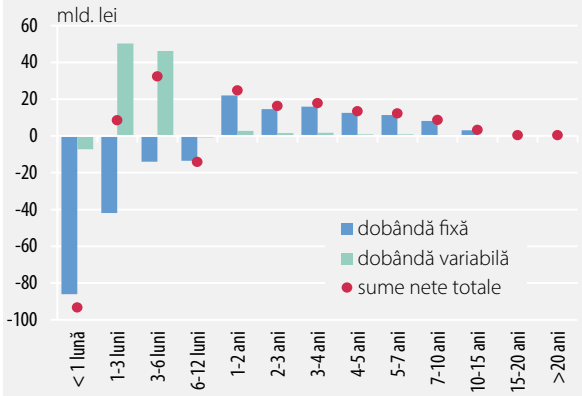
[94] Stadiul 1 include activele pentru care riscul de credit nu a crescut semnificativ de la recunoașterea inițială. Stadiul 2 cuprinde activele pentru care riscul de credit a crescut semnificativ de la recunoașterea inițială, dar care nu sunt depreciate. Stadiul 3 include activele depreciate.

creditorilor financiari să efectueze, la cererea consumatorilor, conversia contractului la cursul istoric plus maximum 20 la sută, legea urmând să se aplice și contractelor în derulare. O altă propunere vizează protecția consumatorilor contra executărilor silite abuzive sau intempestive, limitând caracterul de titlu executoriu al contractelor și actelor juridice utilizate de comercianți pentru declanșarea și derularea executării silite în relația cu consumatorii. În acest context legislativ, incertitudinea indusă de cadrul legal în care băncile își desfășoară activitatea a continuat să se manifeste și în a doua parte a anului 2019, iar instituțiile de credit au continuat să considere acest risc sistemic ca fiind primul în ierarhia factorilor de risc.

3.2.4. Riscul de piață

Ponderea riscului de piață în cerințele de capital aferente sectorului bancar românesc se menține la un nivel scăzut, pe fondul unei proporții ridicate a elementelor supuse riscului de rată a dobânzii situate în afara portofoliului de tranzacționare. Senzitivitatea portofoliilor deținute de instituțiile de credit la variații ale ratei dobânzii este amplificată de concentrarea semnificativă a acestora pe expuneri suverane, reprezentate preponderent de titluri cu venit fix. Impactul riscului valutar rămâne redus.

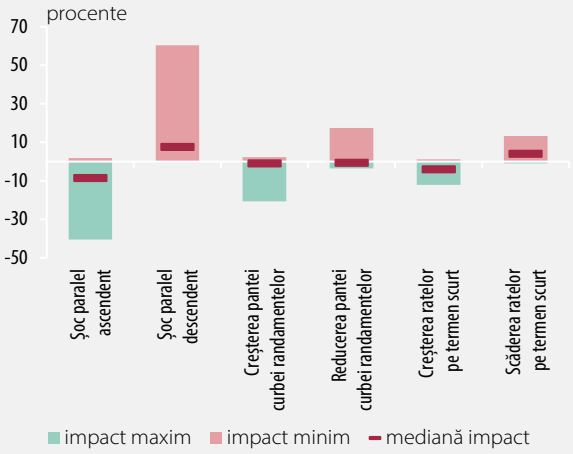
Grafic 3.12. Distribuția sumelor nete senzitive la rata dobânzii, pe benzi de scadență și tipuri de dobândă (septembrie 2019)



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

Sursa: BNR

Grafic 3.13. Impactul potențial în fondurile proprii al variației curbei randamentelor (septembrie 2019)



Sursa: BNR

Analiza portofoliului de active și pasive senzitive la riscul de rata dobânzii indică o pierdere potențială de până la 14,3 la sută din fondurile proprii[95] la nivelul sistemului bancar, în ipoteza unor șocuri aplicate asupra curbei randamentelor, conform a 6 scenarii alternative[96]. Nepotrivirea duratei activelor și pasivelor senzitive la riscul

95 Simulările au luat în considerare exclusiv instituțiile de credit persoane juridice române, impactul la nivelul sectorului bancar fiind exprimat la nivelul fondurilor proprii totale ale acestor instituții aferente datei de 30 septembrie 2019.

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

de rată a dobânzii, îndeosebi pe fondul prezenței unei ponderi ridicate a activelor purtătoare de dobândă fixă în bilanțul băncilor (în special titluri de creanță, Grafic 3.12), reprezintă principalul determinant al impactului. Distribuția pierderilor potențiale este eterogenă, atât între scenarii, cât și la nivelul instituțiilor de credit. Conform celui mai sever scenariu, care vizează o deplasare paralelă ascendentă a curbei randamentelor cu 250 de puncte de bază, pierderile potențiale variază între -40,5 la sută și +60,3 la sută din fondurile proprii (Grafic 3.13), *ceteris paribus,* în funcție de structura bilanțieră a fiecărei bănci. Majoritatea instituțiilor de credit ar înregistra pierderi la o creștere neașteptată a ratelor de dobândă, sursele de finanțare pentru care costul este determinat de evoluțiile pe termen scurt având o pondere ridicată în portofoliul acestora (cu o durată scăzută), comparativ cu activele, care sunt plasate pe termen mai lung.

Impactul potențial determinat de senzitivitatea portofoliului de titluri de stat[97] la variații ale ratelor de dobândă ar putea determina, *ceteris paribus*, o reducere a fondurilor proprii totale la nivelul sectorului bancar cu până la 6,7 la sută, conform celui mai sever scenariu. Distribuția eterogenă a pierderilor la nivelul băncilor este influențată de volumul și caracteristicile portofoliului de titluri de stat deținut de fiecare bancă, precum și de clasificarea titlurilor (o pondere în creștere a titlurilor la cost amortizat în bilanțurile instituțiilor de credit conduce la o diminuare a impactului[98]).

Impactul riscului valutar la nivelul sectorului bancar s-a menținut la un nivel redus[99]. Astfel, nivelul mediu al pierderii așteptate condiționate se situează în jurul valorii de 0,44 la sută din fondurile proprii, valoare apropiată de nivelul VaR de 0,33 la sută din fondurile proprii, calculat la cea de-a 99-a percentilă. Gestionarea poziției valutare a băncilor este motivată de către reglementările în vigoare, care impun o cerință de capital suplimentară în cazul în care poziția valutară netă a unei instituții de credit ar depăși 2 la sută din fondurile proprii. De asemenea, impactul este explicat și de ponderea redusă a portofoliului de tranzacționare în bilanțurile instituțiilor de credit.

3.2.5. Adecvarea capitalului

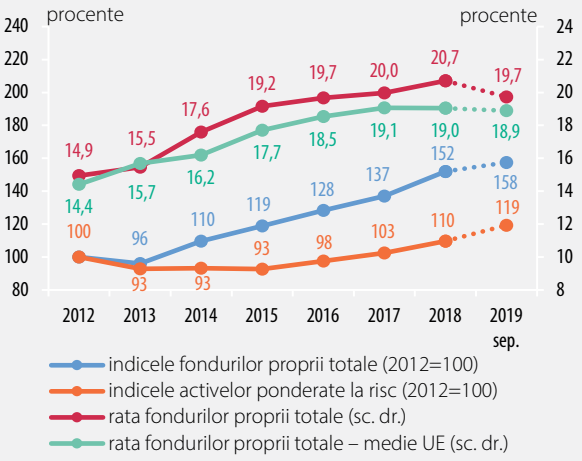
Rata fondurilor proprii totale se menține la un nivel adecvat, situat ușor peste media UE, asigurând reziliența sectorului bancar în cazul manifestării unor evenimente nefavorabile de intensitate moderată (Grafic 3.14). Cu toate că în mod conjunctural rata fondurilor proprii a scăzut la 19,7 la sută la septembrie 2019, profitul interimar neauditat nefiind încă inclus în cadrul fondurilor proprii, sectorul bancar românesc se

97 În cadrul analizei au fost luate în considerare titlurile de stat emise de administrația centrală din România pe piața internă, deținute ca active în portofoliile instituțiilor de credit persoane juridice române la 30 septembrie 2019.

98 Modificarea valorii de piață a titlurilor evaluate la cost amortizat, spre deosebire de titlurile clasificate în celelalte categorii contabile, nu are impact imediat asupra indicatorilor de prudență bancară (ca urmare a afectării contului de profit și pierdere prin intermediul câștigurilor/pierderilor nerealizate), această categorie nefiind luată în considerare în scopul simulării prezente.

99 Valoarea VaR (*Value-at-Risk*) este determinată la nivelul celei de-a 99-a percentile în funcție de variațiile zilnice ale cursului de schimb al monedei naționale, consemnate pe o perioadă de trei ani, în raport cu valutele aflate în portofoliul instituțiilor de credit, presupunând o lichidare a poziției în termen de 10 zile lucrătoare. O măsură de exprimare a riscului coerentă este pierderea medie așteptată în eventualitatea materializării scenariilor având o probabilitate de sub 1 la sută (*expected shortfall*).

Grafic 3.14. Evoluția ratei fondurilor proprii totale și a componentelor acesteia

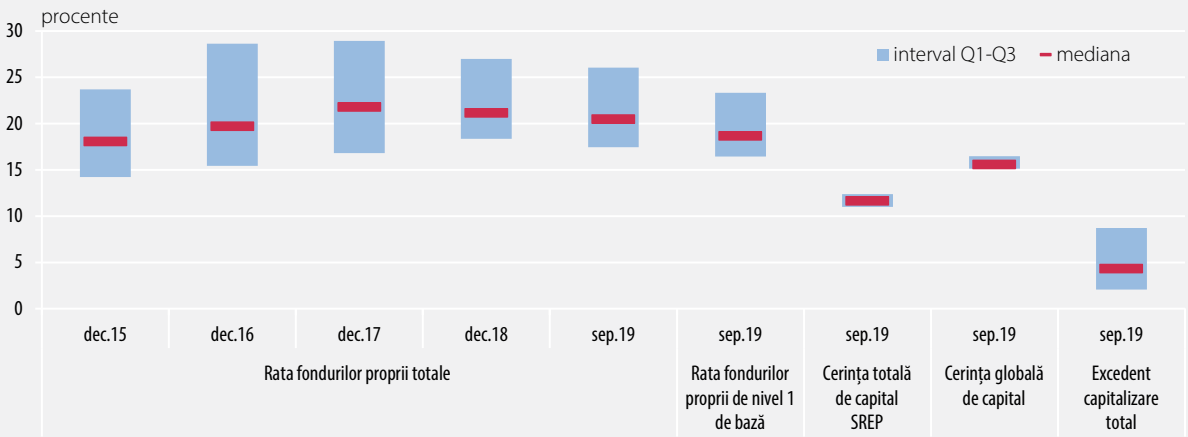


Sursa: ABE, BNR

află în poziția de a susține o creștere a expunerilor. Profitul aferent primelor nouă luni ar reprezenta echivalentul majorării ratei fondurilor proprii totale până la aproape 22 la sută. Reducerea ratei fondurilor proprii totale de la data ultimului *Raport* s-a datorat în principal creșterii activelor ponderate la risc. Acestea s-au majorat cu 9 la sută de la începutul anului 2019, respectiv cu 19 miliarde lei. Creșterea expunerilor la riscul de credit față de sectorul real determină 50 la sută din această evoluție. Structura fondurilor proprii conferă o bună capacitate de absorbție a pierderilor băncilor, având în vedere faptul că fondurile proprii de nivel 1 sunt predominante în totalul fondurilor proprii (91 la sută, septembrie 2019).

La nivel individual, eterogenitatea ratei fondurilor proprii totale s-a redus în prima jumătate a anului 2019 (Grafic 3.15). Cerințele suplimentare impuse microprudențial conferă o rezervă suplimentară pentru acoperirea riscurilor, mediana acestora la nivelul instituțiilor de credit fiind de 3,7 puncte procentuale peste valoarea minimă reglementată (septembrie 2019). Amortizoarele de capital asigură acoperirea riscurilor la nivel macroprudențial. Capitalizarea consistentă a sectorului bancar asigură un excedent de capital peste cerința globală de capital[100], valoarea mediană a acestuia fiind de 4,3 puncte procentuale în septembrie 2019 (Grafic 3.15).

Grafic 3.15. Distribuția indicatorilor de adecvare a capitalului și a principalelor componente



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

Sursa: BNR

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

Testarea la stres a solvabilității instituțiilor de credit

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

Cel mai recent exercițiu de testare la stres a solvabilității instituțiilor de credit acoperă un orizont de trei ani (T1 2019 – T4 2021) și cuprinde 2 scenarii macroeconomice (un scenariu de bază și unul advers), elaborate în cadrul BNR. Metodologia aplicată are la bază metodologia dezvoltată pentru exercițiul de testare la stres la nivel european derulat în anul 2018 sub coordonarea ABE, adaptată pentru a corespunde unei abordări de tip *top-down* și datelor disponibile în cadrul băncii centrale. Exercițiul a cuprins toate instituțiile de credit persoane juridice române, în baza situațiilor financiare și prudențiale disponibile la luna decembrie 2018.

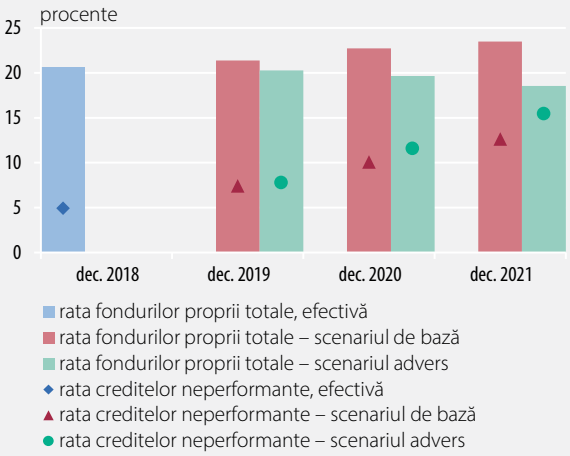
Scenariul de bază (care implică o evoluție probabilă a variabilelor macroeconomice) presupune: (i) o creștere economică ce înregistrează un trend ușor descrescător: de la 3,3 la sută la finalul anului 2019 până la 3 la sută la sfârșitul orizontului; (ii) o rată a inflației IPC a cărei valoare crește până la 4,2 la sută în primul an al analizei, după care se diminuează marginal (până la 3,3 la sută în anul 2020 și 3,7 la sută în 2021); (iii) o rată a șomajului care crește până în jurul valorii de 5 la sută la finele orizontului de prognoză; (iv) o primă de risc care crește până la 2,3 la sută la finalul orizontului de analiză (față de 1,2 la sută, conform lunii decembrie 2018).

Scenariul advers are în vedere: (i) intrarea în recesiune a economiei începând cu primul an al analizei, cel mai mare declin survenind în cel de-al doilea an din intervalul considerat (-4,1 la sută); (ii) o rată a inflației IPC care cunoaște o evoluție descendentă pe parcursul celor trei ani, menținându-se în teritoriul pozitiv pe întregul orizont de analiză (0,25 la sută în anul 2021); (iii) o rată a șomajului ce crește puternic, până în jurul valorii de 8,2 la sută la finele orizontului de prognoză; (iv) o primă de risc care cunoaște o creștere semnificativă, până la 6,5 la sută la finalul orizontului de analiză.

Conform scenariului de bază**,** ratele de adecvare a capitalului la nivel agregat se situează la un nivel satisfăcător[101]: rata fondurilor proprii totale cunoaște o evoluție ascendentă în perioada 2019-2021, înregistrând o creștere cu aproximativ 2,8 puncte procentuale față de luna decembrie 2018, până la 23,5 la sută, iar rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază consemnează o creștere graduală pană la 21,4 la sută

101 Pentru scenariul de bază pragul minim este cerința globală de capital (OCR), iar pentru scenariul advers pragul este cerința obligatorie de capital care trebuie îndeplinită în permanență (TSCR), conform prevederilor ghidului publicat de ABE în luna iulie 2018 (*Guidelines on the Revised Common Procedures and Methodologies for the Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) and Supervisory Stress Testing*).

Grafic 3.16. Evoluția indicatorilor de solvabilitate și a ratei creditelor neperformante pe scenariile de stres



Sursa: BNR, calcule BNR

(Grafic 3.16). Rata creditelor neperformante ar atinge 12,7 la sută la finele orizontului analizat (consecință a menținerii unui bilanț static, ipoteză de lucru sub care instituțiile de credit nu recurg la măsuri de vânzare sau scoatere în afara bilanțului pe orizontul analizat).

Conform scenariului advers, rata fondurilor proprii totale cunoaște o ajustare graduală de 2,2 puncte procentuale pe orizontul de analiză (de la 20,7 la sută în 2018 până la 18,5 la sută la finele anului 2021, nivel mai ridicat decât cerințele obligatorii de capital). Scenariul aplicat conduce la majorarea semnificativă a ratelor de nerambursare, respectiv la creșterea treptată a ratei creditelor neperformante până la 15,5 la sută la finalul celor trei ani analizați (față de valoarea de 4,96 la sută consemnată în luna decembrie 2018). Rezultatele sunt determinate de îmbunătățirea semnificativă a capacității de generare de profit operațional și întărirea situațiilor financiare și prudențiale ale băncilor pe parcursul anului 2018. Un factor important care explică îmbunătățirea capacității de generare de profit operațional constă în modificarea în ultimii ani a structurii de finanțare, cu substituția unei proporții importante a unor pasive reprezentând finanțări externe (în special linii de credit acordate de băncile-mamă) cu depozite domestice, aspect care a contribuit la o creștere a marjelor nete de dobândă.

Totuși, se observă o polarizare a rezultatelor financiare ale instituțiilor de credit în funcție de dimensiunea acestora. Vulnerabilitățile identificate sunt specifice, în general, instituțiilor de credit de talie mai mică, instituții caracterizate de un profit operațional scăzut (pe fondul unor costuri de finanțare în general mai ridicate, respectiv al unor cheltuieli operaționale fixe având o pondere mai mare în veniturile realizate, consecință direct a dimensiunii acestora).

Poziția adecvată a sectorului bancar românesc prin prisma indicatorilor financiari-prudențiali și a rezultatelor testelor de stres la nivelul lichidității și solvabilității este relevată și de estimările privind probabilitatea unei crize bancare (Caseta 4).

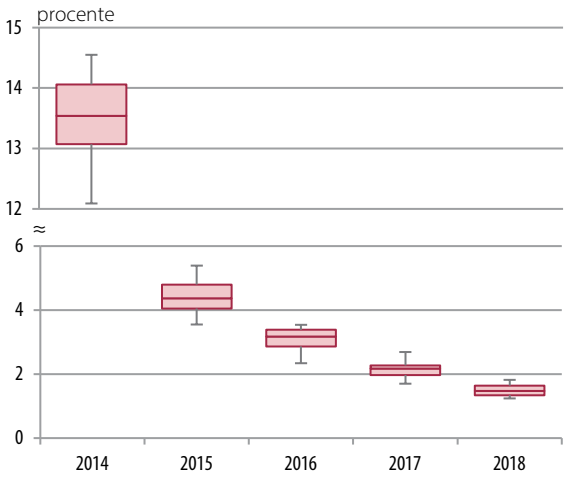
Caseta 4. Estimarea probabilității de apariție a unei crize bancare în România

Pentru completarea instrumentarului de monitorizare macroprudențială a sectorului bancar românesc a fost dezvoltată o analiză ce estimează probabilitatea de apariție a unei crize bancare în sens restrâns. Evenimentul de criză bancară este definit în literatura de specialitate[102] drept situația în care este necesară adoptarea unui mix de politici ca răspuns la pierderi semnificative ale sectorului bancar, însoțite de perturbări ale activității instituțiilor de credit generate de evenimente precum panică sau situații de insolvență. Analiza BNR utilizează ca ipoteză de

[102] Laeven, L., Valencia, F. – „Systemic Banking Crises Revisited", IMF Working Papers, 2018.

manifestare a unei crize bancare situația în care întregul sector bancar românesc ar înregistra pierderi[103] care să conducă la contracția ratei fondurilor proprii totale până la un nivel situat sub cerința de capital care trebuie îndeplinită în permanență (engl. TSCR – *Total Supervisory Capital Requirement*) sau situația în care cota de piață cumulată a băncilor care nu îndeplinesc cerința individuală este de peste 3 la sută. Astfel, este studiată probabilitatea de apariție a fenomenului de criză bancară strict pe canalul insuficienței capitalului.

Grafic A. Evoluția probabilității de criză bancară în România



Sursa: BNR, BankFocus, calcule BNR

Estimările indică un nivel al probabilității anuale de apariție a unei crize bancare în România situat între 1 și 5 la sută pentru perioada 2015-2018, în scădere față de o valoare situată între 12 și 15 la sută pentru anul 2014 (Grafic A). Diminuarea graduală a probabilității de criză atestă capitalizarea adecvată a instituțiilor de credit. Menținerea unor rezerve consistente de capital în raport cu cerințele impuse pe linie microprudențială constituie astfel premisa diminuării riscurilor în perioada următoare, în eventualitatea manifestării unor dezechilibre macroeconomice. Rezultatele sunt influențate atât de performanța financiară a instituțiilor de credit, așa cum este ea sintetizată cu ajutorul a trei indicatori, respectiv rata creditelor neperformante, totalul activelor și un indicator de levier, calculat ca datorii/active, cât și de nivelul surplusului de capital față de cerința reglementată. Criteriul referitor la scăderea ratei fondurilor proprii totale sub nivelul minim reglementat pentru întreg sectorul bancar este realizat mai ales în cazul unor simulări în care nivelul corelației între rezultatele financiare ale băncilor este presupus ridicat (75 la sută), corespunzător faptului că toate instituțiile sunt afectate în mod sistematic de un factor de risc. Creșterea corelației activelor financiare în timpul perioadelor de turbulențe reprezintă, de altfel, unul dintre factorii care accentuează pierderile. Pe de altă parte, utilizarea unor ipoteze de corelație redusă sau negativă (0,25 la sută, istorică) conduce la o probabilitate mai mică de îndeplinire a acestui criteriu.

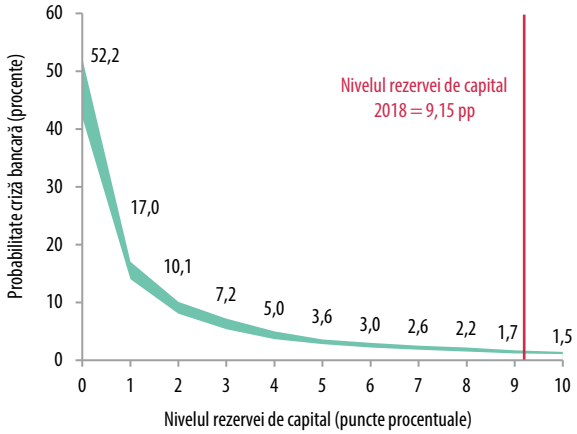
În cazul României, cerința de capital a cunoscut o creștere pe parcursul orizontului de analiză, fiind influențată în special de creșterea cuantumului de capital adițional necesar acoperirii unor riscuri specifice instituțiilor de credit, capital determinat în urma evaluării microprudențiale a adecvării la risc a capitalului instituțiilor de credit (procesul SREP[104]). În prezent, cerința adițională de capital impusă conform Pilonului II este de 3,7 puncte procentuale peste minimul reglementat.

Metodologia aplicată poate fi extinsă astfel încât estimările probabilității de apariție a unei crize bancare să fie efectuate și în cazul definirii unui alt nivel al rezervei de capital față de cerința reglementată (rezerva este considerată ca fiind

[103] Pentru scopul analizei, în cazul în care o bancă ar înregistra profit este presupus că acesta este distribuit acționarilor în timp ce pierderile afectează direct fondurile proprii disponibile, iar acționarii nu realizează majorări de capital.

[104] *Supervisory Review and Evaluation Process*.

Grafic B. Evoluția probabilității de apariție a unei crize bancare în anul 2018 în funcție de variația rezervei de capital



Sursa: BNR, BankFocus, calcule BNR

diferența dintre solvabilitatea efectivă și cerința de capital TSCR). O astfel de simulare pentru anul 2018 (Grafic B) arată relația neliniară existentă între cele două variabile. Un nivel mai redus al rezervei de capital este consistent cu o probabilitate mai ridicată de apariție a unei crize bancare. De exemplu, există o probabilitate cuprinsă între 5,5 și 7,2 la sută pentru o rezervă de capital de 3 puncte procentuale, în timp ce în cazul unei rezerve de capital mai reduse, de 1 punct procentual, nivelul probabilității de criză bancară este semnificativ mai ridicat, situat între 14 și 17 la sută.

Concluzionând, la nivel agregat, este de așteptat ca solvabilitatea sectorului bancar românesc să confere o bună capacitate de absorbție a unor șocuri neprevăzute, astfel că situația în care rata fondurilor proprii totale s-ar contracta până la nivelul cerinței de capital reprezintă un scenariu cu o probabilitate redusă de manifestare.

Estimările asupra probabilității de criză bancară definită în sens larg[105] pentru România, utilizând un model de clasificare pe baza unor serii de variabile macrofinanciare și de guvernanță, relevă aceeași tendință descendentă a probabilității față de perioada 2008-2012. Totuși, valoarea estimată la momentul 2018 pentru România este mai ridicată comparativ cu cea obținută în cazul definiției probabilității de criză bancară în sens restrâns, fiind comparabilă cu rezultatele obținute în cazul unor țări precum Polonia, Ungaria sau Bulgaria.

3.2.6. Profitabilitatea

Profitabilitatea sectorului bancar a rămas ridicată în primele nouă luni ale anului 2019, în principal pe seama reluării creșterii profitului operațional și continuării poziționării cheltuielilor nete cu ajustările pentru pierderi așteptate din creditare la un nivel istoric scăzut. Rezultatul financiar net a fost afectat de un eveniment neoperațional (în legătură cu modalitatea de alocare a primei de stat de către o bancă de economisire-creditare), care a cauzat mărirea semnificativă a cheltuielilor cu provizioanele pentru litigii. Dinamica alertă a veniturilor nete din dobânzi, componenta principală a veniturilor operaționale, s-a temperat ușor, pe fondul variațiilor pozitive mai ample ale cheltuielilor, comparativ cu cele ale veniturilor din dobânzi. Variația anuală a cheltuielilor operaționale și-a continuat avansul în principal pe seama cheltuielilor cu personalul, a căror creștere, datorată majorărilor salariale, a fost doar parțial contrabalansată de scăderea numărului de angajați și de sucursale. Eficiența operațională agregată indică continuarea poziționării sectorului bancar național în intervalul cu risc mediu conform limitelor prudențiale ale ABE, iar procesul

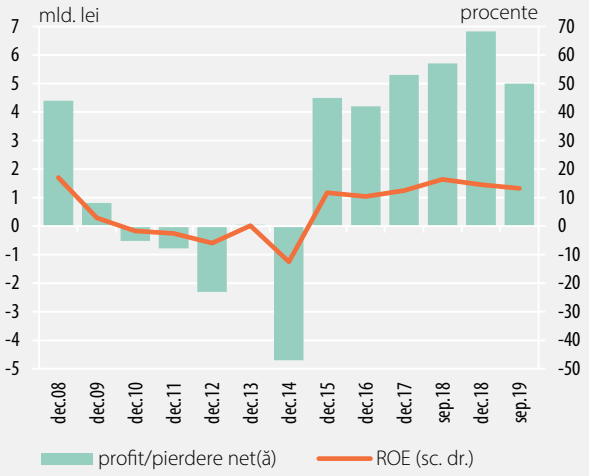
105 Această definiție a fost utilizată de CERS pentru construirea unei serii istorice privind anii de manifestare a unor episoade de criză bancară în țările UE. Aceste episoade au fost identificate pornind de la aspecte cantitative, pe baza *Financial Stress Index*, combinate cu expertiza autorităților europene și naționale.

de consolidare a băncilor de talie medie și mică continuă, pe fondul distribuției asimetrice a profitabilității, concentrată la băncile mari.

Perspectivele privind continuarea tendinței curente favorabile a profitabilității sunt diminuate de impactul unei eventuale reveniri la valori mai apropiate de media istorică a ratelor de nerambursare, respectiv de incertitudinile care afectează cadrul legislativ, precum și de impunerea taxei pe active financiare.

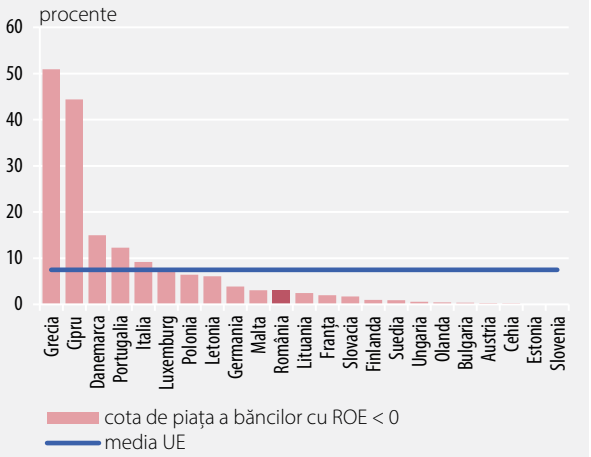
Sectorul bancar românesc a înregistrat la finele lunii septembrie 2019 un profit net de 5 miliarde lei (Grafic 3.17) concentrat (85,3 la sută) în rândul unor bănci de talie mare, la care avantajul comparativ al dimensiunii, concretizat în economii de scală, este amplificat de o guvernanță adecvată.

Grafic 3.17. Evoluția profitului/pierderii net(e) și a ROE



Sursa: BNR

Grafic 3.18. Cota cumulativă de piață a băncilor cu rată negativă a rentabilității financiare, comparații europene (2018)



Sursa: BCE, date la nivel consolidat pentru țările care au date disponibile

Nivelurile principalilor indicatori de profitabilitate, ROE și ROA, s-au menținut printre cele mai ridicate din UE, expresie a performanței financiare recente, însă în istoric prezintă o volatilitate ridicată. Mediile aferente perioadei 2008 – martie 2019 (3,9 la sută, respectiv 0,4 la sută[106]) plasează România pe a douăsprezecea, respectiv pe a opta poziție între statele din UE, sub influența fluctuațiilor ciclice ale activității economice. Valoarea medie istorică a ROE indică o durată de recuperare a capitalului investit de acționariat în sectorul bancar românesc de circa 25,4 ani, fără a lua în considerare introducerea taxei pe activele financiare.

Din perspectiva menținerii stabilității financiare, ar fi de dorit obținerea de rezultate financiare nete pozitive: (i) cu volatilități reduse și (ii) la un nivel apreciat ca suficient comparativ cu randamentul solicitat de acționariat pentru păstrarea acțiunilor (costul capitalului – CoE – *cost of equity*), care ar favoriza majorări de capital în eventualitatea unor evoluții adverse. Majoritatea băncilor O-SII de talie mare (83 la sută) consemnau valori ale ROE care au depășit CoE[107] în anul 2019. Valoarea mediană a CoE pentru

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

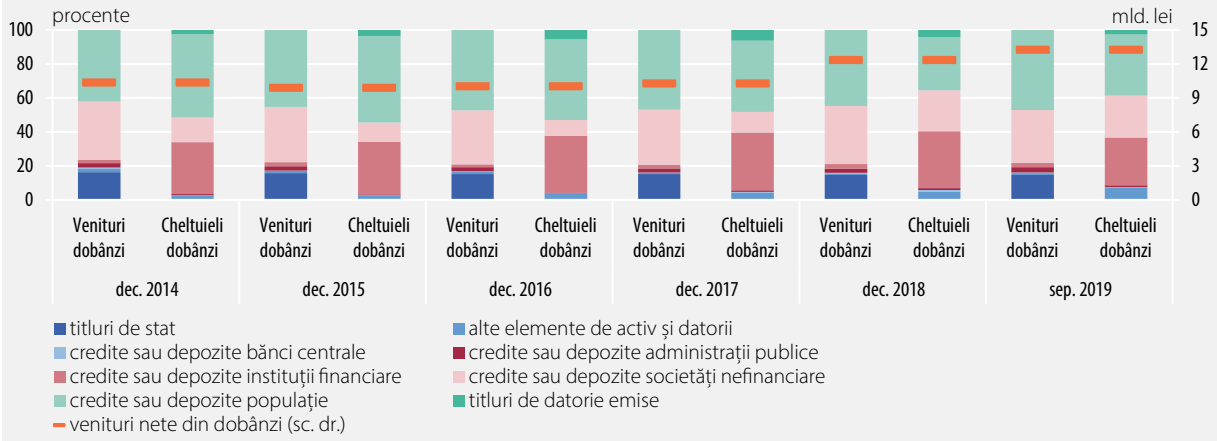
107 Conform informațiilor transmise de băncile O-SII în septembrie 2019 printr-un chestionar BNR.

grupul băncilor O-SII de talie mare este de 13 la sută în 2019. 60 la sută dintre respondenți estimau CoE la peste 12 la sută, iar câte 20 la sută dintre aceștia raportau valori în intervalele 10-12 la sută, respectiv 8-10 la sută. Pe de altă parte, unele dintre sectoarele bancare europene continuă să întâmpine dificultăți în a crea valoare pentru acționariat, doar circa 60 la sută dintre instituțiile de credit participante la chestionarul periodic al ABE estimând că ROE curent acoperă CoE[108].

Cota de piață agregată a băncilor cu pierderi (2,6 la sută) s-a menținut sub media europeană de 7,5 la sută (Grafic 3.18).

Veniturile nete din dobânzi reprezintă componenta principală a veniturilor operaționale (66,6 la sută). Ritmul anual de creștere a veniturilor nete din dobânzi s-a temperat, în contextul majorării cheltuielilor cu dobânzile, începând cu cea de-a doua parte a anului trecut. Ajustarea dinamicii favorabile a veniturilor din dobânzi a fost determinată de evoluția componentei dominante a acestora, respectiv activele financiare evaluate la cost amortizat. Astfel, efectul favorabil de volum, generat de creșterea creditării în lei, a fost atenuat de reducerea ratei medii a dobânzii la creditele în sold în moneda națională (efectul de preț). Dinamica costului finanțării s-a menținut de la începutul anului anterior în teritoriul pozitiv, după reducerile din perioada 2013-2017, sub impactul creșterii ratelor dobânzilor bonificate în lei, respectiv al majorării volumelor depozitelor atrase.

Grafic 3.19. Structura veniturilor și a cheltuielilor cu dobânzile



Notă: Datele sunt anualizate la luna septembrie 2019. Datele sunt aferente instituțiilor de credit persoane juridice române; creditelor le sunt asociate veniturile din dobânzi, iar depozitelor le sunt asociate cheltuielile cu dobânzile.

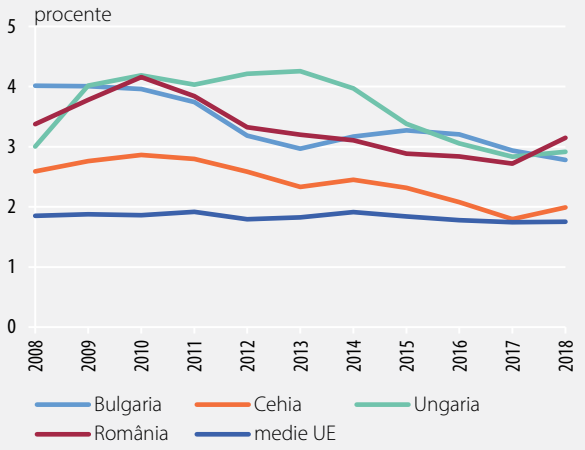
Sursa: BNR

Structura veniturilor și cheltuielilor din dobânzi relevă că modelul de afaceri al băncilor persoane juridice române (Grafic 3.19) se bazează pe venituri din dobânzi generate de expuneri față de sectorul populației (47 la sută, septembrie 2019), respectiv față de cel al societăților nefinanciare (31 la sută), o proporție importantă revenind titlurilor de stat (15 la sută din total). Cea mai mare parte a cheltuielilor cu dobânzile sunt aferente depozitelor atrase de la populație (36 la sută) și instituții financiare (28 la sută), urmate de cele ale societăților nefinanciare. Finanțarea prin

108 ABE – *Risk Assessment Questionnaire,* primăvara 2019.

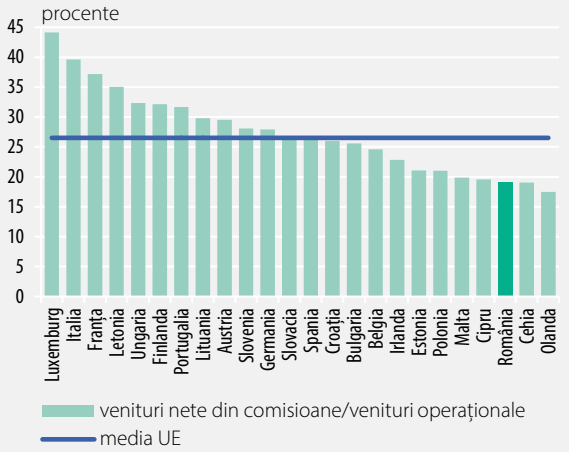
alte instrumente decât depozitele este redusă, ponderea cheltuielilor cu dobânzile specifice titlurilor de datorie emise fiind marginală (circa 3 la sută).

Grafic 3.20. Venituri nete din dobânzi raportate la active, evoluții regionale



Sursa: BCE, date la nivel consolidat

Grafic 3.21. Venituri nete din comisioane raportate la veniturile operaționale, comparații europene (2018)

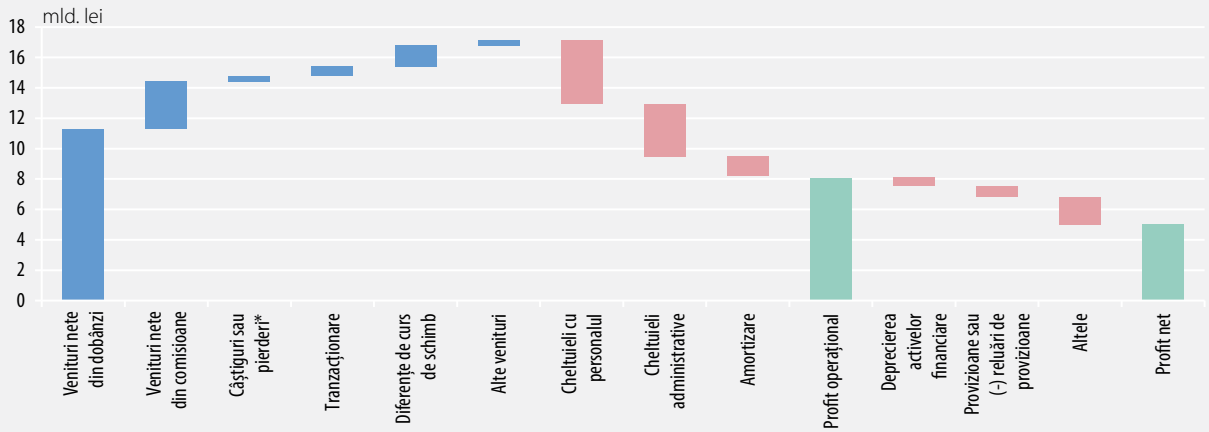


Sursa: BCE, date la nivel consolidat

O comparație pe baza indicatorului venituri nete din dobânzi raportate la active plasează sectorul bancar național în topul regional, cu niveluri de 1,5-2 ori mai ridicate comparativ cu media europeană în ultimii 11 ani (Grafic 3.20).

Veniturile nete din comisioane au consemnat o dinamică sinuoasă, cu creșteri marginale doar în cursul celui de-al doilea semestru, rămânând al doilea element ca mărime în veniturile operaționale, dar cu o pondere în reducere (18,3 la sută), sub media europeană (Grafic 3.21). Diferențele nete de curs de schimb și-au păstrat a treia poziție în veniturile operaționale (8,3 la sută), deși dinamica lor a fost volatilă (Grafic 3.22).

Grafic 3.22. Defalcarea profitului la septembrie 2019

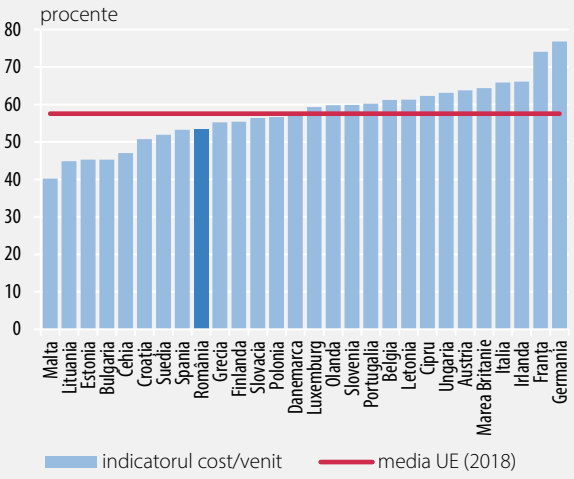


*) câștiguri (+) sau pierderi (-) din derecunoașterea activelor și datoriilor financiare care nu sunt evaluate la valoarea justă prin profit sau pierdere

Sursa: BNR

Cheltuielile operaționale și-au continuat tendința ascendentă, pe fondul majorării cheltuielilor cu personalul (ca urmare a ușoarei variații pozitive a salariului mediu net agregat), în condițiile scăderii numărului de angajați și de sucursale. Ponderea cheltuielilor cu personalul (47,3 la sută) și-a păstrat prima poziție în structura costurilor de exploatare, urmată de alte cheltuieli administrative (39 la sută) și de cheltuieli cu amortizarea.

Grafic 3.23. Indicatorul cost/venit, comparații europene (2018)



Sursa: BCE, date la nivel consolidat

Analiza eficienței activității de exploatare prin prisma nivelului indicatorului cost/venit la sfârșit de an (53,2 la sută, decembrie 2018) indică continuarea poziționării sectorului bancar național în intervalul cu risc mediu conform limitelor prudențiale ale ABE (50-60 la sută) și sub media UE (Grafic 3.23). În cadrul sectorului continuă să existe, însă, bănci medii și mici cu o profitabilitate operațională deficitară (cu indicatorul cost/venit peste 60 la sută), precum și cu pierderi din activitatea de exploatare (cu o cotă de piață cumulată de 2,9 la sută). Profitabilitatea operațională insuficientă a acestor instituții de credit, precum și asimetria persistentă a capacității de a genera profit în funcție de dimensiune favorizează continuarea procesului de consolidare[109], a cărui realizare cu succes depinde și de existența unei guvernanțe adecvate.

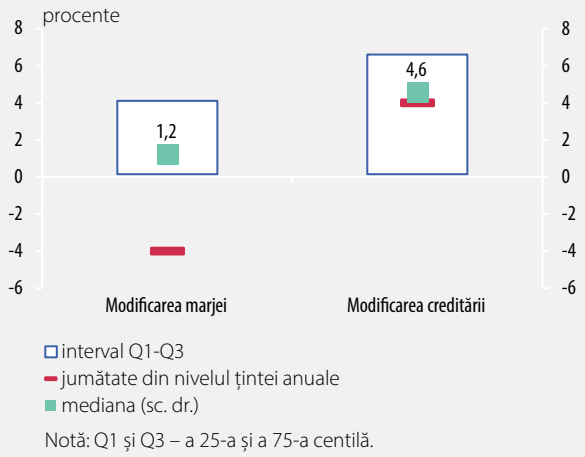
Începând cu cel de-al doilea trimestru, profitabilitatea operațională și-a reluat dinamica pozitivă consemnată de la începutul anului trecut, sub influența ritmului mai ridicat de creștere a veniturilor, comparativ cu cel al cheltuielilor operaționale. Rezultatul operațional net a fost influențat de un eveniment[110] care a cauzat creșterea semnificativă a provizioanelor sau a reluărilor de provizioane, sub impulsul subcategoriei cheltuielilor cu provizioanele pentru litigii. Raportate la activele medii, ponderea provizioanelor sau a reluărilor de provizioane s-a menținut scăzută (0,2 la sută), dar în mod excepțional a depășit-o pe cea a cheltuielilor nete cu ajustările pentru pierderi așteptate din creditare (0,1 la sută). Deși au receptat advers influența acestui eveniment, întrerupându-și tendința de reducere, aceste cheltuieli nete au continuat să se poziționeze la un nivel istoric scăzut, erodând ușor profitabilitatea operațională. Pe termen mediu, însă, nivelul curent al acestora ar putea fi nesustenabil, în condițiile unei reveniri la valori mai apropiate de media ratelor de nerambursare.

Provocările la adresa profitabilității sectorului bancar național sunt legate de: (i) o eventuală reluare a majorării costului riscului pe fondul decelerării creșterii economice, respectiv (ii) progresul limitat în rezolvarea unor probleme structurale, cum ar fi profitabilitatea operațională insuficientă a majorității băncilor mici și mijlocii.

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

110 Decizia Înaltei Curți de Justiție și Casație în litigiul dintre Curtea de Conturi și băncile de economisire-creditare a determinat constituirea unor provizioane consistente pentru litigii sau pentru riscul de credit (https://www.bcr.ro/content/dam/ro/bcr/www_bcr_ro/Investitori/Rapoarte-financiare/2019/Situatii_financiare_la_30_iunie_2019.pdf).

Grafic 3.24. Distribuția pe bănci a modificărilor marjei și a creditării (iunie 2019 comparativ cu decembrie 2018)



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

Sursa: BNR

Totodată, introducerea taxei pe active va afecta profitabilitatea la finalul anului, fiind înregistrată la semestru ca o plată în avans.

La sfârșitul primului semestru al anului 2019, 17 dintre instituțiile de credit, cu o cotă de piață cumulată de 42,3 la sută, au depășit jumătate din nivelul-țintă de creștere a creditării (+4 la sută) reglementat de OUG nr. 19/2019 pentru mecanismul de reducere a taxei pe active. Îndeplinirea țintelor de creditare pare a contribui efectiv la reducerea cuantumului taxei datorate (Grafic 3.24). În privința țintei de reducere a marjei, instituțiile de credit ar putea urmări practicarea unei marje de dobândă sub referință sau o diminuare a marjei atunci când câștigul conferit de diminuarea taxei ar fi mai mare decât scăderea aferentă veniturilor nete din dobânzi. Evoluțiile din această perioadă nu evidențiază, însă, o asemenea tendință. În sector, doar patru bănci, toate de talie mică, cu o cotă de piață agregată de 0,5 la sută, au înregistrat o reducere a marjei de dobândă sub jumătate din nivelul țintei de diminuare a marjei (-4 la sută, Grafic 3.24). Astfel, probabilitatea obținerii unor reduceri fiscale prin atingerea criteriului marjei de dobândă este redusă. În acest context, la nivelul băncilor plătitoare[111], valoarea taxei pe active aferentă primului semestru al anului 2019 se estimează[112] a fi de 430 milioane lei.

3.3. Sectorul financiar nebancar

Gradul de intermediere financiară realizată de sectorul financiar nebancar a crescut la nivel european, iar riscurile care provin din conexiunile cu sectorul bancar, inclusiv cele de proprietate, plasează acest sector sub nevoia unei atente monitorizări, având în vedere posibilele implicații la adresa stabilității financiare. În cazul României, însă, gradul de intermediere financiară ca pondere în PIB s-a menținut relativ neschimbat în ultimii ani la nivelul acestui sector (17,4 la sută în iunie 2019). De la data ultimului *Raport*, evoluțiile au fost în general favorabile pe toate segmentele, marcate în special de o dinamică pozitivă a activelor, dar acestea au fost însoțite și de o creștere a legăturilor cu sectorul bancar.

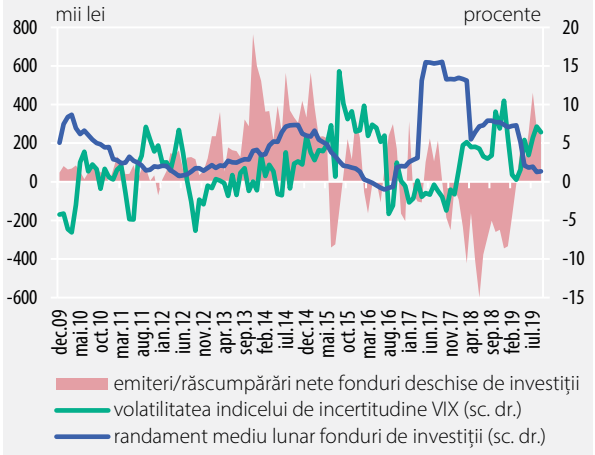
Fondurile de investiții

Primele trei trimestre ale anului 2019 au reliefat o redresare a sectorului fondurilor de investiții, activele majorându-se cu 8 la sută (în termeni anuali). La evoluția favorabilă au contribuit în principal fondurile de investiții în obligațiuni (+9,9 la sută, septembrie

111 Potrivit art. 87, alin. (5) din OUG nr. 19/2019, taxa pe activele financiare nete nu se datorează și nu se declară la nivelul primului semestru într-o serie de situații asociate atingerii țintelor.

112 În contextul în care raportările de date ale băncilor la BNR nu includ toate elementele necesare calculării taxei, estimarea a avut în vedere o serie de ipoteze referitoare la baza impozabilă sau la elementele relevante pentru mecanismul de reducere a taxei.

Grafic 3.25. Caracterul ciclic al fluxurilor fondurilor de investiții



Sursa: BNR, Bloomberg, Asociația Administratorilor de Fonduri din România, calcule BNR

2019 raportat la septembrie 2018), precum și fondurile închise de investiții în acțiuni (+7,0 la sută, în aceeași perioadă). Pe de altă parte, segmentul fondurilor mixte și cel al fondurilor închise de plasament în obligațiuni au marcat o scădere de 1,5 la sută, respectiv 19,7 la sută a activelor (ponderea activelor celui din urmă segment în total active fonduri de investiții este neglijabilă).

Emisiunile nete s-au menținut pozitive la nivel agregat, dar și pentru principalele categorii de fonduri, răscumpărări fiind înregistrate doar în cazul fondurilor închise de plasament în acțiuni și fondurilor deschise de investiții mixte. Volatilitatea intrărilor și ieșirilor de fluxuri în cadrul fondurilor de investiții evidențiază comportamentul prociclic al investitorilor și administratorilor de active (Grafic 3.25)[113]. Cu toate acestea, în perioadele cu volatilitate crescută și randamente pozitive, se remarcă o inversare a tendinței de creștere a intrărilor nete. Pe termen mediu, acest comportament prociclic poate contribui la creșterea exuberanței pieței, prin asumarea de riscuri în perioadele de avânt și modificări de prețuri în perioadele de contracție.

Cele mai importante expuneri ale fondurilor de investiții sunt față de sectorul bancar (30 la sută din activul total și în ușoară creștere datorită fondurilor de plasament în acțiuni, la septembrie 2019), precum și față de segmentul companiilor nefinanciare (34 la sută din activ).

Tabel 3.1. Indicatori de risc (propuși de CERS[114]) ai fondurilor de investiții

procente

	Total fonduri de investiții			Fonduri de plasament în acțiuni			Fonduri de plasament în obligațiuni			Fonduri de investiții mixte			Alte fonduri de investiții		
	mar. 2019	iun. 2019	sep. 2019	mar. 2019	iun. 2019	sep. 2019	mar. 2019	iun. 2019	sep. 2019	mar. 2019	iun. 2019	sep. 2019	mar. 2019	iun. 2019	sep. 2019
Transformarea maturității	35,2	34,4	36,4	1,7	0,9	1,4	72,8	74,4	74,4	30,4	26,4	25,2	48,0	48,5	51,1
Transformarea lichidității	14,4	14,5	14,3	1,0	1,7	1,1	17,1	16,7	16,9	10,1	10,5	9,8	6,2	7,7	6,6
Levier financiar	6,3	7,3	7,0	1,3	4,5	1,7	13,0	11,9	13,7	2,4	2,4	2,9	4,9	5,4	6,7
Intermedierea creditului	35,7	35,1	36,8	1,7	1,2	1,6	73,9	75,6	75,2	32,4	28,8	27,7	48,1	48,6	51,1
Interconectivitatea	29,6	29,7	29,7	20,8	23,4	23,4	37,4	35,1	35,1	22,6	21,2	21,2	40,9	40,5	40,5

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

Sursa: BNR

113 *Financial Stability Review*, mai 2019 – Secțiunea 4. Non-bank financial sector; sub-secțiunea 4.1. Non-bank financial institutions continued increasing their financing of the euro area economy.

114 „Assessing Shadow Banking – Non-bank Financial Intermediation in Europe".

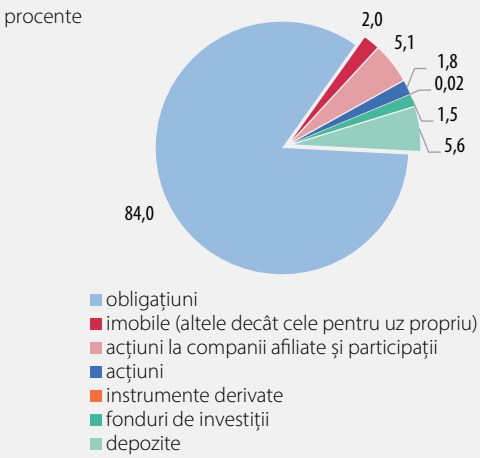
Indicatorii de risc cuantificați pe baza metodologiei CERS pun în evidență următoarele evoluții (Tabel 3.1): (i) transformarea maturității a crescut la nivel agregat și în cazul fondurilor de plasament în acțiuni și alte fonduri de investiții, în timp ce pentru fondurile de investiții mixte și de plasament în obligațiuni proporția activelor cu maturitatea de peste 1 an s-a diminuat sau a rămas constantă; (ii) poziția lichidității s-a îmbunătățit pentru toate categoriile de fonduri de investiții, cu excepția celor de plasament în obligațiuni; (iii) îndatorarea s-a diminuat ușor la nivel agregat și semnificativ în cazul fondurilor de plasament în acțiuni, dar s-a majorat pentru toate celelalte categorii de fonduri de investiții.

Sectorul asigurărilor

Sectorul asigurărilor a rămas componenta cu cea mai redusă pondere în sistemul financiar (4,1 la sută din total active la septembrie 2019) și respectiv cu cea mai scăzută contribuție la asigurarea intermedierii financiare, calculată ca pondere în PIB (2,8 la sută). Activele au consemnat, însă, o evoluție favorabilă[115] (creștere de 14,5 la sută la septembrie 2019, în termeni anuali).

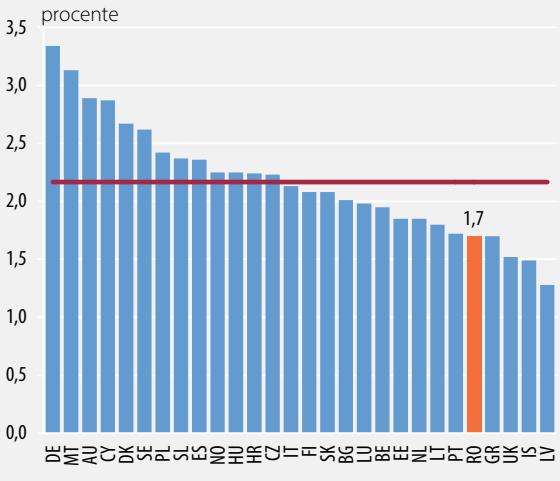
Societățile de asigurare au subscris în trimestrul al doilea al anului 2019 un volum al primelor brute de circa 2,7 miliarde lei, după o creștere marginală de 0,3 la sută față de trimestrul precedent. Numărul contractelor în vigoare a avansat cu 2,3 la sută, iar volumul indemnizațiilor brute plătite de societățile de asigurare s-a majorat cu 6,7 la sută, ajungând la o valoare de 1,5 miliarde lei la finalul lunii iunie 2019. Piața asigurărilor generale continuă să fie dominată de asigurările auto (RCA și CASCO), acestea reprezentând 72 la sută din totalul primelor subscrise și 82 la sută din totalul indemnizațiilor plătite.

Grafic 3.26. Structura investițională a societăților de asigurare din România, T1 2019



Sursa: ASF

Grafic 3.27. Rata SCR[116], comparație internațională, T1 2019



Sursa: EIOPA

115 În calculul totalului activelor sectorului societăților de asigurare sunt cuprinse și sucursalele străine aflate pe teritoriul României.

116 SCR (*Solvency Capital Requirement*) reprezintă cerința de capital de solvabilitate.

Portofoliile de investiții ale societăților de asigurare sunt orientate preponderent către investiții în obligațiuni (Grafic 3.26). Companiile de asigurări din România, spre deosebire de situația la nivel european, preferă plasamentele sigure, investițiile în obligațiuni guvernamentale fiind ridicate (76 la sută din total). Expunerea societăților de asigurare românești față de sectorul bancar autohton este scăzută (8,6 la sută la iunie 2019, pondere active deținute la instituții de credit autohtone în total activ), astfel că potențialul contagiunii dinspre acest sector este redus.

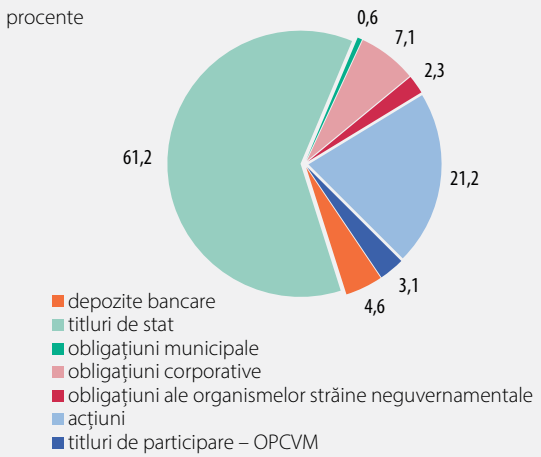
La sfârșitul trimestrului al doilea al anului 2019 toate societățile de asigurare îndeplineau cerințele necesarului de capital de solvabilitate (1,72 rata medie SCR), precum și cerințele minime de capital (3,94 rata medie MCR), cu excepția unei singure companii care are o activitate redusă pe piață. La nivel european, deși poziția solvabilității diferă semnificativ între statele UE, capitalizarea se menține satisfăcătoare și înregistrează valori de peste 100 la sută în toate țările (Grafic 3.27).

Conform Tabloului riscurilor al EIOPA aferent T1 2019, expunerea la riscuri a sectorului asigurărilor la nivel european a rămas în general stabilă, riscurile revizuite în creștere fiind cel macroeconomic și cel de piață (de la nivel mediu și constant în T4 2018 la nivel ridicat și constant în T2 2019).

Fondurile private de pensii

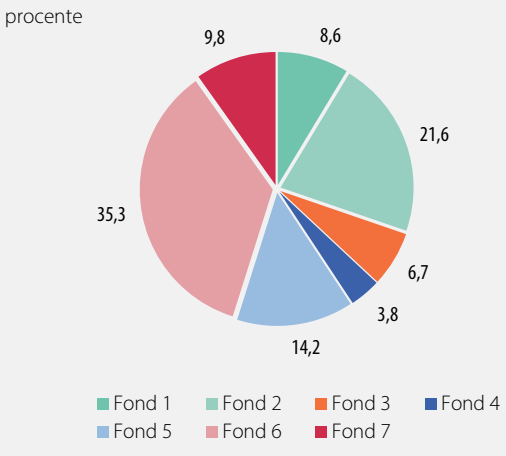
Sectorul fondurilor de pensii private (Pilonul II și Pilonul III) a continuat evoluția pozitivă, în pofida efectelor generate de incertitudinea cadrului legislativ. Acesta are active în administrare care cumulează circa 62 miliarde lei (echivalentul a 8,6 la sută din sistemul financiar, la septembrie 2019). Activele totale au consemnat o creștere semnificativă de la data ultimului *Raport* (+15,6 la sută, septembrie 2019), în timp ce numărul de persoane înregistrate în sistemul pensiilor private s-a majorat cu 1 la sută. Aceste evoluții au fost determinate de majorările salariilor atât din mediul public, cât și din cel privat.

Grafic 3.28. Structura investițiilor pe Pilonul II și Pilonul III, septembrie 2019



Sursa: ASF, calcule BNR

Grafic 3.29. Cotele de piață ale fondurilor de pensii administrate privat, după activ net, septembrie 2019



Sursa: ASF, calcule BNR

Structura investițională a fondurilor private de pensii s-a menținut relativ neschimbată, comparativ cu cea de la finele lunii martie 2019, în continuare majoritatea activului total fiind reprezentată de investițiile în titluri de stat (Grafic 3.28).

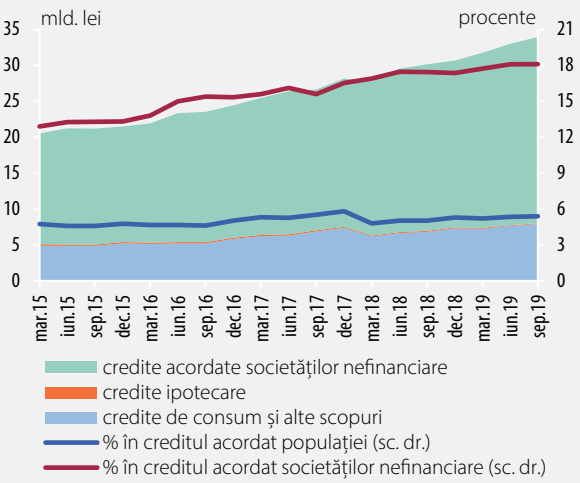
Rata medie ponderată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii administrate privat din Pilonul II pentru ultimele 24 de luni s-a dublat în septembrie 2019, comparativ cu finele anului anterior (creștere de la 2,7 la sută la 5,3 la sută). Majoritatea jucătorilor din sistem au asociat un grad de risc mediu, un singur fond privat de pensii fiind inclus în categoria de risc ridicat.

Gradul de concentrare, după distribuția activelor deținute de fondurile private de pensii pe Pilonul II, este destul de ridicat, 3 fonduri de pensii private cumulând peste două treimi din totalul activelor (Grafic 3.29).

Instituțiile financiare nebancare

Sectorul instituțiilor financiare nebancare a continuat să își întărească poziția la nivelul sistemului financiar, atât pe palierul companiilor nefinanciare, cât și al populației.

Grafic 3.30. Activitatea de creditare a IFN



Sursa: BNR, calcule BNR

Astfel, în perioada septembrie 2018 – septembrie 2019 stocul de credite acordate de IFN sectorului real a crescut cu 11,9 la sută. În structură, sunt sesizabile diferențe între finanțarea companiilor și cea a populației: pe de o parte, firmele se finanțează preponderent în valută de la IFN (aproximativ 80 la sută din sold), în timp ce populația a contractat majoritar în moneda națională (circa 91 la sută). Creditul acordat populației este direcționat preponderent către nevoi de consum și alte scopuri, în timp ce apelarea la creditare ipotecară este la un nivel foarte scăzut.

Creditarea de la IFN deține în continuare o pondere relativ marginală în totalul creditării populației (circa 5,4 la sută), dar este mai importantă pe segmentul firmelor (18,1 la sută din total), Grafic 3.30.

O vulnerabilitate asociată sectorului IFN vizează finanțarea de la bănci, aceasta aflându-se pe o tendință crescătoare, ceea ce a condus la înregistrarea unui maxim al valorii împrumuturilor primite de la instituțiile de credit în iunie 2019 (14 la sută). În aceste condiții, riscul de contagiune, inclusiv din perspectivă reputațională, dinspre sectorul IFN către cel bancar se află în creștere.

Disciplina la plată a debitorilor IFN nu a înregistrat modificări substanțiale la nivel agregat, rata creditelor neperformante fiind de 3,9 la sută la septembrie 2019, relativ similar nivelului înregistrat în aceeași perioadă din anul precedent. Creditele acordate companiilor prezintă o situație mai bună, având o rată de neperformanță de 2,5 la sută (septembrie 2019) și în scădere față de anul trecut, în timp ce pentru segmentul populației nivelul neperformanței s-a majorat comparativ cu valorile înregistrate în

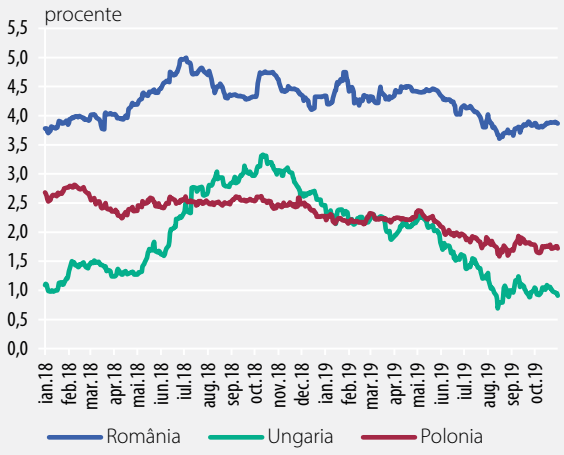
luna septembrie 2018, consemnându-se un nivel al ratei creditelor neperformante de 8,1 la sută. Rezultatele modelelor interne de estimare a probabilității de nerambursare pentru sectorul companiilor nefinanciare și al populației arată că activitatea de creditare derulată de IFN este, în general, mai riscantă comparativ cu sectorul bancar, impunându-se menținerea la un nivel adecvat a capitalului IFN în raport cu riscurile asumate.

Implementarea de măsuri de către BNR pentru sectorul IFN a urmărit asigurarea premiselor în vederea unei mai bune gestionări a riscurilor, diminuarea arbitrajului de reglementare, dar și ameliorarea potențialelor efecte sistemice care pot apărea dinspre acest sector. Efectele întăririi cadrului de reglementare și supraveghere a sectorului IFN s-au concretizat în majorarea numărului de entități înscrise în Registrul special cu 28 de noi instituții, ajungând la un total de 65 (43 IFN nou-înscrise din octombrie 2017 până în prezent și 15 IFN radiate). Mai mult, capitalurile proprii ale IFN au menținut tendința crescătoare, majorându-se cu 11 la sută în perioada septembrie 2017 – septembrie 2018 și cu încă 15 la sută în anul următor, aspect care a susținut reluarea activității de creditare, chiar și în condițiile continuării practicării unor rate de dobândă la valori ridicate.

3.4. Piețe financiare

În perioada parcursă de la *Raportul* anterior, piața monetară a fost caracterizată de surplus de lichiditate. În aceste condiții, rata dobânzii aferente tranzacțiilor interbancare s-a situat în apropierea ratei dobânzii de politică monetară. Similar, cotațiile ROBOR pe termen mai lung au înregistrat scăderi începând cu luna mai 2019 în medie cu 0,4 puncte procentuale. BNR a continuat un control strict al lichidității, în vederea asigurării stabilității prețurilor pe termen mediu, și a efectuat operațiuni săptămânale de absorbire a surplusului de lichiditate prin operațiuni de atragere de depozite.

Grafic 3.31. Randamentele titlurilor de stat cu maturitate de 5 ani emise de România și câteva dintre statele din regiune



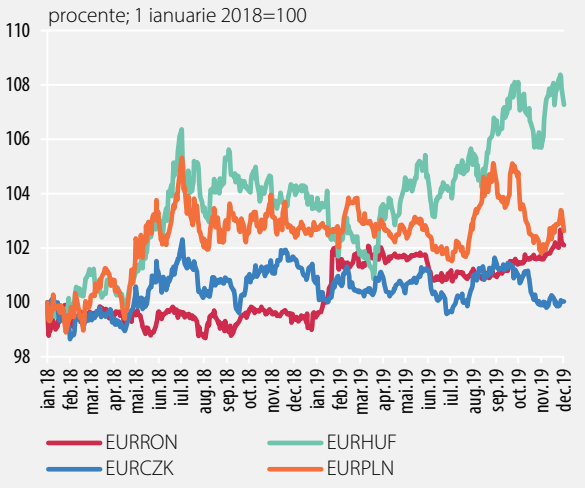
Sursa: Blomberg

În aceeași perioadă, pe piața secundară a titlurilor de stat randamentele obligațiunilor au înregistrat o scădere a valorilor până la nivelul celor din primele luni ale anului 2018, dar evoluțiile din luna septembrie 2019 indică o reluare a tendinței ascendente atât în cazul randamentelor, cât și al volatilității acestora. Randamentul titlurilor emise de statul român cu maturitate de 5 ani a fost în medie în noiembrie 2019 de 4 la sută, sub nivelul observat în lunile aprilie-mai de 4,4 la sută, dar în creștere de la 3,75 la sută în luna august 2019. Evoluțiile se înscriu în tendințele celor observate la nivel regional (Grafic 3.31) și reflectă preocupările investitorilor referitoare la accentuarea incertitudinilor privind politicile economice și comerciale și la implicațiile pe care acestea le au asupra economiei mondiale, precum și cele privind procesul de ieșire a Marii Britanii din UE.

Analiza curbei randamentelor nu indică vulnerabilități importante. Similar dinamicii identificate în *Raportul* anterior, curba randamentelor a continuat să se aplatizeze ușor. Astfel, randamentele cu maturități de 1 an și 3 ani s-au redus cu 20 și, respectiv, 25 puncte de bază, în timp ce cele cu maturități de 5 și 10 ani s-au ajustat cu valori de peste 30 de punte procentuale în perioada mai-octombrie 2019, comparativ cu intervalul noiembrie 2018 – aprilie 2019.

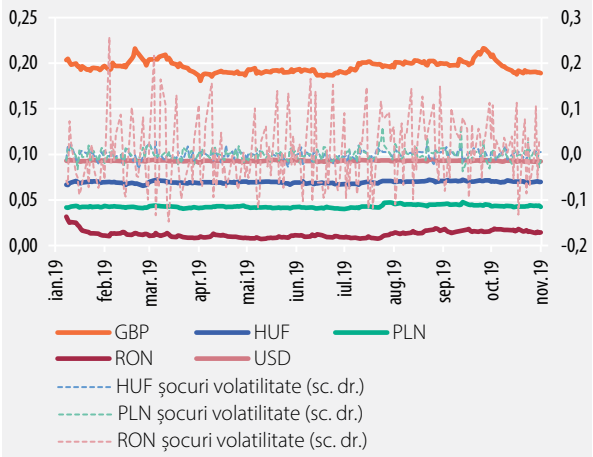
Cursul de schimb al monedei naționale a avut o evoluție relativ stabilă în a doua parte a anului 2019, evidențiind însă o ușoară tendință ascendentă, în contextul continuării adâncirii deficitului balanței comerciale, dar și al episoadelor de aversiune la risc de pe piețele internaționale generate de conflictul comercial dintre SUA și China, precum și de incertitudinile asociate procesului de ieșire a Marii Britanii din Uniunea Europeană. Comparativ cu celelalte monede din regiune, dinamica monedei naționale a fost semnificativ mai estompată (Grafic 3.32).

Grafic 3.32. Dinamica ratelor de schimb ale țărilor ECE



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Grafic 3.33. Volatilitatea condițională a cursurilor de schimb (bază EUR), respectiv șocurile de volatilitate



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

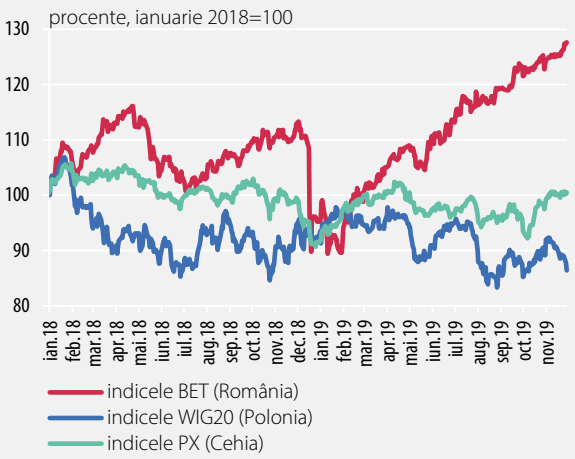
Deși la începutul anului 2019 moneda națională a fost caracterizată de o volatilitate mai ridicată, pe fondul modificărilor neașteptate ale cadrului legislativ, aceasta s-a stabilizat sub nivelul de volatilitate de pe plan internațional (Grafic 3.33). Analizând însă șocurile de volatilitate[117] ale leului, se remarcă o amplitudine mai ridicată ceea ce sugerează că în decursul acestui an moneda românească a fost supusă unui stres semnificativ mai mare decât celelalte monede din regiune. Alte valute care s-au confruntat cu șocuri de volatilitate mai importante au fost lira sterlină, pe fondul *Brexit*, respectiv monedele asiatice, pe seama efectelor de contagiune generate de tensiunile comerciale dintre SUA și China. Aceste evoluții subliniază încă o dată necesitatea coerenței și sustenabilității politicilor economice în plan intern.

După efectele negative însemnate de la finalul anului 2018 și începutul anului curent, piața de capital din România a consemnat o revenire importantă, recuperând în

[117] Volatilitatea condițională și șocurile de volatilitate sunt componente ale volatilității integrate și au fost estimate din datele eșantionate, pe parcursul anului 2019, la intervale de 5 minute.

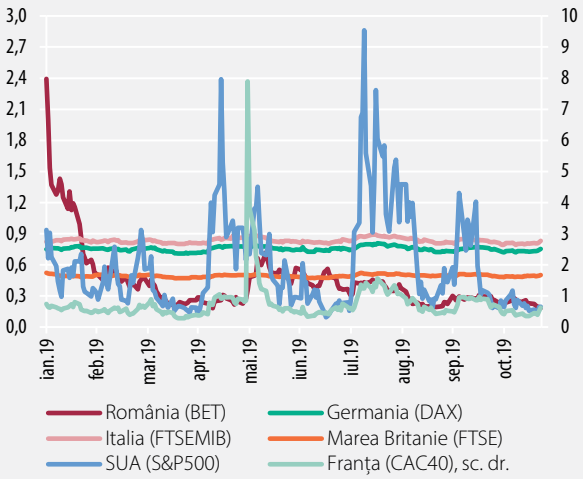
totalitate pierderile înregistrate (Grafic 3.34). Volatilitatea[118] BET nu a fost semnificativ mai ridicată, comparativ cu cea a principalilor indici bursieri de pe plan internațional. Se observă o scădere a acesteia de la începutul anului, ca urmare a estompării impactului adoptării OUG nr. 114/2018.

Grafic 3.34. Evoluția principalilor indicatori ai piețelor de capital din regiune



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Grafic 3.35. Volatilitatea condițională a indicilor bursieri



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

În luna septembrie 2019 furnizorul global de indici FTSE Russell a promovat România la statutul de piață emergentă de la cel de piață de frontieră. În plus, la începutul lunii noiembrie a fost înființată Contrapartea Centrală, o instituție cu obiectivul de a dezvolta piața derivatelor din România, în vederea asigurării mecanismelor pentru diminuarea și transferul riscului[119]. Continuarea eforturilor de extindere a pieței de capital este de natură să contribuie la diversificarea surselor de finanțare pentru companii și să sporească competiția la nivelul sistemului financiar.

118 Volatilitatea condițională și șocurile de volatilitate sunt componente ale volatilității integrate și au fost estimate din datele eșantionate, pe parcursul anului 2019, la intervale de 5 minute.

119 Bursa de Valori București.

4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE[120]

Sistemele de plăți și de decontare din România și-au derulat activitatea în condiții optime, nefiind înregistrate incidente semnificative. Menținerea nivelului ridicat de calitate a serviciilor, coroborat cu rata înaltă de disponibilitate, demonstrează că operarea tehnică a sistemelor ReGIS și SaFIR în cadrul Băncii Naționale a României, începând cu 19 martie 2018, decurge în condiții normale.

În vederea menținerii stabilității financiare, Banca Națională a României monitorizează și evaluează permanent infrastructurile pieței financiare pentru a garanta eficiența și siguranța acestora. În prima jumătate a anului 2019 Banca Națională a României a monitorizat implementarea în termenele stabilite a recomandărilor formulate în cadrul evaluării complete a sistemelor de plăți ReGIS și SENT, din perspectiva standardului de monitorizare internațional Principiile pentru infrastructurile pieței financiare. De asemenea, în aceeași perioadă, a fost finalizată evaluarea completă a sistemului de decontare și registru SaFIR în baza aceluiași standard, nefiind identificate riscuri majore în funcționarea acestuia, dar au fost soluționate anumite recomandări, majoritatea comune cu cele formulate în cazul sistemului de plăți ReGIS, având în vedere platforma de operare tehnică comună a celor două sisteme.

4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți

Funcționarea sistemului ReGIS

În semestrul I al anului 2019 numărul ordinelor de transfer procesate în sistemul ReGIS[121] a crescut ușor, ajungând la o valoare de 2,82 milioane, comparativ cu nivelul de 2,8 milioane consemnat în semestrul II al anului 2018. Valoarea plăților a crescut la 4 268 miliarde lei, de la 4 176 miliarde lei în semestrul anterior. Numărul maxim de plăți înregistrate într-o singură zi a fost de aproximativ 48 de mii, neexistând dificultăți referitoare la capacitatea de procesare a sistemului.

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

121 ReGIS este cel mai important sistem de plăți din România, acesta asigurând decontarea finală pe bază brută în timp real a ordinelor de transfer de fonduri ale participanților și a pozițiilor nete calculate în cadrul sistemelor auxiliare.

Rata medie de decontare[122] în perioada analizată s-a situat la 99,98 la sută, fapt ce evidențiază o disciplină adecvată a decontărilor. Sistemul a dat dovadă de fiabilitate foarte bună în intervalul considerat, funcționând pe platforma tehnică operată de către banca centrală. Acesta a atins o rată medie lunară de disponibilitate[123] de 100 la sută.

În plus, potențialul de manifestare a riscului de lichiditate rămâne redus, chiar dacă numărul de credite *intraday* solicitate de participanți este într-o ușoară creștere, ajungând la un nivel de 275 de tranzacții, fapt reflectat prin lipsa situațiilor de blocare a plăților în cozile de așteptare.

La finalul semestrului I al anului 2019 în sistemul ReGIS participau 40 de entități, inclusiv sisteme auxiliare, similar sfârșitului anului 2018. Rata de concentrare a participanților din punct de vedere al volumului tranzacțiilor a crescut la 59,25 la sută, față de valoarea de 57 la sută înregistrată în semestrul II al anului 2018.

Funcționarea sistemului SENT[124]

Rata lunară de disponibilitate a sistemului SENT, operat de TRANSFOND S.A., aferentă semestrului I al anului 2019, pentru ambele componente de plăți multiple, în lei și respectiv euro, s-a situat la valoarea de 99,98 la sută[125].

Sistemul SENT a înregistrat o scădere ușoară a valorii ordinelor de plată compensate în lei în semestrul I 2019, față de semestrul II 2018, de la 204 miliarde lei la 197 miliarde lei, iar volumul tranzacțiilor a crescut de la 55 milioane la 57 milioane de operațiuni. Valoarea ordinelor de plată compensate în euro a crescut de la 975 milioane euro la 1 111 milioane euro, iar numărul tranzacțiilor de plată în euro a atins nivelul de 141 mii.

Instrucțiunile de plată denominate în lei au înregistrat și în acest semestru o rată de decontare ridicată[126], de 99,54 la sută, indicând o disciplină corespunzătoare a decontărilor. Rata de compensare[127] se menține la un nivel optim, crescând ușor la 20,1 la sută, de la 19,04 la sută în semestrul anterior, evidențiind o bună economie de lichiditate în lei, fără riscuri deosebite[128]. Rata de decontare a instrucțiunilor de plată denominate în euro, precum și rata de compensare a acestora s-au situat la nivelul de 85,5 la sută, ceea ce reprezintă o îmbunătățire față de nivelul înregistrat anterior, de 92 la sută, dar care continuă să indice o economie redusă de utilizare a lichidității în euro.

---

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

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

124 SENT este un sistem electronic de compensare multilaterală a plăților interbancare de mică valoare transmise între participanți pe parcursul mai multor sesiuni zilnice.

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

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

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

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

La finalul semestrului I al anului 2019 numărul de participanți la sistemul SENT, componenta lei, a scăzut de la 38 la 37 de instituții, iar rata de concentrare a acestora s-a păstrat la nivelul de 60 la sută, evaluată din perspectiva valorii ordinelor de transfer în lei compensate, relevând o posibilitate redusă de manifestare a riscului de contagiune în cadrul sistemului.

4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare

Funcționarea sistemului SaFIR

Funcționarea din punct de vedere operațional a sistemului de decontare și registru al titlurilor de stat a fost adecvată în prima jumătate a anului 2019, rata de disponibilitate pe platforma tehnică operată de către banca centrală fiind de 100 la sută.

Valoarea cumulată a instrumentelor financiare denominate în lei înregistrate în sistemul SaFIR a scăzut în primul semestru al anului 2019 față de a doua jumătate a anului 2018 cu 3,3 la sută, la 155 miliarde lei, de la 160 miliarde lei. De asemenea, volumul tranzacțiilor s-a diminuat cu 38 la sută, în primul semestru al anului 2019 fiind înregistrate 13,5 mii de tranzacții, față de 21,6 mii în semestrul II din 2018. Evoluția a fost determinată, în principal, din cauza reducerii numărului de tranzacții cu Banca Națională a României. Valoarea tranzacțiilor a scăzut în mod similar, cu 32 la sută, la 255 miliarde lei în semestrul I 2019, comparativ cu 377 miliarde lei în semestrul anterior. Capacitatea de procesare a sistemului rămâne semnificativ mai mare decât volumele decontate.

După valoare, tranzacțiile denominate în euro au înregistrat o creștere cu 11 la sută în semestrul I din 2019, ajungând la 3,38 miliarde euro. În funcție de volumul tranzacțiilor, numărul acestora a crescut cu 4 la sută în semestrul I 2019 la 824, față de 795 tranzacții înregistrate în semestrul anterior.

Transferurile fără plată s-au majorat cu 14 la sută în semestrul I 2019 față de semestrul II 2018, reprezentând 728 de operațiuni.

Ratele de decontare a tranzacțiilor au continuat să se mențină la niveluri foarte ridicate, respectiv la 99,85 la sută pentru tranzacțiile în lei și 100 la sută în cazul monedei euro, fapt ce indică o foarte bună disciplină a decontării.

Numărul de participanți la sistemul SaFIR a rămas constant comparativ cu semestrul anterior, respectiv 34 de instituții.

Funcționarea sistemului RoClear

Procesul de autorizare a Depozitarului Central S.A., operatorul sistemului de decontare RoClear, în baza Regulamentului (UE) 909/2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și depozitarii centrali de titluri de valoare (CSDR), s-a derulat și în primul semestru al anului 2019, având în vedere că

Eurosistemul, prin Banca Centrală Europeană, a devenit autoritate relevantă, datorită volumului de tranzacții decontate în euro. În data de 26 iunie 2019 Autoritatea de Supraveghere Financiară a informat Banca Națională a României că dosarul de autorizare a Depozitarului Central S.A. a fost declarat complet, considerând că poate începe etapa de analiză și consultare cu Banca Centrală Europeană și Banca Națională a României, prevăzută de art. 17 alin. (4) din CSDR, în vederea autorizării acestei entități.

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE

5.1. Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit persoane juridice române în anul 2020

Amortizoarele de capital reprezintă instrumente macroprudențiale utilizate de autoritățile naționale în scopul diminuării riscurilor sistemice de natură structurală sau ciclică, care nu pot fi identificate sau prevenite prin supravegherea microprudențială. Utilizarea instrumentarului macroprudențial reprezentat de amortizoarele de capital este de dată relativ recentă, fiind implementat prin cadrul de reglementare CRD/CRR[129], care a fost dezvoltat ca o consecință a apariției crizei financiare internaționale din anul 2007, acumularea vulnerabilităților prociclice neputând fi preîntâmpinată prin modelul de supraveghere existent la acea vreme. Modul de utilizare a acestor instrumente macroprudențiale este, în linii mari, armonizat pe plan european, existând totuși o marjă de flexibilitate națională pentru acomodarea politicilor la particularitățile sistemului financiar din statele membre ale UE.

5.1.1. Amortizorul de conservare a capitalului (amortizorul CCoB)

Începând cu 1 ianuarie 2019[130], la nivel european și național, se aplică valoarea maximă a amortizorului de conservare a capitalului, respectiv de 2,5 la sută din valoarea totală a expunerilor la risc.

5.1.2. Amortizorul anticiclic de capital (amortizorul CCyB)

În conformitate cu Recomandarea CERS 2014/1 cu privire la orientări privind stabilirea ratelor amortizoarelor anticiclice de capital, BNR întocmește analize, pe care le prezintă în Consiliul general al CNSM cu o frecvență trimestrială. Cea mai recentă dintre acestea a indicat un grad al îndatorării totale sub pragul de alertă, astfel încât nivelul amortizorului anticiclic de capital aplicabil în anul 2020 este de 0 la sută, similar perioadei 2016-2019.

---

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

130 Modul de implementare a amortizorului de conservare a capitalului la nivelul sistemului bancar românesc a fost stabilit prin Recomandarea CNSF nr. 1/26 noiembrie 2015 privind implementarea amortizoarelor de capital în România (http://www.bnr.ro/page.aspx?prid=11016).

Totuși, deviația de la tendința pe termen lung a îndatorării totale s-a majorat în prima parte a anului 2019 comparativ cu anul precedent și, în plus, se observă o menținere a semnalelor referitoare la existența unor vulnerabilități la nivel sectorial, atât cu privire la creditarea populației, cât și în cazul creditării companiilor. Prin urmare, CNSM a recomandat Băncii Naționale a României monitorizarea atentă a evoluției dezechilibrelor structurale și a îndatorării la nivel agregat și sectorial.

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

Prin Recomandarea CNSM nr. R/4/2019 privind amortizorul de capital pentru alte instituții de importanță sistemică din România s-a recomandat Băncii Naționale a României să impună, începând cu data de 1 ianuarie 2020, pe bază individuală sau consolidată, după caz, un amortizor O-SII, calculat pe baza valorii totale a expunerii la risc, fiecărei instituții de credit identificate ca având un caracter sistemic pe baza datelor raportate pentru 31 decembrie 2018, după cum urmează: (i) 2 la sută pentru Banca Comercială Română S.A. (nivel consolidat), Raiffeisen Bank S.A. (nivel consolidat), OTP Bank România S.A. (nivel consolidat), Banca Transilvania S.A. (nivel consolidat), CEC Bank S.A. (nivel individual) și (ii) 1 la sută pentru UniCredit Bank S.A. (nivel consolidat), BRD – Groupe Société Générale S.A. (nivel consolidat), Alpha Bank România S.A. (nivel individual) și Garanti Bank S.A. (nivel individual).

În cazul filialelor din România ale instituțiilor din UE, la stabilirea nivelului amortizorului de capital pentru alte instituții de importanță sistemică s-a avut în vedere nivelul amortizorului pentru instituții de importanță sistemică globală sau al amortizorului pentru alte instituții de importanță sistemică aplicabil băncilor-mamă[131].

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

Ca urmare a Recomandării CNSM nr. 9/18.12.2017 privind amortizorul de capital pentru riscul sistemic în România, începând cu 30 iunie 2018[132], instituțiile de credit din țara noastră au obligația constituirii unui amortizor SyRB de 0 la sută, 1 la sută sau 2 la sută, în funcție de valorile medii anuale aferente indicatorilor rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane.

Măsura a fost implementată de BNR cu scopul de: (i) a încuraja eforturile băncilor de a continua curățarea bilanțurilor, fără a afecta alți indicatori prudențiali, luând în considerare un posibil trend ascendent al creditelor neperformante și de (ii) a menține

131 În conformitate cu prevederile art. 23 alin. (3) din Regulamentul CNSM nr. 2/2017 privind metodologia și procedura utilizate pentru stabilirea amortizoarelor de capital și sfera de aplicare a acestor instrumente, în procesul de stabilire a ratei amortizorului O-SII pe care Comitetul o recomandă, acesta are în vedere că, în cazul în care o instituție de tip O-SII este o filială fie a unei instituții de tip G-SII, fie a unei instituții de tip O-SII care este o instituție-mamă din UE și face obiectul unui amortizor O-SII pe o bază consolidată, rata amortizorului O-SII pe care o recomandă și care se aplică la nivel individual sau subconsolidat nu depășește valoarea mai mare dintre următoarele: a) 1 la sută din valoarea totală a expunerii la risc calculată în conformitate cu art. 92 alin. (3) din Regulamentul (UE) nr. 575/2013 și b) rata amortizorului G-SII sau O-SII aplicabil grupului la nivel consolidat.

132 Metodologia privind determinarea cerinței privind amortizorul de risc sistemic este publicată pe *website*-ul BNR (http://www.bnr.ro/Amortizorul-de-capital-pentru-riscul-sistemic-17992.aspx).

stabilitatea financiară în contextul continuării tendințelor de tensionare a echilibrelor macroeconomice interne și a incertitudinilor manifestate pe plan regional și internațional. Instituțiile de credit recalculează cu o frecvență semestrială nivelul SyRB care le este aplicabil. Conform celor mai recente date, nivelul celor doi indicatori de referință s-a îmbunătățit, ceea ce a condus la o scădere a amortizorului SyRB la nivelul sectorului bancar național.

Astfel, pentru anul 2020, instituțiile de credit din România aplică, pe lângă cerințele minime de capital și cele aferente Pilonului II stabilite la nivel individual, cerințele macroprudențiale aferente amortizorului combinat, care trebuie constituite din fonduri proprii de nivel 1 de bază. Valoarea amortizoarelor de capital este menționată în Tabelul 5.1.

Tabel 5.1. Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit

Tipul amortizoarelor	Valoarea amortizoarelor*	
	2019	2020
Amortizorul de conservare a capitalului (amortizorul CCoB)	2,5%	2,5%
Amortizorul anticiclic de capital (amortizorul CCyB)	0%	0%
Amortizorul pentru riscul sistemic (amortizorul SyRB)*	0%, 1% sau 2%	0%, 1% sau 2%
Amortizorul pentru instituțiile de importanță sistemică (amortizorul O-SII)**	1%-2%	1%-2%
Cerințe privind amortizorul combinat	min. 2,5% – max. 4,5%	min. 2,5% – max. 4,5%

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

**) conform reglementărilor în vigoare, instituțiilor de credit urmează a li se aplica cea mai mare valoare dintre amortizorul O-SII și amortizorul de capital pentru riscul sistemic, având în vedere că amortizorul de risc sistemic este aplicabil tuturor expunerilor din bilanțul instituțiilor de credit

Sursa: BNR

5.2. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție[133]

Procesul de elaborare și actualizare a planurilor de rezoluție este componenta principală a activității de rezoluție bancară, având ca scop asigurarea unui grad de pregătire adecvat la nivelul tuturor părților care ar putea fi implicate în soluționarea unei instituții de credit aflate în dificultate. Aferent ciclului curent de planificare a rezoluției – anul 2019 – un element-cheie avut în vedere este stabilirea cerințelor minime de fonduri proprii și datorii eligibile (MREL), atât pentru instituțiile de credit locale, cât și pentru instituțiile de credit care fac parte din grupurile transfrontaliere cu instituții de credit-mamă într-un stat membru al Uniunii Europene.

În acest sens, cerința MREL este determinată la nivel individual – pentru fiecare instituție de credit, în funcție de strategia de soluționare (rezoluție/lichidare), iar în cazul grupurilor cu luarea în considerare a tipului strategiei de rezoluție, determinată în principal de structura și modelul de afaceri ale grupului și de nivelul resurselor existente pentru acoperirea pierderilor și recapitalizare, respectiv SPE – *Single Point*

133 Această Secțiune a fost elaborată de către Direcția rezoluție bancară.

o*f Entry* (cu un singur punct de intrare)/MPE – *Multiple Point of Entry* (cu mai multe puncte de intrare).

Astfel, pe pagina oficială a băncii centrale, în secțiunea dedicată rezoluției bancare a fost publicată în luna iulie 2019 o sinteză a Politicii privind stabilirea cerinței minime de fonduri proprii și datorii eligibile (MREL) pentru instituțiile de credit din aria de responsabilitate a Băncii Naționale a României, cuprinzând modul de interpretare și aplicare a prevederilor cadrului legal european aplicabil rezoluției bancare, precum și o viziune prospectivă cu privire la aplicarea cadrului legal revizuit, care a fost recent aprobat la nivel european (BRRD 2[134]). În documentul menționat se are în vedere definirea abordării generale care va sta la baza stabilirii cerinței MREL pentru fiecare instituție de credit, vizând aspecte cum ar fi: modul de calcul al cerinței MREL, instrumentele eligibile MREL, perioada de tranziție.

Stabilirea cerinței MREL urmărește ca, la momentul rezoluției, băncile să dispună de suficiente fonduri proprii și datorii eligibile, care să poată fi utilizate la absorbția pierderilor în rezoluție și la recapitalizarea instituției, în scopul continuării îndeplinirii cerințelor de autorizare și păstrării încrederii pieței în instituția aflată în rezoluție sau care rezultă în urma aplicării unui instrument de rezoluție.

Instrumentele eligibile MREL vor fi emise în principal: (i) către acționari, în cazul băncilor parte din grupuri transfrontaliere, subiect al unei strategii de tip SPE, astfel încât controlul acestora asupra entității să nu fie afectat în urma recapitalizării, și (ii) către investitori din afara grupului – în cazul instituțiilor de credit din grupuri cu strategie de rezoluție de tip MPE, precum și în cazul băncilor care nu sunt subsidiare ale grupurilor transfrontaliere. BNR poate aplica principiul de *grandfathering*[135] pentru anumite categorii de datorii eligibile, în linie cu abordarea din cadrul BRRD 2. Totodată, pentru fiecare instituție de credit BNR/AR stabilește o perioadă de tranziție[136], care să le permită acestora să atingă în mod treptat nivelul total al cerinței.

Contextul în care Banca Națională a României în calitate de autoritate de rezoluție stabilește cerințele de fonduri proprii și datorii eligibile pentru instituțiile de credit din România este marcat de un nivel solid al solvabilității în sistemul bancar.
Cu toate acestea, principalele provocări decurgând din stabilirea pentru prima dată a acestei cerințe sunt: (i) capacitatea relativ limitată a pieței financiare locale de a absorbi emisiunile de instrumente eligibile ale instituțiilor de credit parte dintr-un grup transfrontalier cu strategie de rezoluție de tip MPE sau ale instituțiilor de credit locale; (ii) abilitatea instituțiilor de credit de a identifica plasamente profitabile pe baza resurselor suplimentare dobândite ca urmare a cerinței de constituire a MREL sau (iii) potențialele schimbări necesare în structura de finanțare a instituțiilor de credit, având în vedere ponderea relativ ridicată a cerinței MREL în bilanțul acestora, cauzată de densitatea ridicată (comparativ cu media europeană) a activelor ponderate la risc.

---

134 BRRD 2 – Directiva (UE) 2019/879 din 20 mai 2019 de modificare a Directivei 2014/59/UE în ceea ce privește capacitatea de absorbție a pierderilor și de recapitalizare a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții și a Directivei 98/26/CE.

135 *Grandfathering* – principiul conform căruia vechile criterii de eligibilitate continuă să fie valabile pentru datoriile aflate în circulație pentru o perioadă limitată de timp, până la intrarea în vigoare a noilor criterii legale.

136 Cu excepția instituțiilor de credit care îndeplinesc deja cerința MREL.

Cadrul european de reglementare în domeniul rezoluției (Directiva 2014/59/UE[137] și Regulamentul (UE) nr. 806/2014[138]) a fost completat prin publicarea în *Jurnalul Oficial* al Uniunii Europene din 7 iunie 2019 a Pachetului RRM (Pachetul privind măsurile de reducere a riscurilor), care cuprinde și modificări ale altor două acte normative esențiale în materia reducerii riscurilor (Directiva 2013/36/UE[139] și Regulamentul (UE) nr. 575/2013[140]). Punerea în aplicare a Pachetului RRM reprezintă un pas important în vederea realizării Uniunii Economice și Monetare, care va asigura, pe lângă reducerea riscurilor, și întărirea capacității băncilor de a depăși șocuri potențiale, printr-o mai bună capitalizare și o deținere de instrumente mult mai adecvate în acest sens. Aceasta s-a realizat atât prin implementarea reformelor agreate la nivel internațional, ca urmare a crizei financiare din 2007-2008, cât și prin soluționarea unor aspecte insuficient reglementate din perspectiva stabilității financiare. Aspectele privind rezoluția din cadrul pachetului au intrat în vigoare în termen de 20 zile de la publicare, respectiv pe 27 iunie 2019, existând un termen de transpunere și aplicare de 18 luni de la data intrării în vigoare (în privința Directivei 2014/59/UE) și, respectiv, un termen de aplicare începând cu 28 decembrie 2020 (în privința Regulamentului (UE) nr. 806/2014).

Din perspectiva rezoluției, Pachetul RRM a introdus: (i) o implementare a standardului TLAC[141] în legislația Uniunii, rezultând o nouă cerință privind capacitatea totală de absorbție a pierderii pentru instituții globale de importanță sistemică (G-SIIs); (ii) o cerință minimă de fonduri proprii și datorii eligibile (MREL) îmbunătățită, inclusiv din perspectiva regulilor de subordonare, atât pentru G-SIIs, cât și pentru alte bănci importante pentru economia locală; (iii) o nouă competență de moratoriu pentru autoritatea de rezoluție.

137 Directiva 2014/59/UE din 15 mai 2014 de instituire a unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții și de modificare a Directivei 82/891/CEE a Consiliului și a Directivelor 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE și 2013/36/UE ale Parlamentului European și ale Consiliului, precum și a Regulamentelor (UE) nr. 1093/2010 și (UE) nr. 648/2012 ale Parlamentului European și ale Consiliului.

138 Regulamentul (UE) nr. 806/2014 din 15 iulie 2014 de stabilire a unor norme uniforme și a unei proceduri uniforme de rezoluție a instituțiilor de credit și a anumitor firme de investiții în cadrul unui mecanism unic de rezoluție și al unui fond unic de rezoluție și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 1093/2010.

139 Directiva 2013/36/UE din 26 iunie 2013 cu privire la accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, de modificare a Directivei 2002/87/CE și de abrogare a Directivelor 2006/48/CE și 2006/49/CE.

140 Regulamentul (UE) nr. 575/2013 din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012.

141 TLAC – *Total Loss-Absorbing Capacity* – Capacitatea totală de absorbție a pierderilor. Standardul TLAC a fost publicat de către Consiliul pentru Stabilitate Financiară în 9 noiembrie 2015. Obiectivul standardului TLAC este acela de a asigura că băncile de importanță sistemică globală, denumite instituții de importanță sistemică globală (G-SII) în cadrul Uniunii, dispun de capacitatea necesară de absorbție a pierderilor și de recapitalizare pentru a contribui la garantarea faptului că, în cazul unei rezoluții și în perioada imediat următoare, respectivele instituții pot continua să îndeplinească funcții critice fără a periclita fondurile contribuabililor, și anume fondurile publice sau stabilitatea financiară. Standardul TLAC și MREL urmăresc același obiectiv, și anume garantarea faptului că instituțiile și entitățile cu sediul în Uniune au o capacitate suficientă de absorbție a pierderilor și de recapitalizare.

Tema specială. Riscurile climatice. Implicații asupra stabilității financiare

La nivel internațional se remarcă o creștere a gradului de conștientizare a provocărilor generate de schimbările climatice și activitățile economice cu efecte negative asupra mediului, precum și a importanței proiectelor de investiții cu un impact pozitiv asupra mediului. Pe de o parte, o serie de inițiative europene și internaționale susțin crearea unui mediu propice pentru implicarea sistemului financiar în proiecte sustenabile din punct de vedere al mediului, social și ținând cont de criteriile de guvernanță[142]. Pe de altă parte, implicarea sistemului financiar în finanțarea unor proiecte sustenabile poate deveni o alternativă la soluțiile de finanțare consacrate. În acest sens, în luna octombrie 2019 a fost lansată Platforma internațională pentru finanțarea sustenabilă, un forum având ca obiectiv final mobilizarea resurselor private către proiecte sustenabile din punct de vedere al mediului. Contribuția UE și a statelor membre la fondul global destinat cheltuielilor pentru proiecte climatice a crescut de la circa 11,7 miliarde euro în anul 2014 la 14,9 miliarde euro în 2017. În plus, la nivel global numărul de obligațiuni verzi emise de sistemul financiar a crescut în perioada 2013-2019, reprezentând circa 60 la sută din obligațiunile totale, iar, după regiune, în Europa au fost emise circa jumătate dintre acestea.

Din perspectiva stabilității financiare, riscul climatic este riscul asociat expunerilor care sunt vulnerabile la schimbările climatice. Evaluarea impactului riscului climatic asupra sistemului financiar și identificarea măsurilor pentru limitarea acestuia fac obiectul analizelor derulate de autoritățile de reglementare[143] și de mediul academic. Deși nu există încă o abordare unanim acceptată pentru evaluarea impactului asupra sistemului financiar, dintre cele două subcomponente, riscul fizic și cel de tranziție[144], importanța atribuită celui din urmă provine din faptul că o tranziție dezordonată către o economie cu emisii reduse de carbon ar putea conduce la pierderi importante pentru sistemul financiar și economia reală[144]. Rezultatele lucrărilor de specialitate[143,145] arată că intensitatea impactului depinde de momentul implementării politicilor climatice. În plus, riscul poate fi mai ridicat în special pentru statele în care sectoarele care generează emisii ridicate de carbon au un rol imprtant în economie, amplificând disparitățile la nivel regional. Astfel, regiunile care au tendința de specializare pe agricultură sau industrie sunt, de regulă, mai vulnerabile[146].

142 Mai multe detalii se regăsesc în *Raportul asupra stabilității financiare*, ediția din iunie 2019.

143 (i) BCE – *Financial Stability Review* – „Climate Change and Financial Stability", mai 2019; (ii) De Nederlandsche Bank – „Time for Transition: An Exploratory Study of the Transition to a Carbon-neutral Economy" (2016); (iii) Banque de France – „Evaluating Climate Change Risks in the Banking Sector" (2015); (iv) FMI – *Global Financial Stability Report*, octombrie 2019; (v) Banca Națională a României – *Raport asupra stabilității financiare*, iunie 2019.

144 De Nederlandsche Bank: (i) 2018(a) – „The Price of Transition an Analysis of the Economic Implications of Carbon Taxing"; (ii) 2018(b) – „An Energy Transition Risk StressTest for the Financial System of the Netherlands".

145 Battiston, S., Mandel, A., Monasterolo, I., Schutze, F. și Visentin, G. – „A Climate Stress-test of the Financial System".

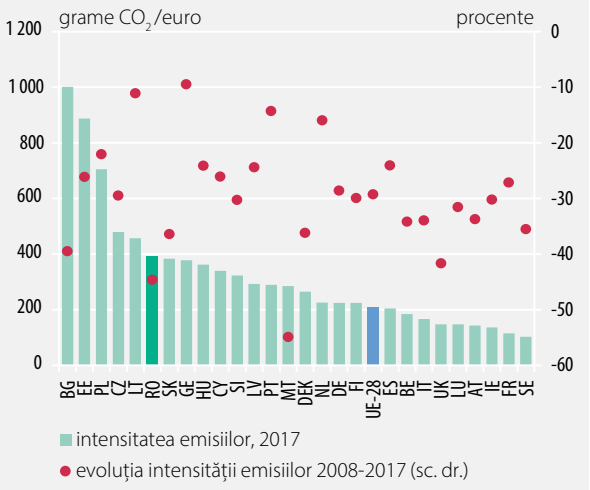
146 FMI – *World Economic Outlook*, octombrie 2019.

Introducerea unui mix de politici climatice care să diminueze riscul de tranziție se va reflecta pentru început în costurile de producție ale companiilor, cu efecte potențiale asupra competitivității acestora. O implementare la timp și transparentă a acestor măsuri ar putea contribui însă la evitarea unor pierderi pentru sectorul real și sistemul financiar.

1. Riscul climatic: România în contextul european

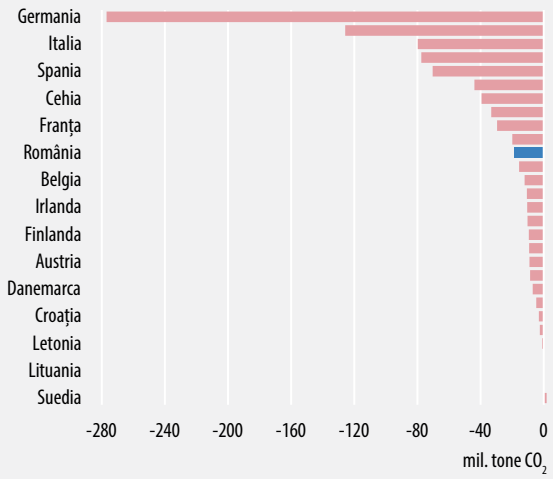
Riscul climatic are un rol important în cazul României. Țara noastră se situează pe locul 63 la nivel global conform indicelui de risc climatic determinat Germanwatch[147] (64,33 în anul 2017). La nivel european, din punct de vedere al intensității emisiilor de dioxid de carbon (ponderea emisiilor de dioxid de carbon în VAB), România, alături de alte state din fostul bloc sovietic, se află în top cinci al celor mai intensiv emitente state (Grafic 1). Cu toate acestea, după gradul de reducere a intensității emisiilor de CO_2, România înregistrează printre cele mai ridicate rate din UE, fiind depășită doar de Malta. La nivel sectorial, în ceea ce privește România, deși importanța sectorului industrie în economia națională este la cel mai redus nivel al ultimilor 25 de ani (circa 25 la sută din VAB la jumătatea anului 2019), acest sector are în continuare un consum dintre cele mai ridicate de energie, prin urmare ar putea fi un moment propice pentru implementarea unor politici de mediu.

Grafic 1. Intensitatea emisiilor (emisii CO_2/VAB)



Sursa: Eurostat

Grafic 2. Plafon emisii versus emisii realizate, 2018



Sursa: Bloomberg

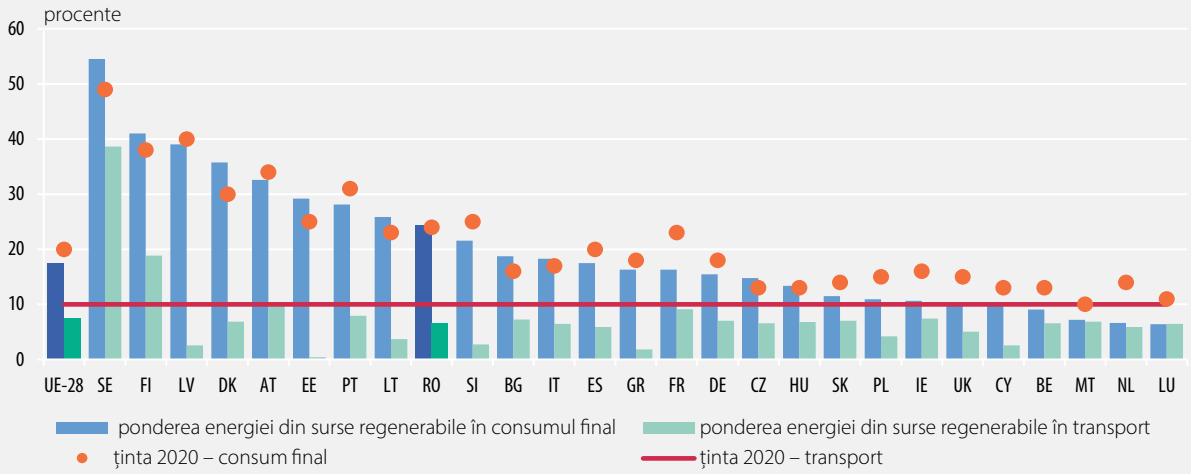
Dintre măsurile adoptate pentru diminuarea emisiilor, România participă la Schema de comercializare a certificatelor de emisii (*Emissions Trading System*, ETS)[148] începând cu data aderării la UE (ianuarie 2007). Printre alte măsuri care urmăresc reducerea emisiilor de CO_2, cele mai folosite sunt de regulă taxele pe carbon (directe sau

147 Indicele este calculat de Germanwatch privind evenimentele climatice și consecințele acestora în termeni de pierderi economice și fatalități, pe baza datelor furnizate de Munich Re NatCatSERVICE.

148 Schema s-a lansat în anul 2005 și stabilește limite pentru emisiile totale generate de sectoarele industriale și centralele electrice cu emisii ridicate, având ca scop crearea de stimulente pentru reducerea eficientă din punct de vedere al costurilor emisiilor de CO_2.

indirecte)[149], sistemele de taxare și subvenționare, precum și reglementările vizând sectoarele emitente de CO_2. Majoritatea statelor europene, cu excepția Suediei, își depășesc limita privind emisiile[150] (Grafic 2), în topul clasamentului situându-se Germania, în timp ce România se află la mijlocul acestuia.

Grafic 3. Ponderea energiei regenerabile în consumul final de energie, 2017



Sursa: Eurostat

Unul dintre angajamentele asumate în urma Acordului de la Paris, Agenda 2030, vizează tranziția către surse de energie regenerabilă. În cazul României, ponderea energiei electrice provenite din surse regenerabile în totalul energiei electrice se află la 24,5 la sută (2017), marginal peste valoarea-țintă asumată pentru anul 2020 (24 la sută), față de o medie de 17,5 la sută în UE și o valoare maximă de 54,4 la sută în cazul Suediei (Grafic 3). Cu toate acestea, se înregistrează un deficit în cazul utilizării energiei din surse regenerabile în sectorul transporturi (pondere de 6,6 la sută în anul 2017, față de 10 la sută, ținta stabilită pentru statele membre). Acest deficit poate reprezenta și un potențial de investiții, alături de alte segmente care ar putea să încurajeze dezvoltarea de companii cu potențial de diminuare a emisiilor.

2. Identificarea sectoarelor economice care emit (direct și indirect) cele mai ridicate cantități de CO_2

Pentru evaluarea efectelor riscului de tranziție asupra economiei reale și instituțiilor de credit, sectoarele economice emitente de CO_2 au fost identificate după volumul de emisii la nivel agregat, luând în considerare următoarele criterii: (i) ponderea emisiilor de CO_2 este de peste 1 la sută din totalul la nivel național și (ii) se regăsesc în top 15 sectoare economice după intensitatea emisiilor de carbon sau a altor gaze cu efect de seră.

149 „Taxing Energy Use. Using Taxes for Climate Action", OECD, 2019; *Fiscal Monitor*, FMI, octombrie 2019.

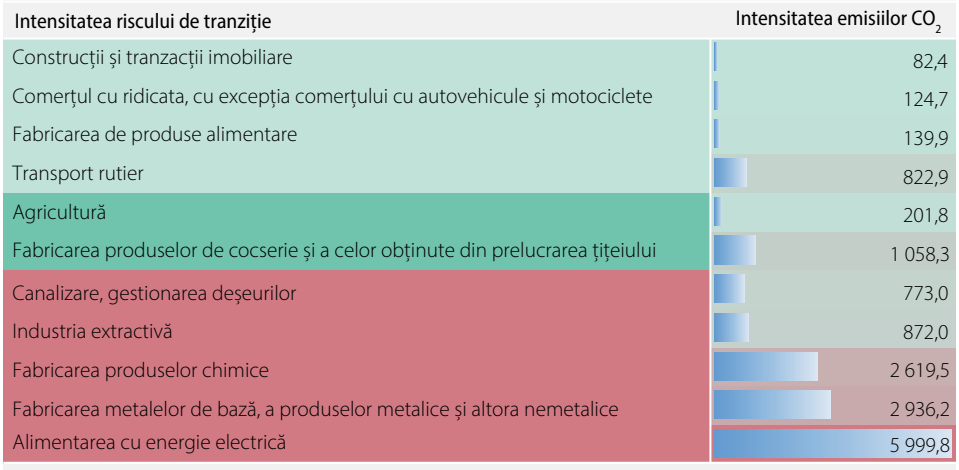
150 O serie de state europene impun și taxe de carbon, unele începând cu anii '90 (Finlanda, 1990; Suedia și Norvegia, 1991 și Danemarca, 1992), iar heterogenitatea privind nivelul acesteia este ridicată, de la 14 USD/tonă CO_2 în cazul Portugaliei, până la 127 USD/tonă CO_2 în cazul Suediei (FMI – *Fiscal Monitor,* octombrie 2019).

Astfel, sectoarele economice selectate[151] sunt: utilități, agricultură, industrie extractivă și prelucrătoare, transport rutier, comerț, construcții și tranzacții imobiliare. Acestea cumulează circa 90 la sută din emisiile de CO_2 (2017), însă intensitatea expunerilor la risc poate fi diferită. Pentru o analiză mai detaliată se calculează un factor de vulnerabilitate la riscul de tranziție (FVT, *transition vulnerability factor*[152]):

$$FVT = \frac{\frac{\sum_{i=1}^{n}(a_{j,i} * Emisii\ CO_{2\ i})}{Emisii\ CO_{2\ j}}}{Intensitatea\ emisiilor\ de\ CO_2\ la\ nivel\ național}$$

unde $a_{j,i}$ = reprezintă ponderea subsectoarelor (i = 1,n) cu care interacționează sectorul j.

Figura 1. Harta riscurilor pentru sectoarele economice cu emisii ridicate de carbon



Notă: Intensitatea emisiilor de CO_2 se calculează ca raport între emisiile de CO_2 și VAB generată de sector (tone emisii/mil. euro). Impactul emisiilor directe și indirecte a fost definit în funcție de valoarea FVT, astfel: (i) impact scăzut FVT ≤ 1, (ii) impact mediu FVT > 1 și FVT < 5 și (iii) impact ridicat FVT ≥ 5.

Sursa: Eurostat, Banca Mondială, calcule BNR

Anumite sectoare economice, deși prezintă o intensitate a emisiilor directe de CO_2 mai redusă, în urma interacțiunii cu alte subsectoare pot fi mai expuse la riscul climatic (de exemplu, fabricarea produselor metalice, Figura 1). Dintre subsectoarele economice identificate, unele pot avea o vulnerabilitate ridicată la riscul de tranziție

151 Din sectoarele menționate s-au selectat următoarele subsectoare după codurile CAEN Rev. 2: (1) utilități: secțiunea D (3500-3599) privind producția și furnizarea energiei electrice și secțiunea E (3700-3900) privind colectarea și epurarea apelor uzate, a deșeurilor, decontaminarea apei etc.; (2) agricultură: secțiunea A (100-199) privind cultivarea plantelor, creșterea animalelor și vânătoarea; (3) transport rutier: secțiunea H (4900-4999); (4) industria extractivă: secțiunea B; (6) industria prelucrătoare: secțiunea C (1000-1299, 1900-2099, 2300-2399, 2400-2599), industria alimentară, fabricarea produselor de cocserie și a produselor obținute din prelucrarea țițeiului, fabricarea de produse din minerale nemetalice și industria metalurgică; (7) comerțul cu ridicata, cu excepția comerțului cu autovehicule și motociclete; (8) construcții: secțiunea F și (9) tranzacții imobiliare: secțiunea L.

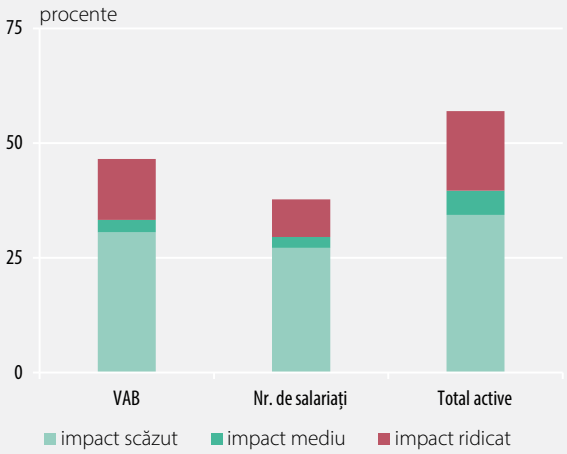
152 Pornind de la lucrarea elaborată de Banca Olandei – „An Energy Transition Risk Stress Test for the Financial System of the Netherlands" am construit un factor de vulnerabilitate la riscul de tranziție (*transition vulnerability factor*, FVT). Utilizând structura legăturilor dintre producători și consumatori la nivel național (*Input-Output Tables*, Banca Mondială), intensitatea emisiilor de CO_2 a fost recalculată la nivelul fiecărui subsector economic, fiind luate în considerare și emisiile indirecte de CO_2 care provin de la subsectoarele cu care lucrează în procesul de producție.

(cum ar fi diferite categorii din industrie: fabricarea produselor chimice și produsele chimice, a altor produse minerale nemetalice sau a metalelor de bază), în timp ce în cazul sectoarelor construcții și tranzacții imobiliare impactul riscului de tranziție este previzionat să fie mai redus.

3. Evaluarea importanței sectoarelor emitente de CO_2 pentru instituțiile de credit și economia reală

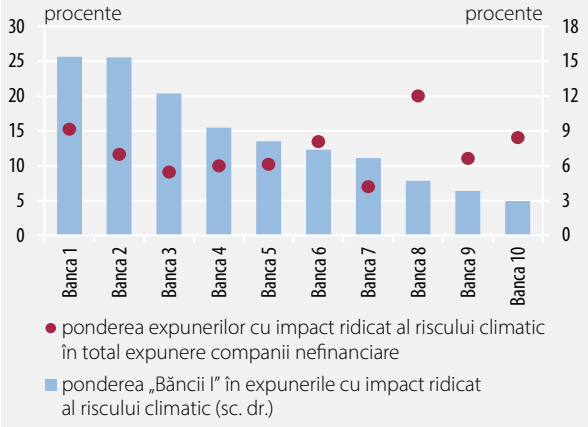
Companiile din sectoarele care emit cele mai însemnate cantități de CO_2 din România sunt importante atât pentru sectorul bancar, cât și pentru economia reală[144] (Grafic 4). Deși la nivel agregat acestea însumează 62 la sută din expunerea bancară corporativă (septembrie 2019), firmele asupra cărora riscul climatic ar putea avea impactul cel mai ridicat cumulează 10 la sută. Gradul de concentrare la nivelul sectorului bancar este important, având în vedere că primele 10 bănci dețin 86 la sută din expunerile față de întreprinderile care ar putea fi afectate de o manieră semnificativă de riscul climatic (Grafic 5). Cu toate acestea, majoritatea creditelor acordate acestei categorii de companii sunt pe termen scurt, diminuând din efectele riscului climatic asupra sectorului bancar, scadența scurtă permițând instituțiilor de credit o flexibilitate în privința ajustării compoziției portofoliului de împrumuturi în ipoteza materializării unor scenarii adverse.

Grafic 4. Importanța companiilor din sectoarele emitente de CO_2 pentru economie



Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 5. Concentrarea expunerilor față de companii cu un impact ridicat al riscului climatic la nivelul primelor 10 instituții de credit după acest tip de expunere

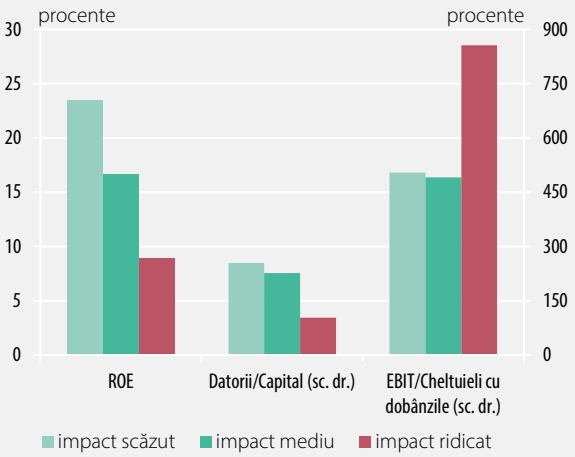


Sursa: BNR, calcule BNR

Aceste companii nu depind, însă, într-o foarte mare măsură de creditarea bancară (similar evidențelor la nivelul întregii economii). În ceea ce privește importanța în economie, acestea au un aport deloc neglijabil, având în vedere că generează 13 la sută din VAB, angajează 8 la sută din numărul total de salariați și cumulează 17 la sută din totalul activelor, riscul ca acestea să devină inutilizabile fiind unul ridicat (Grafic 4).

Analiza indicatorilor financiari arată că firmele din sectoarele cu impact ridicat, comparativ cu portofoliul de companii cu impact mediu sau scăzut, nu sunt vulnerabile din punct de vedere financiar. Deși au o rentabilitate mai scăzută

Grafic 6. Indicatori financiari ai companiilor nefinanciare din sectoare cu emisii intensive de carbon, 2018



Sursa: MFP, calcule BNR

(9 la sută, față de 17 la sută în cazul celor cu impact mediu, și 23 la sută, în cazul celor cu impact scăzut), acestea au un grad de îndatorare considerabil mai mic (103 la sută, față de peste 200 la sută în cazul celor cu impact mediu sau scăzut) și o capacitate mai ridicată de acoperire din profituri a cheltuielilor cu dobânzile (de 8,5 ori, față de 5 ori în cazul celor cu impact mediu sau scăzut), Grafic 6.

Firmele din industria extractivă, alături de cele care activează în sectoare care utilizează combustibili fosili, sunt cele mai expuse la riscul de tranziție, având în vedere tendința de înlocuire treptată cu surse alternative de energie. Din industria prelucrătoare, subsectorul industriei auto joacă un rol important, cumulând 10 la sută din creditele bancare acordate industriei) și, respectiv, 37 la sută din exporturi și 21 la sută din importuri. O eventuală reorientare a industriei către mașinile electrice depinde de dezvoltarea infrastructurii de transport și asigurarea forței de muncă specializate, fapt ce subliniază importanța asigurării unui mediu de dezvoltare al afacerilor corespunzător.

4. Cuantificarea impactului asupra sectorului bancar în urma aplicării unor scenarii de stres privind politicile climatice

Definirea scenariilor climatice este o sarcină complexă din următoarele motive: (1) evoluțiile viitoare specifice unui scenariu de risc climatic sunt extreme și nu au la bază evoluții care s-au înregistrat până în prezent, (2) incertitudinea este asociată atât rezultatelor (canalele de transmisie sunt greu de cuantificat considerând lipsa unor evenimente trecute de o asemenea amploare), cât și scenariului (incertitudinea asociată modului de definire și momentul adoptării măsurilor pentru a asigura tranziția către o economie cu emisii reduse) și (3) dificultatea transpunerii scenariilor climatice care au ca țintă creșterea temperaturii globale într-o limită de până la 2^0C pe termen lung (dezirabil de până la $1,5^0$C)[153] în indicatorii financiari ai companiilor.

Pentru evaluarea impactului riscului de tranziție s-au luat în considerare două scenarii. În primul scenariu se stabilește o taxă pe carbon[154] de 75 EUR/tona de CO_2 emis, iar cel de-al doilea scenariu presupune introducerea unei taxe de 75 EUR/tona de CO_2, complementată de o reducere a vânzărilor cu 5 la sută, care ar reprezenta o ajustare a preferințelor consumatorilor. În cazul ambelor scenarii au fost evaluate doar efectele de runda întâi. Impunerea unei taxe de carbon ar conduce la o creștere a costului de producție ca urmare a unui cost cu energia mai ridicat, determinând o diminuare a consumului sau relocarea către surse alternative pe termen mediu și lung (de exemplu

153 Conform Acordului de la Paris (2015).

154 Pentru a determina nivelul taxei introduse în cele două scenarii, a fost estimată o valoare medie a taxelor directe pe carbon implementate deja de anumite state europene pe diferite sectoare (Banca Mondială).

resurse regenerabile, produse mai eficiente energetic etc.). Totodată, însă, absența unor produse/servicii alternative (în cazul lipsei unor inovații tehnologice) va genera presiuni în primul rând la nivelul consumatorilor, iar dintre aceștia cei mai afectați ar putea fi cei din quintilele de venit scăzut[155].

Studiile de specialitate au identificat o serie de canale prin care efectele de runda întâi se pot transmite în sectorul bancar[156]: (i) risc de credit, ca urmare a scăderii profitabilității companiilor emitente de carbon, a creșterii cheltuielilor populației sau înrăutățirii ratingurilor suverane; (ii) risc de piață, provenit din reevaluarea activelor în sectoarele poluante; (iii) risc de lichiditate, generat de accentuarea neconcordanței pe benzi de maturitate. În Tema specială a fost evaluat impactul riscului de tranziție prin canalul riscului de credit. Cuantificarea efectelor de runda a doua ar implica luarea în considerare a consecințelor asupra economiei reale și transmiterea acestora către sectorul companiilor nefinanciare și consumatori, cu implicații asupra sistemului financiar.

Pornind de la aceste scenarii, s-a calculat impactul asupra indicatorilor financiari, respectiv asupra probabilității de nerambursare la nivelul fiecărei companii din sectoarele selectate, efectele transmițându-se asimetric astfel:

(1) volumul emisiilor de CO_2 la nivel de companie a fost calculat ca pondere în volumul total de emisii din sectorul respectiv. Ponderea utilizată a fost determinată în funcție de nivelul vânzărilor aferente fiecărei companii în total vânzări din sectorul economic respectiv. Această ajustare a fost aplicată deoarece datele privind emisiile de CO_2 sunt disponibile doar la nivel de sector, fiind necesară astfel o abordare de tip *top-down* pentru a le aloca la nivel de companie;

(2) aplicarea taxei pe carbon la nivel de firmă se face diferențiat în funcție de sectorul din care aceasta face parte, fiind ajustată cu factorul de vulnerabilitate la tranziție (FVT) specific sectorului.

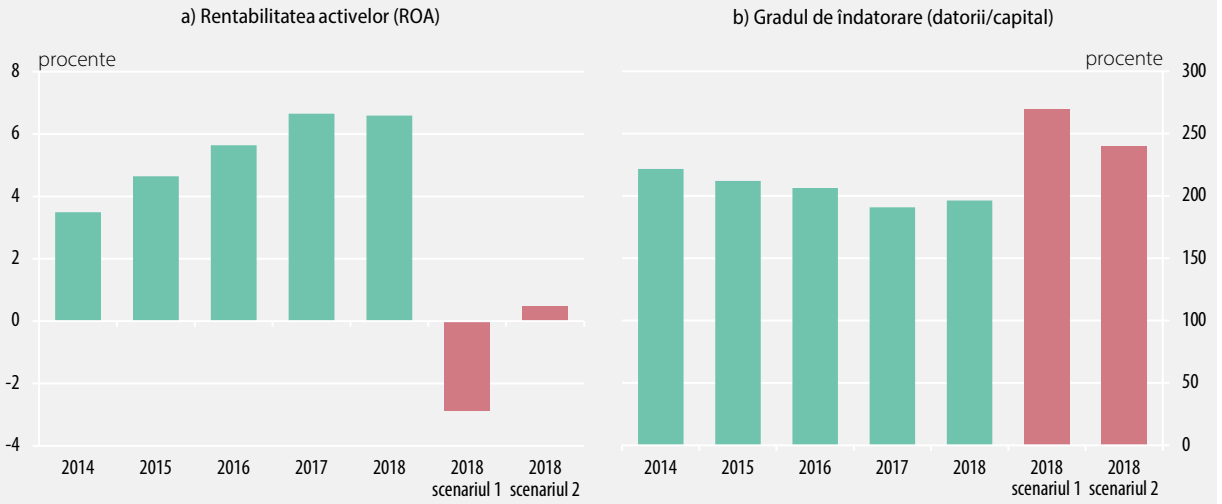
$$Taxa\ compania_{i,\ Sector\ j} = Taxa * FVT_{\ Sector\ j} * (Vânzări\ compania_i / Vânzări_{\ Sector\ j})$$

Rezultatele arată că în urma impunerii unei taxe pe emisiile de carbon creșterea cheltuielilor și respectiv diminuarea veniturilor din vânzări ale companiilor din sectoarele cu impact ridicat ar conduce la: (i) diminuarea substanțială a rentabilității companiilor nefinanciare și creșterea gradului de îndatorare, Grafic 7; (ii) creșterea probabilității de nerambursare (PD) de la 3,9 la sută la finalul anului 2019, în scenariul macroeconomic de bază, la circa 10 la sută, în ambele scenariile de stres, iar rating-ul companiilor s-ar deteriora cu cel puțin o clasă (doar 25 la sută dintre firme ar rămâne în medie în aceeași clasă de rating); (iii) majorarea cerințelor de capital pentru sectorul bancar cu circa 1,8 la sută în primul scenariu și cu 17 la sută în cazul celui de-al doilea, pe un interval de un an.

155 Conform analizelor derulate de FMI (*Fiscal Monitor*, octombrie 2019), efectele sunt diferite în funcție de structura consumului la nivel național).

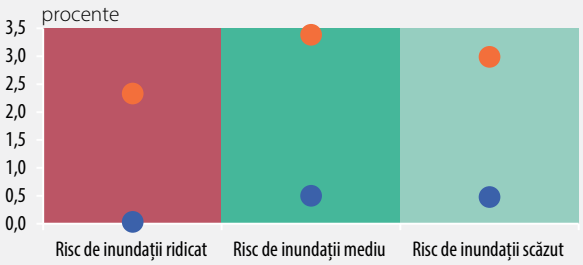
156 Banque de France – „Evaluating Climate Change Risks in the Banking Sector", 2015.

Grafic 7. Impactul exercițiului de testare la stres asupra indicatorilor financiari ai sectorului companiilor[157]



Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 8. Expuneri bancare pe agricultură, după regiuni, în funcție de riscul de producere a inundațiilor



Notă: Regiunile geografice au fost împărțite după zonele de risc de inundații pe baza informațiilor din Raportul „Monitorizarea efectelor schimbărilor climatice și a riscurilor în România: evaluarea situației și a necesităților", 2014.

Sursa: BNR, calcule proprii

În privința riscului fizic, o serie de analize arată că efectele sunt de regulă nelineare și eterogene în funcție de sectorul de activitate, cel mai mare impact fiind consemnat la nivelul sectorului agricultură. Astfel, în cazul creșterii temperaturii cu 1°C, acest sector înregistrează cea mai mare reducere a productivității comparativ cu serviciile sau industria[146]. În cazul României, expunerile bancare asupra sectorului agricultură sunt reduse (8,7 la sută din portofoliul corporativ), iar exporturile sectorului cumulează 1 la sută din volumul total. Companiile din agricultură care își desfășoară activitatea în regiuni cu un risc de inundații ridicat (Grafic 8) reprezintă 4 la sută din totalul expunerilor bancare și, respectiv, din exporturile sectorului.

Deși riscul pentru băncile românești este relativ scăzut în prezent, sectorul agricultură este unul dintre cele mai sensibile la schimbările climatice și, totodată, un contribuitor important la emisiile de gaze cu efect de seră[158]. Astfel, posibilele investiții pentru asigurarea unei creșteri sustenabile a sectorului în cazul economiei românești ar trebui să țină cont de principiile asigurării unei agriculturi de tipul *climate smart agriculture*[159] (CSA).

157 Au fost afectate doar firmele din sectoarele asupra cărora riscul climatic ar putea avea un impact ridicat.

158 La nivel global, agricultura generează circa 20 la sută din totalul gazelor cu efect de seră.

159 https://www.worldbank.org/en/topic/climate-smart-agriculture.

5. Concluzii și propuneri

Riscul climatic are potențialul de a crea vulnerabilități pe termen mediu și lung la adresa sistemului financiar și economiei reale, iar pentru diminuarea posibilelor efecte negative este necesar un mix de politici și strategii coerente și transparente, adoptate de autoritățile publice, respectiv de mediul privat. O tranziție implementată la timp ar putea diminua pierderile potențiale asupra sectorului bancar și a economiei reale generate de trecerea la o economie cu emisii reduse de carbon. În plus, în vederea respectării angajamentelor pe termen lung asumate prin Acordul de la Paris (2015) este nevoie de cooperare la nivel internațional.

Dintre politicile care pot fi adoptate, rolul important al politicilor fiscale în acest demers este recunoscut la nivel internațional[160]. În consecință, în anul 2019 s-a format Coaliția Ministerelor de Finanțe pentru acțiuni climatice[161] cu scopul de a ajuta țările în mobilizarea resurselor necesare pentru a pune în aplicare planurile lor naționale de acțiune climatică și de a stabili cele mai bune practici privind strategiile bugetare (de exemplu, investițiile și achizițiile ecologice). În plus, sistemul financiar deține un rol important în orientarea resurselor financiare către domenii cu un impact pozitiv asupra mediului, iar proiectele legislative care să favorizeze această schimbare de paradigmă sunt numeroase[162].

Din perspectiva băncii centrale, o monitorizare a portofoliului de companii nefinanciare expuse la riscul climatic cu credite bancare, precum și cuantificarea impactului riscului climatic sunt importante[163]. Evaluarea și comunicarea rezultatelor pot contribui la creșterea nivelului de conștientizare cu privire la posibilele consecințe asociate tranziției la o economie cu emisii reduse de carbon. Totodată, alături de evaluarea la nivel agregat ar fi utilă și o evaluare la nivel microprudențial, inclusiv prin introducerea riscului climatic în exercițiul de testare la stres.

160 FMI – *Fiscal Monitor*, octombrie 2019.

161 https://www.cape4financeministry.org/coalition_of_finance_ministers.

162 https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/green-finance_en#implementing.

163 Preocupările pentru introducerea riscului climatic în exercițiul de testare la stres al Băncii Olandei.

Abrevieri

ABE	Autoritatea Bancară Europeană
ASF	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BC	Biroul de Credit
BCE	Banca Centrală Europeană
BET	*Bucharest Exchange Trading*
BRI	Banca Reglementelor Internaționale
CE	Comisia Europeană
CERS	Comitetul European pentru Risc Sistemic
CNSM	Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială
CRC	Centrala Riscului de Credit
ECE	Europa Centrală și de Est
Eurostat	Oficiul de Statistică al Comunităților Europene
FGDB	Fondul de garantare a depozitelor bancare
FMI	Fondul Monetar Internațional
IFN	Instituții financiare nebancare
IFRS	*International Financial Reporting Standards*
INS	Institutul Național de Statistică
MFP	Ministerul Finanțelor Publice
NPL	*non-performing loans*
ONRC	Oficiul Național al Registrului Comerțului
O-SII	*Other Systemically Important Institutions*
ReGIS	*Romanian electronic Gross Interbank Settlement*
ROA	Rentabilitatea activelor
ROBOR	Rata dobânzii pe piața monetară pentru depozitele plasate de bănci
ROE	Rentabilitatea capitalului
SaFIR	Sistem de depozitare și decontare a instrumentelor financiare
SEC	Sistemul European de Conturi
SENT	Sistemul Electronic cu decontare pe bază Netă

Lista tabelelor din text

Tabel 1	Harta riscurilor la adresa stabilității financiare din România	5
Tabel 2	Indicatori de risc ai sectorului bancar	10
Tabel 3	Harta vulnerabilităților structurale la adresa stabilității financiare din România	11
Tabel 3.1	Indicatori de risc (propuși de CERS) ai fondurilor de investiții	81
Tabel 5.1	Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit	94

Lista graficelor din text

Grafic 1.1	Incertitudine și risc geopolitic la nivel global	14
Grafic 1.2	Evoluții economice la nivel global	14
Grafic 1.3	Evoluția îndatorării sectorului privat în economiile avansate și în cele emergente	16
Grafic 1.4	Dinamica legăturii dintre sectorul guvernamental și sectorul bancar în UE	16
Grafic 1.5	Factorii explicativi ai dinamicii PIB	19
Grafic 1.6	Productivitatea orară a muncii	20
Grafic 1.7	Structura datoriei publice după valută	21
Grafic 1.8	Deficitul bugetar și deficitul structural	21
Grafic 1.9	Cheltuielile cu investițiile publice, comparație regională	22
Grafic 1.10	Cheltuielile cu asistența socială și personalul	22
Grafic 1.11	Îndatorarea companiilor și a populației în funcție de creditor	23
Grafic 1.12	Ciclul financiar în România	23
Grafic 1.13	Indicatorul de risc sistemic (IRS), pragul de alertă privind o posibilă perioadă de stres financiar și creșterea economică	24
Grafic 1.14	Indicatorul de risc sistemic (IRS) și contribuția IRS la nivel de sector	24
Caseta 2		
Grafic A	Structura stocului de credite în valută după anul acordării și tipul creditului – sectorul populației (septembrie 2019)	26
Grafic B	Structura datoriei financiare în valută după gradul de risc al firmelor	26
Grafic 1.15	Soldul și componentele contului curent	27

Grafic 1.16	Finanțarea deficitului de cont curent	27
Grafic 1.17	Valoarea exporturilor și expunerile bancare ale companiilor care exportă către principalii parteneri comerciali ai României: Germania, Italia, Franța (ianuarie-iunie 2019)	29
Grafic 1.18	Poziția investițională internațională netă, comparație regională	30
Grafic 1.19	Contul de capital	30
Grafic 1.20	Contul financiar	31
Grafic 1.21	Investițiile străine directe în România	31
Grafic 1.22	Datoria externă, comparație regională	31
Grafic 2.1	Indicatorul agregat de sănătate financiară a sectorului companiilor nefinanciare (Z-score)	33
Grafic 2.2	Evoluția datoriilor și a capitalurilor companiilor în funcție de nivelul de capitalizare	34
Grafic 2.3	Evoluția gradului de îndatorare (datorii/capitaluri), comparații internaționale	35
Grafic 2.4	Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor	36
Grafic 2.5	Capacitatea de conversie a numerarului	37
Grafic 2.6	ROE în funcție de sectorul de activitate	37
Grafic 2.7	Creditele externe pe termen mediu și lung primite de către firmele românești după țara de rezidență a instituției de credit	38
Grafic 2.8	Rata anuală de nerambursare la nivelul sectorului companiilor nefinanciare, în scenariul macroeconomic de bază	40
Grafic 2.9	Rata creditelor neperformante și probabilitatea de nerambursare în funcție de dimensiunea companiilor	40
Grafic 2.10	Distribuția ratei de performanță și a probabilității de nerambursare după sectorul de activitate	40
Grafic 2.11	Structura restanțelor la plată în economie, după forma de proprietate	42
Grafic 2.12	Structura restanțelor la plată în economie, după mărimea firmei și sectorul de activitate	42
Grafic 2.13	Numărul de firme insolvente	43
Grafic 2.14	Necesarul de recapitalizare a companiilor	43
Grafic 2.15	Avuția netă a populației	44
Grafic 2.16	Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite cesionate) și IFN	44

Grafic 2.17	Datoria totală a populației	45
Grafic 2.18	Gradul de îndatorare a populației, comparații zona euro	45
Caseta 3		
Grafic A	Coeficientul de inegalitate Gini, 2017	46
Grafic B	Indicele de incluziune financiară	46
Grafic 2.19	Evoluția creditului nou	48
Grafic 2.20	Distribuția gradului de îndatorare pentru creditul nou-acordat	48
Grafic 2.21	Ponderea fluxurilor de credit după tipul ratei dobânzii	48
Grafic 2.22	Rata creditelor neperformante la bănci după tipul creditului	49
Grafic 2.23	Descompunerea modificării anuale a ratei creditelor neperformante aferente creditului ipotecar	50
Grafic 2.24	Descompunerea modificării anuale a ratei creditelor neperformante aferente creditului de consum	50
Grafic 2.25	Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare	51
Grafic 2.26	Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite de consum negarantate	51
Grafic 2.27	Evoluția anuală reală a prețului imobilelor rezidențiale	52
Grafic 2.28	Încrederea privind sectorul construcțiilor și doi dintre cei mai importanți factori determinanți	53
Grafic 2.29	Indicatori de sănătate financiară a sectoarelor construcții și imobiliar	53
Grafic 2.30	Evoluția creditării sectorului imobiliar comercial	55
Grafic 3.1	Distribuția activelor în cadrul sectorului financiar din România	59
Grafic 3.2	Ponderea activelor sectorului bancar în PIB (T2 2019)	59
Grafic 3.3	Structura și dinamica anuală a activelor și pasivelor sectorului bancar	60
Grafic 3.4	Principalele amenințări la adresa încrederii clientelei în sectorul bancar românesc	61
Grafic 3.5	Evoluția structurii de finanțare a sectorului bancar	62
Grafic 3.6	Valoarea indicatorului LCR în funcție de clasificarea O-SII/non-O-SII a băncilor (septembrie 2019)	63
Grafic 3.7	Distribuția indicatorului de finanțare stabilă netă (iunie 2019)	63
Grafic 3.8	Indicatori ai riscului de credit și calitatea activelor	66

Grafic 3.9	Structura creditelor neperformante și a creditelor scoase în afara bilanțului (*write-offs*) pe sectoare instituționale și tipuri de garanții	66
Grafic 3.10	Rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante în funcție de dimensiunea băncilor (medie agregată la nivelul categoriilor analizate)	67
Grafic 3.11	Rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante pe sectoare și tipuri de credite	67
Grafic 3.12	Distribuția sumelor nete senzitive la rata dobânzii, pe benzi de scadență și tipuri de dobândă (septembrie 2019)	69
Grafic 3.13	Impactul potențial în fondurile proprii al variației curbei randamentelor (septembrie 2019)	69
Grafic 3.14	Evoluția ratei fondurilor proprii totale și a componentelor acesteia	71
Grafic 3.15	Distribuția indicatorilor de adecvare a capitalului și a principalelor componente	71
Grafic 3.16	Evoluția indicatorilor de solvabilitate și a ratei creditelor neperformante pe scenariile de stres	73

Caseta 4

Grafic A	Evoluția probabilității de criză bancară în România	74
Grafic B	Evoluția probabilității de apariție a unei crize bancare în anul 2018 în funcție de variația rezervei de capital	75
Grafic 3.17	Evoluția profitului/pierderii net(e) și a ROE	76
Grafic 3.18	Cota cumulativă de piață a băncilor cu rată negativă a rentabilității financiare, comparații europene (2018)	76
Grafic 3.19	Structura veniturilor și a cheltuielilor cu dobânzile	77
Grafic 3.20	Venituri nete din dobânzi raportate la active, evoluții regionale	78
Grafic 3.21	Venituri nete din comisioane raportate la veniturile operaționale, comparații europene (2018)	78
Grafic 3.22	Defalcarea profitului la septembrie 2019	78
Grafic 3.23	Indicatorul cost/venit, comparații europene (2018)	79
Grafic 3.24	Distribuția pe bănci a modificărilor marjei și a creditării (iunie 2019 comparativ cu decembrie 2018)	80
Grafic 3.25	Caracterul ciclic al fluxurilor fondurilor de investiții	81
Grafic 3.26	Structura investițională a societăților de asigurare din România, T1 2019	82
Grafic 3.27	Rata SCR, comparație internațională, T1 2019	82

Grafic 3.28	Structura investițiilor pe Pilonul II și Pilonul III, septembrie 2019	83
Grafic 3.29	Cotele de piață ale fondurilor de pensii administrate privat, după activ net, septembrie 2019	83
Grafic 3.30	Activitatea de creditare a IFN	84
Grafic 3.31	Randamentele titlurilor de stat cu maturitate de 5 ani emise de România și câteva dintre statele din regiune	85
Grafic 3.32	Dinamica ratelor de schimb ale țărilor ECE	86
Grafic 3.33	Volatilitatea condițională a cursurilor de schimb (bază EUR), respectiv șocurile de volatilitate	86
Grafic 3.34	Evoluția principalilor indicatori ai piețelor de capital din regiune	87
Grafic 3.35	Volatilitatea condițională a indicilor bursieri	87

Tema specială

Grafic 1	Intensitatea emisiilor (emisii CO_2/VAB)	98
Grafic 2	Plafon emisii versus emisii realizate, 2018	98
Grafic 3	Ponderea energiei regenerabile în consumul final de energie, 2017	99
Figura 1	Harta riscurilor pentru sectoarele economice cu emisii ridicate de carbon	100
Grafic 4	Importanța companiilor din sectoarele emitente de CO_2 pentru economie	101
Grafic 5	Concentrarea expunerilor față de companii cu un impact ridicat al riscului climatic la nivelul primelor 10 instituții de credit după acest tip de expunere	101
Grafic 6	Indicatori financiari ai companiilor nefinanciare din sectoare cu emisii intensive de carbon, 2018	102
Grafic 7	Impactul exercițiului de testare la stres asupra indicatorilor financiari ai sectorului companiilor	104
Grafic 8	Expuneri bancare pe agricultură, după regiuni, în funcție de riscul de producere a inundațiilor	104