BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Raport asupra stabilității financiare

decembrie 2016

Anul I, nr. 2

Raport asupra stabilității financiare
decembrie 2016

Anul I, nr. 2

NOTĂ

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

Din colectivul de elaborare și redactare a Raportului au făcut parte Eugen Rădulescu, Florian Neagu, Irina Mihai, Andra Pineta, Virgil Dăscălescu, Ruxandra Avram, Ana-Maria Cazacu, Florin Dragu, Luminița Tatarici, Ruxandra Popescu, Elena Banu, Alexandru Adrian Cramer, Antoaneta Amza, Matei Kubinschi, Alexie Alupoaiei, Luminița Vintileanu, Mihai Toma, Anca Diniță, Laura Popescu, Gabriela Hoholea, Angela Pîslaru, Alina Bîrțoiu, Mariana Tudoran, Florin Bălăuță, Alexandru Ciupureanu, Alexandru Dobrev și Alina Zaharia.

Colectivul de elaborare a Raportului mulțumește colegilor din Direcția politică monetară, Direcția studii economice, Direcția statistică, Direcția modelare și prognoze macroeconomice, Direcția reglementare și autorizare, Direcția rezoluție bancară, Direcția supraveghere 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 2016.

Analizele au fost realizate folosind informațiile disponibile până la data de 8 decembrie 2016.

Toate drepturile rezervate.
Reproducerea informațiilor este permisă numai în scopuri educative și necomerciale și 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
internet: http://www.bnr.ro

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

Cuprins

SINTEZĂ 5

1. CONTEXTUL ECONOMIC ŞI FINANCIAR INTERN ŞI INTERNAŢIONAL 9

1.1. Evoluţii economice şi financiare internaţionale 10
1.2. Evoluţii macroeconomice interne 14
1.3. Îndatorarea sectorului privat nefinanciar 18
1.4. Echilibrul extern 23
1.4.1. Contul curent 23
1.4.2. Fluxurile de capital 25

2. SECTORUL REAL 28

2.1. Companii nefinanciare 29
2.1.1. Performanţele economice şi financiare ale companiilor nefinanciare 29
2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare 35
2.2. Populaţia 39
2.2.1. Poziţia bilanţieră a populaţiei şi comportamentul de economisire 39
2.2.2. Capacitatea populaţiei de onorare a serviciului datoriei 47
2.3. Sectorul imobiliar 49
2.3.1. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidenţial şi de creditarea imobiliară a populaţiei 49
2.3.2. Riscurile generate de sectorul imobiliar comercial şi de creditarea companiilor cu garanţii ipotecare 52

3. SISTEMUL FINANCIAR 55

3.1. Structura sistemului financiar 56
3.2. Sectorul bancar 57

3.2.1. Evoluții la nivelul bilanțului bancar și lichiditatea 57
3.2.2. Riscul de credit și calitatea activelor 61
3.2.3. Riscul de piață 70
3.2.4. Adecvarea capitalului 72
3.2.5. Profitabilitatea 74
3.2.6. Evaluarea sectorului bancar prin testarea la stres 78
3.3. Sectorul financiar nebancar 80
3.4. Piețe financiare 84

4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE 92

4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți 92
4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare 94

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE 96

5.1. Reglementările secundare referitoare la emisiunea de obligațiuni ipotecare 96
5.1.1. Criteriile de stabilitate financiară avute în vedere la aprobarea emisiunii de obligațiuni ipotecare 97
5.1.2. Reglementările secundare care tratează aspecte privind structurarea portofoliului 99
5.1.3. Cerințele de derulare a simulărilor de criză 99
5.2. Cadrul de redresare și rezoluție a instituțiilor de credit 101
5.3. Procedura de lucru privind metodologia de identificare a instituțiilor de credit având caracter sistemic 102
5.4. Recunoașterea măsurilor macroprudențiale adoptate la nivelul statelor membre 104

Tema specială. Implicațiile ajustărilor bilanțiere în contextul noilor echilibre 108

Abrevieri 114
Lista tabelelor din text 115
Lista graficelor din text 115

SINTEZĂ

De la data Raportului anterior (aprilie 2016), stabilitatea financiară s-a menținut robustă, iar riscurile la adresa acesteia s-au diminuat, dar rămân semnificative. Raportul asupra stabilității financiare identifică două riscuri sistemice ridicate (unul dintre acestea fiind în creștere), două riscuri sistemice moderate și unul redus.

Principalele riscuri la adresa stabilității financiare sunt:

Harta riscurilor la adresa stabilității financiare

↑	Riscul deteriorării rapide a încrederii investitorilor în economiile emergente generat de incertitudinile privind creșterea economică la nivel global, starea sistemului financiar internațional, accentuarea tensiunilor geopolitice
↓	Cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar, cu implicații asupra solvabilității sectorului bancar
→	Incertitudini privind construcția bugetară
→	Riscul provenind din provocările cu care se confruntă spațiul comunitar: părăsirea UE de către Marea Britanie (*Brexit*), criza imigranților, vulnerabilități nesoluționate (de exemplu criza datoriilor suverane din unele țări membre ale zonei euro)
→	Riscul de credit asociat stocului de credite în valută, în situația materializării riscului de deteriorare a încrederii investitorilor
	risc sistemic sever
	risc sistemic ridicat
	risc sistemic moderat
	risc sistemic redus

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

Riscul deteriorării rapide a încrederii investitorilor în economiile emergente se menține la un nivel ridicat, în ușoară creștere față de Raportul precedent. Experiența arată că incertitudinile privind creșterea economică la nivel global și starea sistemului financiar internațional, precum și accentuarea tensiunilor geopolitice conduc la reticența investitorilor și refugiul acestora în plasamente cât mai puțin riscante. Totodată, intrările de capital sunt vitale pentru a stimula adecvat trecerea de la o creștere economică bazată pe stimularea cererii agregate la una bazată pe creșterea de durată a ofertei agregate, prin îmbunătățirea semnificativă a performanței factorilor de producție. Acest risc se poate reflecta în ieșirile rapide de capital străin din economiile emergente și în creșterea costului finanțării acestora. Nevoia de finanțare externă a României se situează la un nivel gestionabil, riscul de refinanțare s-a redus, iar costurile acestei finanțări sunt în scădere; mai mult, ponderea non-rezidenților în deținerile de titluri de stat românești în monedă locală, situată sub 20 la sută, este de natură să reducă riscul de contagiune, iar rezerva financiară în valută la dispoziția Ministerului Finanțelor Publice își păstrează utilitatea în condiții de incertitudine pe piața globală. Cu toate acestea, o schimbare bruscă a

percepției investitorilor privind economiile emergente poate pune presiune rapid pe economia României. Din această perspectivă, sunt esențiale păstrarea unui nivel adecvat al rezervei internaționale a țării și o conduită prudentă a mixului de politici macroeconomice.

Față de precedentul Raport, riscul privind cadrul legislativ s-a materializat, dar procesul legislativ continuă. Până la data finalizării prezentului Raport, atât Legea privind darea în plată (nr. 77/2016), intrată în vigoare din mai 2016, cât și Legea privind conversia creditelor din franci elvețieni în lei, aprobată de Parlament dar nepromulgată de Președintele României, au fost atacate la Curtea Constituțională. Prima lege permite stingerea obligațiilor debitorilor având credite în valoare de până la 250 000 euro prin transferarea către creditor a bunului imobiliar cu care s-a garantat finanțarea. A doua inițiativă, cea privind conversia creditelor, propune ca orice credit în franci elvețieni, indiferent de valoare sau de gradul de îndatorare a debitorului, să fie convertit în monedă națională la curs istoric. Curtea Constituțională a declarat neconstituționale unele prevederi ale Legii nr. 77/2016 și a rămas în pronunțare în legătură cu Legea privind conversia creditelor din franci elvețieni în lei, ceea ce reduce impactul imediat al acestor două legi asupra sectorului bancar românesc. În aceste condiții, apreciem că riscul privind cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar a scăzut semnificativ în intensitate. Concret, Curtea Constituțională a decis că Legea privind darea în plată nu poate deroga de la Codul Civil, înțelegând că ea se poate aplica în cazuri excepționale, în care au intervenit circumstanțe neprevăzute. Simpla scădere a valorii bunului imobiliar nu poate fi un motiv pentru darea în plată. Curtea Constituțională a stabilit că aceste cazuri trebuie judecate individual, iar instanța va decide dacă în fiecare caz au fost circumstanțe excepționale.

Banca Națională a susținut în permanență că Legea privind darea în plată ar trebui să diferențieze între cei care nu mai pot să plătească (cazuri sociale) – pentru care trebuie identificată o soluție –, și cei care nu mai vor să plătească. Amendamentele depuse de BNR au vizat clarificarea acestei diferențieri, iar decizia Curții Constituționale vine să adauge la această distincție. Pentru bănci, pierderile vor fi eșalonate pe mai mulți ani, iar câtă vreme deciziile vor fi individuale, cele două legi în ansamblul lor nu pot fi considerate evenimente cauzatoare de pierderi la momentul aprobării acestora, în înțelesul regulamentelor europene privind provizioanele.

Riscul privind construcția și execuția bugetară în anul 2016 s-a materializat parțial, în sensul în care deficitul bugetar la finalul anului va fi mai mare decât în 2015, dar probabil mai mic decât nivelul prevăzut inițial. Merită menționat ritmul peste așteptări al creșterii economice, determinat de majorarea veniturilor populației, de scăderea fiscalității și de condițiile financiare stimulative. Acest ritm de creștere economică a închis, potrivit datelor disponibile, deviația PIB față de potențial (*output gap*). Creșterea cererii interne, factor principal al creșterii economice în 2015 și 2016, a fost preponderent acoperită din oferta internă. Astfel, consumul intern a crescut cu 7,4 miliarde euro în 2015, respectiv cu 4,5 miliarde euro în prima jumătate a anului 2016, în timp ce deficitul balanței comerciale de bunuri din contul curent s-a majorat

cu 1,3 miliarde euro în 2015 și cu 1,2 miliarde euro în primul semestru din anul 2016. Deși în creștere, deficitul de cont curent este în termeni reali de aproape 10 ori mai mic decât era în anul 2007.

O incertitudine semnificativă este legată de bugetul pe anul 2017. Consolidarea politicilor bugetare responsabile, prin asigurarea unei previzibilități sporite în materie de reglementare, precum și evitarea unui comportament prociclic al mixului de politici macroeconomice sunt elemente esențiale pentru menținerea echilibrelor economice și sprijinirea stabilității financiare în perioada următoare. Spațiul fiscal poate fi obținut, pe partea de cheltuieli, prin îmbunătățirea absorbției fondurilor europene și prin implementarea pe scară largă a achizițiilor centralizate în sistemul public (în special în sectorul de sănătate), iar pe partea de venituri, prin creșterea disciplinei financiare atât în rândul companiilor de stat, cât și al celor private.

Un risc sistemic moderat este cel determinat de ieșirea Marii Britanii din UE (*Brexit*). După referendumul din iunie 2016, guvernul britanic urmează să decidă momentul în care va solicita în mod formal declanșarea negocierilor privind ieșirea Marii Britanii din UE. Rezultatul negocierilor care vor urma este extrem de incert în acest moment, iar primele urmări ale acestei incertitudini sunt deja vizibile: moneda britanică a pierdut 9 la sută din valoare față de euro și 14 la sută față de dolarul SUA de la referendum până în decembrie 2016. Forma și amploarea implicațiilor pentru România ale *Brexit*-ului sunt de asemenea greu de estimat în acest moment. Ele depind atât de modul în care se vor încheia negocierile dintre Uniunea Europeană și Marea Britanie (care va fi amploarea modificărilor față de situația actuală), cât și de capacitatea UE de a adopta politici care să continue procesul de integrare. Deși implicațiile nu se vor manifesta decât în mică măsură în viitorul apropiat, România va trebui să își calibreze politicile pe termen mediu și lung pornind de la provocările majore cu care se confruntă spațiul comunitar.

Stocul de credite în valută, deși important în continuare, înregistrează o tendință clară de diminuare, pe măsură ce se ameliorează condițiile de creditare în lei. Efectele pozitive ale acestei ajustări structurale a creditării sunt multiple, incluzând îmbunătățirea mecanismelor de transmisie a politicii monetare. Riscul asociat creditelor în valută este corelat cu o eventuală materializare a riscului de deteriorare a încrederii investitorilor, care ar putea antrena deprecierea leului.

La nivel agregat, sectorul bancar românesc are capacitatea de a gestiona evoluții nefavorabile, inclusiv de natura celor descrise mai sus. Rata fondurilor proprii totale a rămas la un nivel ridicat (18,8 la sută în septembrie 2016), profitabilitatea s-a consolidat, lichiditatea nu reprezintă o constrângere pentru bănci, calitatea activelor s-a ameliorat considerabil (rata creditelor neperformante s-a diminuat cu 3,5 puncte procentuale în primele 9 luni ale anului 2016, ajungând la 10 la sută), pe fondul menținerii unui grad de acoperire a pierderilor cu provizioane peste valoarea medie din UE.

Situația macroeconomică s-a menținut favorabilă. Economia României a înregistrat una dintre cele mai mari rate de creștere la nivel european, iar datoria externă și

cea publică s-au stabilizat. Cu toate acestea, riscurile la adresa macrostabilității sunt semnificative. Creșterea economică, bazată preponderent pe consumul intern, s-a translatat și în presiuni asupra balanței comerciale, iar poziția fiscală a României s-a deteriorat în 2016, ceea ce poate crea probleme din punct de vedere al capacității de finanțare a deficitului public în condițiile în care sectorul bancar autohton are deja o expunere ridicată față de sectorul guvernamental.

Tema specială a Raportului pune în lumină un mecanism de avertizare timpurie privind materializarea acestor riscuri, în contextul în care recenta criză financiară globală a readus în discuție natura interconexiunilor existente între sectorul real și cel financiar.

1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL

Riscul de deteriorare rapidă a încrederii investitorilor în economiile emergente, cu implicații asupra sistemului financiar autohton, s-a majorat de la data Raportului anterior, pe fondul ultimelor evenimente pe plan internațional: (i) accentuarea tensiunilor geopolitice la nivel global și (ii) votul în favoarea părăsirii UE de către Marea Britanie. În acest context, temperarea ritmului de creștere a comerțului internațional, evoluțiile economice din principalele țări emergente (în special din China) și persistența problemelor întâmpinate de statele avansate în reluarea creșterii economice, în condițiile menținerii la un nivel minim, din perspectivă istorică, a ratelor de dobândă, contribuie la majorarea incertitudinilor privind evoluțiile viitoare ale economiei globale, cu implicații asupra volatilității fluxurilor de capital.

În perioada următoare, creșterea economică la nivel global este de așteptat să-și continue redresarea moderată, iar divergența dintre politicile monetare ale principalelor bănci centrale, cel mai probabil, se va accentua. La nivel european, posibila ieșire a Marii Britanii din Uniunea Europeană ar putea avea implicații importante atât asupra creșterii economice a zonei euro, cât și asupra arhitecturii instituțiilor europene.

Creșterea economică a țării noastre s-a accelerat semnificativ de la data precedentului Raport, ajungând la cel mai înalt nivel din Uniunea Europeană în trimestrul II 2016. Cu toate acestea, modelul de creștere economică se bazează în bună măsură pe politici de stimulare a cererii interne, fiind necesare în viitor măsuri de natura creșterii de durată a ofertei interne, prin îmbunătățirea semnificativă a performanței factorilor de producție.

Riscul politicilor fiscal-bugetare prociclice s-a materializat doar parțial datorită unei execuții bugetare sub nivelul prevăzut. Astfel, deficitul înregistrat pe primele 10 luni a fost de doar 0,17 la sută din PIB, fiind premise ca anul 2016 să se încheie cu un deficit bugetar mai mic de 2,9 la sută din PIB, cât fusese planificat. Merită remarcat ritmul peste așteptări al creșterii economice, determinat de majorarea veniturilor populației, de scăderea fiscalității și de condițiile financiare stimulative. Acest ritm de creștere economică a închis, potrivit datelor disponibile, deviația PIB față de potențial (*output gap*).

Totodată, creșterea cererii interne, factor principal al creșterii economice în 2015 și 2016, s-a reflectat atât în avansul producției interne, cât și într-o deteriorare a deficitului balanței comerciale. Analiza relației dintre importuri și consum relevă

participarea tot mai accentuată a importurilor la acoperirea cererii de consum. Achizițiile de bunuri de consum de pe piețele externe au reprezentat în primul semestru al anului 2016 circa 15 la sută din consumul final al sectorului populației. Această pondere este la cel mai înalt nivel din ultimii ani; spre comparație, în anul 2008 importurile de bunuri de consum reprezentau 11 la sută din consumul populației. Evoluțiile menționate ridică problema calibrării mixului de politici astfel încât să se asigure menținerea echilibrelor macroeconomice.

Pe de altă parte, majoritatea creșterii interne suplimentare apărute în economie în perioada 2014-2016, ca urmare a măsurilor de sporire a veniturilor și de relaxare fiscală, a fost acoperită din oferta internă, astfel că dezechilibrul extern s-a păstrat în limite sustenabile.

Îndatorarea totală a sectorului privat nefinanciar de la instituții financiare (bănci și IFN, rezidente sau din străinătate, inclusiv creditele scoase în afara bilanțului de către bănci) s-a redus ușor pe parcursul anului analizat, ajungând la 69,1 miliarde euro în luna septembrie 2016. O evoluție sustenabilă a îndatorării ar presupune orientarea finanțării cu precădere către sectorul companiilor nefinanciare, în special către domeniile de activitate generatoare de valoare adăugată mare. În acest context, adaptarea mai bună a produselor și serviciilor oferite de către bănci la nevoile firmelor, lărgirea bazei de clienți din rândul companiilor nefinanciare, concomitent cu o selecție mai bună a debitorilor, rămân provocări la adresa sectorului bancar autohton în perioada următoare.

Băncile autohtone continuă să aibă un model de afaceri orientat în principal către sectorul populației, dar este posibil să vedem în perioada următoare o mai mare atenție acordată sectorului companiilor, în contextul inițiativelor legislative, precum Legea privind darea în plată.

Echilibrul extern s-a menținut la un nivel sustenabil, dar deficitul de cont curent s-a deteriorat la circa 1,6 la sută din PIB în primele 9 luni din 2016. Cu toate acestea, evoluția și natura fluxurilor de capital consemnate pe parcursul anului 2016 nu au constituit o sursă de creștere a vulnerabilităților la adresa stabilității financiare. Intrările nete de investiții străine directe s-au consolidat, iar datoria externă s-a stabilizat.

1.1. Evoluții economice și financiare internaționale

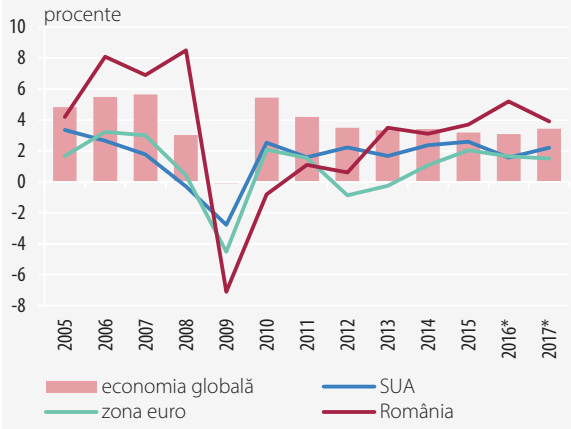
Riscul de deteriorare rapidă a încrederii investitorilor în economiile emergente, cu implicații asupra sistemului financiar autohton, s-a majorat de la data Raportului anterior, pe fondul ultimelor evenimente pe plan internațional: (i) accentuarea tensiunilor geopolitice la nivel global, în special ca urmare a intensificării crizei refugiaților și a deteriorării situației din Turcia și (ii) votul în favoarea părăsirii UE de către Marea Britanie. În acest context, temperarea ritmului de creștere a comerțului internațional, evoluțiile economice modeste ale principalelor țări emergente (cum ar fi Brazilia și Rusia, precum și rebalansarea înregistrată în economia Chinei) și persistența problemelor întâmpinate de statele avansate în reluarea creșterii

economice, în condițiile menținerii la un nivel minim, din perspectivă istorică, a ratelor de dobândă, contribuie la creșterea incertitudinilor privind evoluțiile viitoare ale economiei globale, cu implicații asupra volatilității fluxurilor de capital.

Creșterea incertitudinii referitoare la perspectivele de creștere economică mondială

Creșterea economică la nivel global continuă să fie marcată de incertitudine, menținându-se diferențe importante între regiuni. Statele avansate rămân vulnerabile în contextul persistenței problemelor la nivelul sectoarelor bancare și al celor publice. Pentru țările emergente, încetinirea comerțului internațional și incertitudinile privind evoluția prețurilor materiilor prime reprezintă surse de risc deosebit de relevante pentru perioada următoare. În acest context, proiecțiile FMI de creștere economică globală s-au deteriorat ușor de la data ultimului Raport. Prognoza de creștere la nivel mondial în anul 2016 a fost revizuită în scădere ușoară (la 3,1 la sută conform estimărilor din lunile octombrie și iulie 2016, comparativ cu 3,2 la sută în luna aprilie 2016), însă efectele generate de *Brexit* se pot translata în ajustări mai importante ale evoluției economice. Prognoza de creștere a economiei SUA pentru anul 2016, în scădere (1,6 la sută conform estimărilor din luna octombrie 2016, de la 2,4 la sută potrivit prognozei din luna aprilie 2016), se situează la un nivel apropiat celui al zonei euro, pentru care se anticipează un avans al economiei de 1,7 la sută (Grafic 1.1).

Grafic 1.1. Creșterea economică globală



* prognoza FMI (octombrie 2016);
România – prognoza Comisiei Europene (toamnă 2016)

Sursa: FMI, Eurostat

Comerțul internațional la nivel mondial a consemnat o temperare în anul 2015, perspectivele indicând un avans modest în următoarea perioadă. Ajustările produse în economia chineză și în alte economii emergente, precum și volatilitățile crescute pe piețele financiare internaționale au contribuit la menținerea unui ritm moderat de creștere a volumului comerțului internațional în anul 2015 (2,7 la sută), reprezentând al patrulea an consecutiv cu un ritm de creștere de sub 3 la sută[1]. În primul semestru al anului 2016, volumul fluxurilor comerciale la nivel global s-a redus marginal în termeni anuali[2].

În termeni valorici, prețurile reduse ale materiilor prime au determinat o contracție a comerțului internațional cu bunuri de 14 la sută în anul 2015, ponderea acestui indicator în producția globală diminuându-se semnificativ (cu circa 3 puncte procentuale). Încetinirea fluxurilor comerciale la nivel internațional poate avea un impact notabil asupra unei economii mici și deschise cum este România și subliniază necesitatea îmbunătățirii competitivității externe a firmelor autohtone și a consolidării capacității de export pe termen mediu și lung.

1 Organizația Mondială a Comerțului, *World Trade Statistical Review*, 2016.

2 Organizația Mondială a Comerțului, *Press release* 779, 27 septembrie 2016 (https://www.wto.org/english/news_e/pres16_e/pr779_e.pdf).

Riscul generat de creșterea tensiunilor geopolitice, atât pe fondul intensificării crizei refugiaților, cât și a situației din Turcia, dar și a celei din Rusia și Ucraina, cu implicații importante asupra pieței unice europene, reprezintă un alt risc sistemic la adresa economiei autohtone.

În perioada de la data ultimului Raport, deteriorarea situației politice din Turcia a contribuit la intensificarea tensiunilor geopolitice și constituie o preocupare la adresa stabilității regionale. În data de 15 iulie 2016, Turcia s-a confruntat cu o încercare eșuată de lovitură de stat. Evoluția relațiilor acestei țări cu UE este un factor deosebit de important la nivel european, în special din perspectiva gestionării crizei refugiaților. În prezent, Turcia este țara cu cel mai mare număr de refugiați din lume (afluxul de imigranți fiind estimat la peste 3 milioane de persoane, iulie 2016[3]). România are în prezent relații economice și financiare relativ modeste cu această țară. Exporturile direcționate către piața din Turcia reprezintă sub 4 la sută din total în anul 2015 și în primele luni ale anului 2016, iar firmele[4] care beneficiază de investiții străine directe din această țară au un rol modest în economie (cu un aport sub 1 la sută la valoarea adăugată, valoarea vânzărilor sau numărul de salariați din sectorul companiilor nefinanciare, în decembrie 2015).

Situația tensionată din Ucraina, în special ca urmare a continuării conflictului cu Rusia, contribuie la menținerea stării de incertitudine referitoare la evoluțiile din această regiune. Economia Rusiei s-a contractat cu 3,7 la sută în anul 2015, prognoza pentru anul 2016 indicând o atenuare a presiunilor asupra activității economice (creșterea economică așteptată în acest an este de -0,8 la sută, conform estimărilor FMI). Incertitudinile politice și tensiunile din Orientul Mijlociu (Siria, Iran etc.), coroborate cu o continuare a procesului de ajustare a prețurilor petrolului, sunt elemente care pot avea efecte asupra pieței unice europene și implicit asupra economiei autohtone în perioada următoare.

Menținerea unui mediu caracterizat de un nivel scăzut al ratelor de dobândă

Politica monetară a principalelor bănci centrale și-a menținut caracterul acomodativ. Banca Centrală Europeană (BCE) și-a intensificat eforturile de relansare a activității economice în zona euro, instituția adoptând începând cu luna martie 2016 un set de măsuri precum majorarea volumului operațiunilor lunare efectuate în cadrul programului de achiziționare de active (de la 60 miliarde euro la 80 miliarde euro) și lansarea unor noi operațiuni de refinanțare pe termen mai lung cu scadența la 4 ani. De asemenea, în anul 2016, Rezerva Federală a SUA a menținut neschimbată rata dobânzii, după majorarea de la finalul anului 2015. Pentru perioada următoare, există semnale care indică posibile măsuri ale Rezervei Federale în sensul majorării ratei dobânzii de referință[5]. O conduită divergentă a politicilor monetare ale principalelor bănci centrale la nivel internațional exercită presiuni în sensul deprecierii monedei unice europene.

3 Comisia Europeană, *Turkey: Refugee crisis*, iulie 2016.

4 Aproximativ 2 700 de firme din totalul de 608 000 companii care au depus situațiile financiare la Ministerul Finanțelor Publice în anul 2015.

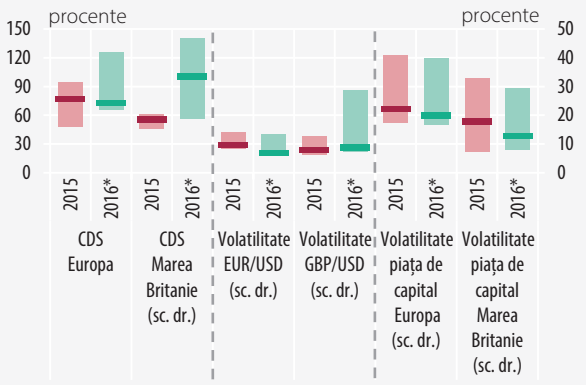
5 Rezerva Federală, *Minutes of the Federal Open Market Committee*, 1-2 noiembrie 2016.

Acest mediu caracterizat prin rate scăzute ale dobânzii deja ridică probleme de gestiune pentru decidenții politicilor economice și financiare[6]. De exemplu, Banca Centrală Europeană și Comitetul European pentru Risc Sistemic consideră că un asemenea mediu ce caracterizează ratele de dobândă poate afecta stabilitatea financiară, atât prin canalul sectorului bancar, cât și al celui nebancar (societăți de asigurare, fonduri de pensii etc.). În cazul României, efectele negative care se manifestă pe plan european asupra stabilității financiare au o intensitate sensibil mai redusă (detalii în Capitolul 3).

Votul în favoarea ieșirii Marii Britanii din Uniunea Europeană

Votul din 23 iunie 2016 în favoarea părăsirii blocului comunitar la referendumul organizat în Marea Britanie (*Brexit*), risc semnalat în Raportul anterior, a condus la o creștere a incertitudinii pe piețele financiare internaționale, dar răspunsul investitorilor a fost mai scăzut ca intensitate comparativ cu alte evenimente, precum criza datoriei suverane a Greciei. Indicii de volatilitate de pe piețele financiare europene au urcat semnificativ în perioada imediat următoare votului, însă s-au stabilizat în perioada recentă la o valoare similară celei înregistrate la sfârșitul anului 2015. Volatilitatea liră sterlină-dolar SUA a înregistrat o creștere importantă în anul 2016, lira sterlină depreciindu-se în perioada după vot cu aproximativ 14 la sută față de euro și cu 13 la sută față de dolarul SUA (Grafic 1.3), în timp ce prețul acțiunilor băncilor britanice și europene a cunoscut reduceri notabile (Grafic 1.2).

Grafic 1.2. Evoluții ale principalilor indicatori ai piețelor financiare

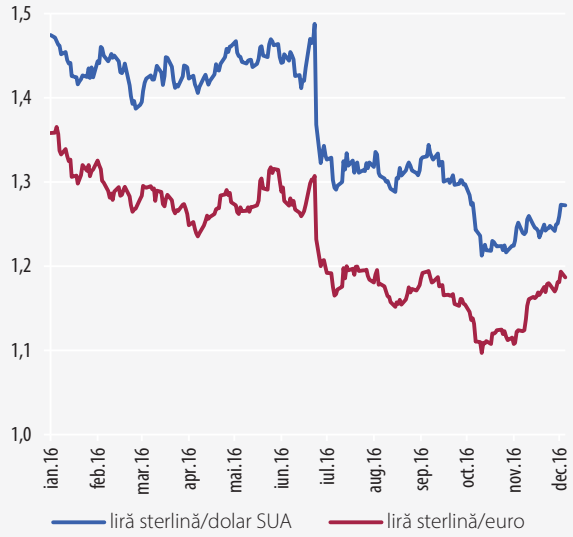


* ianuarie-septembrie 2016

Notă: Barele indică intervalul de variație (minim-maxim), iar linia ultima valoare din perioada analizată. Volatilitatea pe piața de capital europeană a fost evaluată în baza indicelui VSTOXX[7]. Indicele de volatilitate pe piața din Marea Britanie este calculat pe baza FTSE 100, cu utilizarea de ferestre mobile de 30 de zile. Pentru valoarea CDS pentru piața europeană a fost considerat indicele iTraxx Europe[8].

Sursa: Bloomberg, Reuters

Grafic 1.3. Cursul de schimb liră sterlină/dolar SUA și liră sterlină/euro



Sursa: Bloomberg

6 A se vedea, de exemplu, Dăianu, D., *An Age of Ultra-low Interest Rates*, National Bank of Romania, Occasional Papers No. 25, septembrie 2016.

7 Indicele VSTOXX reprezintă volatilitatea implicită calculată pe baza opțiunilor tranzacționate pe indicele EURO STOXX 50 pe piața Eurex, cu utilizarea de ferestre mobile de 30 de zile.

8 Indicele iTraxx Europe este compus din cotațiile de *spread*-uri de tip CDS (*Credit Default Swap*) ale 125 de companii cu risc scăzut (*investment grade*). Cotațiile care intră în alcătuirea indicelui sunt doar cele ale băncilor membre. Includerea băncilor ca furnizoare zilnice de cotații pentru companiile din indice se realizează pe baza unor criterii riguros definite de către administrator. Indicele se recalculează la fiecare 6 luni, în lunile martie și septembrie.

Rezultatul referendumului nu a avut până în prezent un impact semnificativ asupra economiei românești, date fiind legăturile directe relativ scăzute pe care România le are cu Marea Britanie. O concluzie similară se desprinde și după analizarea efectelor produse asupra fluxurilor de capital ca urmare a modificării percepției investitorilor privind riscul activelor economiilor emergente după votul din 23 iunie 2016.

Schimburile comerciale ale României cu această țară sunt relativ reduse. Exporturile firmelor autohtone către Marea Britanie reprezintă sub 5 la sută din total, în timp ce importurile însumează circa 2 la sută din importurile totale (date pentru perioada ianuarie-august 2016). În ceea ce privește volumul investițiilor străine directe în România (ISD), Marea Britanie este a 13-a țară ca importanță, stocul ISD fiind de 1,3 miliarde euro la finalul anului 2015, reprezentând 2,1 la sută din total. Firmele beneficiare de finanțare din Marea Britanie (fie sub formă de capital, fie sub formă de împrumuturi) nu au o contribuție foarte însemnată în economia românească.

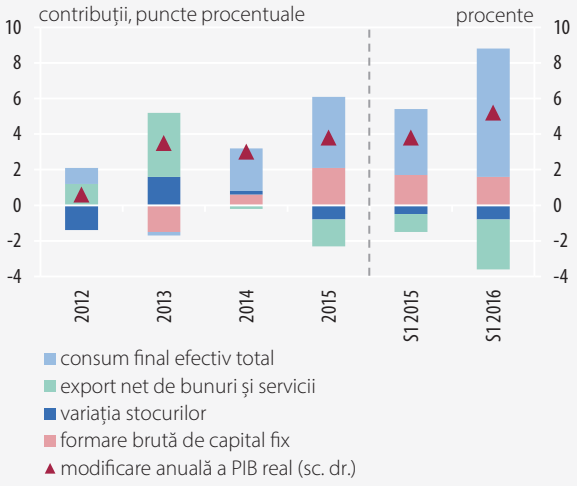
Marea Britanie a devenit o destinație pentru emigranții românii relativ recent (după ridicarea restricțiilor privind piața muncii începând din 1 ianuarie 2014). Numărul cetățenilor români înregistrați cu drept de muncă în Marea Britanie era de 185 de mii în iunie 2016. În acest context, sumele de bani trimise de către muncitorii români din Marea Britanie au crescut semnificativ în ultima perioadă (la 0,5 miliarde euro, respectiv 20 la sută din totalul remiterilor muncitorilor români în străinătate în anul 2015, reprezentând atât transferuri de bani, cât și venituri din muncă). Votul din 23 iunie 2016 ar putea determina o creștere a cererilor de înregistrare, întrucât cei care nu au reușit să facă acest lucru până în prezent vor fi motivați să acționeze în acest sens până la ieșirea Marii Britanii din Uniunea Europeană, în anticiparea unei posibile viitoare restricții pe piața forței de muncă din această țară.

Pe termen mediu și lung, ieșirea Marii Britanii din Uniunea Europeană ar putea avea implicații importante asupra României, ca urmare a unei posibile modificări a arhitecturii Uniunii Europene. Este important ca țările din UE care nu au adoptat încă moneda euro să nu fie afectate în drepturile lor comparativ cu țările din zona euro. Nu în ultimul rând, incertitudinile generate de procesul ieșirii Marii Britanii din Uniunea Europeană contribuie deja la reducerea perspectivelor de creștere economică la nivel european, pe fondul sporirii nesiguranței atât în ceea ce privește relațiile comerciale și financiare cu Marea Britanie, cât și situația altor state din Uniunea Europeană. În acest sens, efectul asupra economiei autohtone s-ar putea manifesta printr-o reducere a cererii externe pentru produsele românești și o diminuare a fluxurilor de capital de tip investiții străine directe, ca urmare a impactului advers asupra dinamicii PIB al principalilor parteneri ai României din UE.

1.2. Evoluții macroeconomice interne

De la data Raportului anterior, au fost înregistrate evoluții mixte în ceea ce privește principalii indicatori macroeconomici. Modelul de creștere economică bazat preponderent pe consum s-a consolidat, iar această tendință este de așteptat să continue în perioada următoare.

Grafic 1.4. Factorii explicativi ai dinamicii PIB



Sursa: INS

Economia României a înregistrat una dintre cele mai mari rate de creștere la nivel european (avans de 5 la sută în termeni anuali, ajustați sezonier, în primul semestru al anului 2016, datele preliminare pentru perioada ianuarie-septembrie 2016 indicând un ritm similar de creștere, respectiv 4,8 la sută față de aceeași perioadă a anului 2015, date ajustate sezonier). Această evoluție s-a datorat în principal accelerării consumului populației (Grafic 1.4), atât ca urmare a creșterilor salariale (inclusiv a măsurilor privind modificarea salariului minim[9]), cât și a măsurilor de natură fiscală (de exemplu reducerea TVA de la 24 la sută la 20 la sută începând cu 1 ianuarie 2016). Dinamica înregistrată de către consumul populației s-a reflectat și în evoluția sectorului activităților comerciale asociate consumului populației și a sectorului transport (acestea contribuind cu un sfert la avansul PIB în 2015 și cu 35 la sută în primul semestru al anului 2016).

Evoluția pozitivă a investițiilor observată în anul 2015 s-a menținut, contribuția formării brute de capital fix fiind de 1,6 puncte procentuale în primul semestru din anul 2016 (comparativ cu 1,5 puncte procentuale în prima jumătate din anul 2015). Absorbția fondurilor structurale europene s-a ameliorat, dar mai este spațiu semnificativ de îmbunătățire. Rata de absorbție a fondurilor europene structurale alocate pentru 2007-2013 a ajuns la 80,2 la sută în luna noiembrie 2016, față de 58,7 la sută în noiembrie 2015[10], în timp ce rata pentru fondurile alocate pentru perioada 2014-2020 a fost de sub 1 la sută, comparativ cu 2,6 la sută la nivel european (octombrie 2016). Continuarea eforturilor de creștere a ratei de absorbție a fondurilor europene, precum și a eficienței utilizării acestora, inclusiv prin evaluarea periodică a modului de alocare a fondurilor pentru proiectele prioritare la nivel național și regional, rămâne un imperativ pentru creșterea rolului acestor resurse financiare la dezvoltarea economică a României.

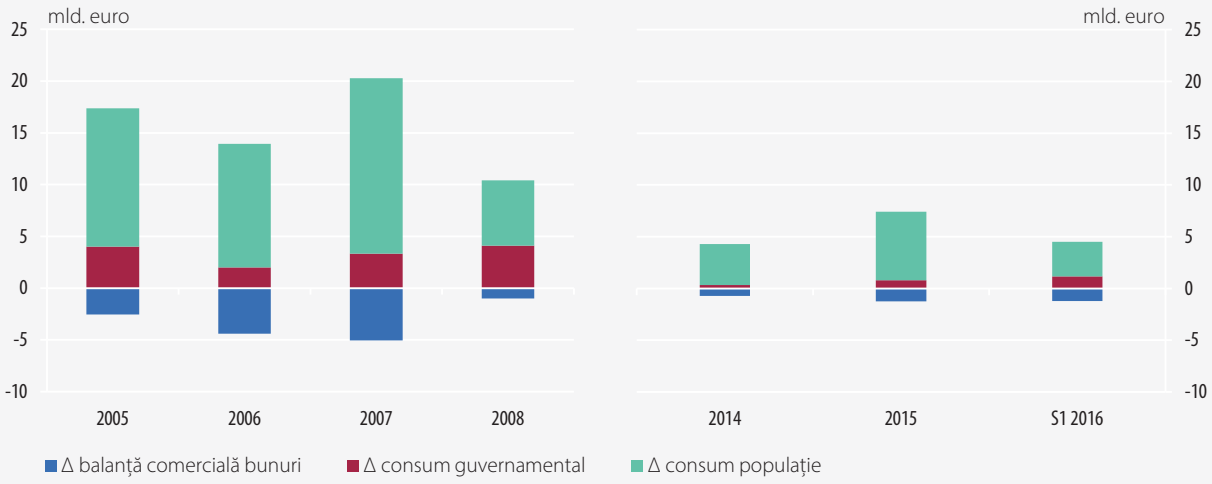
Creșterea cererii interne, factor principal al creșterii economice în 2015 și 2016, s-a reflectat atât în avansul producției interne, cât și într-o deteriorare a deficitului balanței comerciale (Grafic 1.5). Astfel, deficitul balanței bunurilor s-a adâncit în prima jumătate a anului 2016 cu 1,2 miliarde euro în comparație cu aceeași perioadă a anului trecut, în timp ce balanța comercială a bunurilor de consum a înregistrat un deficit de 1 miliard euro în primele 6 luni ale anului 2016. Totuși, deficitul de cont curent este în termeni reali de aproape 10 ori mai mic față de anul 2007. Creșterea cererii interne, factor principal al creșterii economice în 2015 și 2016, a fost preponderent orientată către sectorul intern. Astfel, consumul intern a crescut cu 7,4 miliarde euro în 2015, respectiv cu 4,5 miliarde euro în prima jumătate a anului 2016, în timp ce deficitul balanței comerciale de bunuri din contul curent a crescut cu 1,3 miliarde euro în 2015 și cu 1,2 miliarde euro în primul semestru din anul 2016. Comparativ cu

9 Începând cu data de 1 mai 2016, salariul de bază minim brut pe țară garantat în plată a fost stabilit la 1 250 lei lunar pentru un program complet de lucru de 169,333 ore în medie pe lună în anul 2016, reprezentând 7,382 lei/oră.

10 http://www.fonduri-ue.ro/images/files/comunicate/2016/17.11/Progrese_implementare_fonduri_europene_2016.pdf.

perioada 2005-2008, atât majorarea consumului, cât și creșterea deficitului comercial de bunuri au o amplitudine mult mai redusă, care poziționează evoluțiile recente în zona sustenabilității.

Grafic 1.5. Modificarea anuală a consumului final și a balanței comerciale a bunurilor



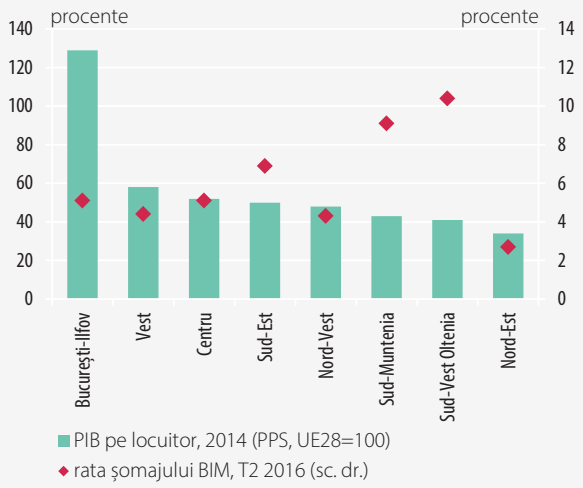
Sursa: INS, Eurostat, BNR, calcule BNR

Pe de altă parte, majoritatea creșterii interne suplimentare apărute în economie în perioada 2014-2016, ca urmare a măsurilor de sporire a veniturilor și de relaxare fiscală, a fost acoperită din oferta internă, astfel că dezechilibrul extern s-a păstrat în limite sustenabile.

Condițiile pe piața muncii au înregistrat în general evoluții favorabile de la data Raportului anterior, cu toate că principalele vulnerabilități structurale s-au menținut. Numărul salariaților a avansat în primul semestru al anului 2016 cu 3,7 la sută, consolidând creșterea de 3,3 la sută din 2015. Majorarea efectivului salariaților a fost concentrată în construcții și serviciile de piață, în special comerț, hoteluri și restaurante, IT&C, activități profesionale și servicii administrative. Rata șomajului s-a diminuat în primul semestru al anului analizat la valori similare celor înregistrate în perioada precriză (ajungând la 6 la sută în al treilea trimestru al anului 2016, după ce în perioada 2014-2015 s-a menținut la circa 6,8 la sută).

Dintre vulnerabilitățile structurale, rata de ocupare a populației cu vârste între 20 de ani și 64 de ani continuă să se situeze la un nivel redus (de 65,9 la sută față de 71 la sută media europeană, în trimestrul II 2016, și față de ținta stabilită prin proiectul Europa 2020 de 70 la sută), un posibil factor fiind și ponderea ridicată a economiei informale, cu implicații negative asupra inegalității și incluziunii financiare. De asemenea, persistă disparități teritoriale la nivelul ocupării, o contribuție în acest sens având mobilitatea internă încă scăzută a forței de muncă, precum și capacitatea redusă a unor regiuni de atragere a investițiilor, inclusiv a celor de tip investiție străină directă. Astfel, regiunile cu cea mai ridicată incidență a șomajului sunt Sud-Vest Oltenia (rata șomajului, conform Biroul Internațional al Muncii, era de 10,4 la sută în trimestrul II 2016) și Sud-Muntenia (9,1 la sută; Grafic 1.6). La polul opus se află județele din nordul și vestul țării, precum și regiunea București-Ilfov. Alți factori sunt legați de evoluțiile

Grafic 1.6. Situația economică a regiunilor de dezvoltare



Sursa: INS, Eurostat

demografice, precum îmbătrânirea forței de muncă și migrația lucrătorilor români în străinătate. Migrația este de altfel un fenomen comun țărilor din Europa de Est și de Sud-Est (FMI, 2016[11]), pentru soluționarea acestei probleme fiind necesare măsuri care să vizeze creșterea nivelului participării și reducerea șomajului structural. O altă provocare care rezultă din evoluțiile recente ale indicatorilor de pe piața muncii se referă la necesitatea corelării politicii veniturilor cu productivitatea muncii. Evoluțiile recente indică o lărgire a decalajului dintre acestea, cu implicații negative asupra sustenabilității creșterii economice și a poziției din punct de vedere al competitivității firmelor autohtone pe pieţele externe. Nu în ultimul rând, firmele găsesc tot mai greu forță de muncă adecvat calificată pentru desfășurarea activității.

Poziția fiscală a României s-a deteriorat în anul 2016. Proiecțiile curente ale deficitului bugetului general consolidat arată o situare în proximitatea plafonului de 3 la sută din PIB (Tabel 1.1), reprezentând cel mai mare nivel în context regional (Grafic 1.7), iar menținerea acestuia la acest nivel este pusă sub semnul întrebării pe fondul altor măsuri fiscale prociclice. Riscul politicilor fiscal-bugetare prociclice s-a materializat doar parțial datorită unei execuții bugetare sub nivelul prevăzut. Astfel, deficitul înregistrat pe primele 10 luni a fost de 0,17 la sută din PIB, fiind premise ca anul 2016 să se încheie cu un deficit bugetar mai mic de 2,9 la sută din PIB, cât a fost planificat[12] (Tabel 1.1).

Tabel 1.1. Deficitul bugetului general consolidat

procente în PIB

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*
Deficit bugetar *cash* (metodologie națională)	-7,3	-6,3	-4,2	-2,5	-2,5	-1,7	-1,4	-2,8	-2,8
Deficit bugetar SEC 2010	-9,1	-6,9	-5,4	-3,2	-2,1	-0,8	-0,8	-2,8	-3,2
Deficit primar**	-7,6	-5,4	-3,8	-1,4	-0,3	0,8	0,9	-1,3	-1,6
Deficit structural***	-8,8	-5,6	-3,0	-2,6	-1,0	-0,6	-0,5	-2,6	-3,4

* pentru anii 2016 și 2017 proiecțiile au fost realizate de către Ministerul Finanțelor Publice (deficit *cash*) și de către Comisia Europeană (AMECO)

** deficitul primar reprezintă deficitul bugetar SEC 2010 din care sunt excluse cheltuielile cu dobânzile

*** deficitul structural reprezintă deficitul bugetar ajustat cu componenta ciclică (estimată pe baza PIB potențial)

Sursa: MFP, Comisia Europeană

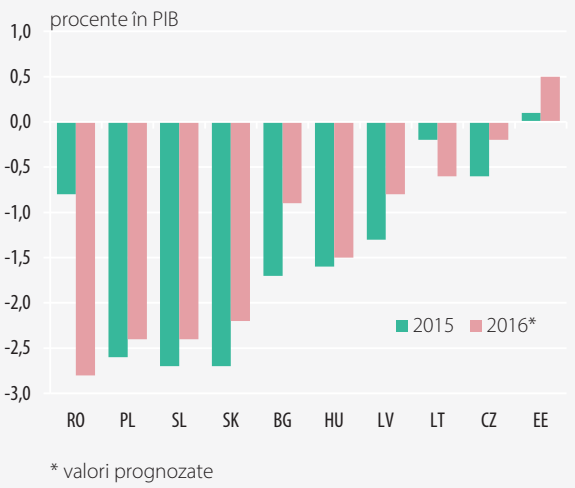
Arieratele administrației publice în raport cu sectorul real au înregistrat creșteri importante pe parcursul anului analizat. Arieratele generate de bugetul general consolidat au fost de 224,6 milioane lei în luna octombrie 2016, sub nivelul de

11 IMF, *Central, Eastern, and Southeastern Europe: How to Get Back on the Fast Track*, mai 2016.

12 Conform Programului de convergență 2016-2019, publicat în aprilie 2016 (http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2016/cp2016_romania_ro.pdf).

295,1 milioane lei înregistrat în aceeași perioadă a anului trecut, dar în creștere de la 86 milioane lei la finalul anului 2015.

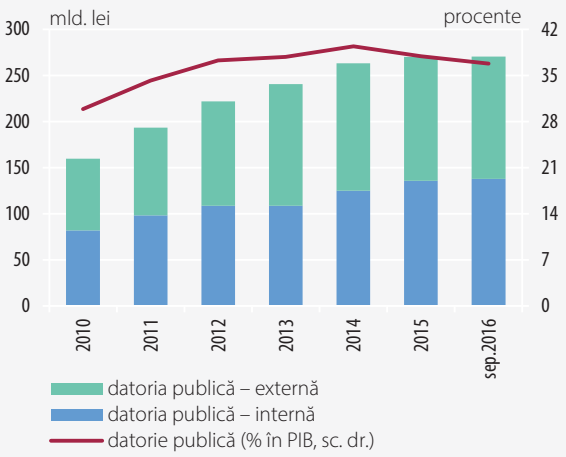
Grafic 1.7. Soldul bugetar, comparații regionale



* valori prognozate

Sursa: Comisia Europeană

Grafic 1.8. Datoria publică*



* metodologie SEC2010

Sursa: MFP

Datoria publică s-a stabilizat în primele 9 luni din anul 2016, aceasta reprezentând 36,8 la sută din PIB în luna septembrie (față de 37,9 la sută în luna decembrie 2015). În structură, evoluțiile sunt de natură să genereze efecte favorabile asupra stabilității financiare, în sensul diminuării riscului de contagiune pe care l-ar putea genera nerezidenții și al reducerii riscului valutar. Componenta de datorie externă a continuat să se ajusteze cu o amploare mai ridicată, de la 18,9 la sută din PIB la finalul anului 2015 la 18,1 la sută în luna septembrie 2016, în timp ce datoria internă a cunoscut de asemenea o reducere mai mică (circa 0,3 puncte procentuale, la 18,7 la sută din PIB, Grafic 1.8). În structură, nu se manifestă evoluții care să genereze presiuni pe termen scurt: segmentul creditelor contractate în monedă națională din cadrul datoriei interne cumulează 14,4 la sută din PIB, în timp ce administrația publică continuă să atragă cu preponderență finanțări interne pe termen mediu și lung (ponderea datoriei interne pe termen mediu și lung în PIB este de 16,4 la sută în luna septembrie 2016). Capacitatea de finanțare suplimentară a sectorului public de către sectorul bancar autohton rămâne limitată. Băncile au o expunere importantă și în creștere față de acesta (circa 20 la sută din total activ al sectorului bancar, cel mai ridicat nivel din cadrul UE).

1.3. Îndatorarea sectorului privat nefinanciar[13]

Evoluția îndatorării totale

Îndatorarea totală a sectorului privat nefinanciar de la instituții financiare (bănci și IFN, rezidente sau din străinătate, inclusiv creditele scoase în afara bilanțului de către bănci) s-a redus ușor pe parcursul anului analizat, ajungând la 69,1 miliarde euro în luna septembrie 2016 (în scădere cu 3 la sută[14] față de finalul anului 2015,

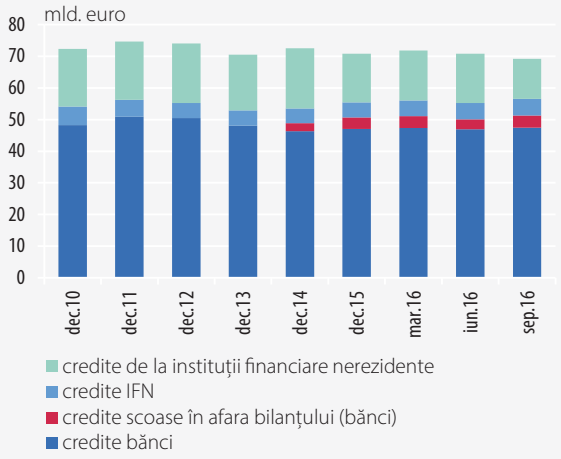
13 În această secțiune, prin sector privat nefinanciar înțelegem sectorul companiilor nefinanciare și sectorul populației.

14 În această secțiune, dinamica finanțării este calculată prin ajustarea soldului nominal al creditelor în valută cu variația cursului de schimb, dacă nu se precizează altfel.

Grafic 1.9). Deși tendința de îmbunătățire structurală a îndatorării sectorului nefinanciar s-a consolidat, evoluțiile recente pledează pentru o monitorizare atentă.

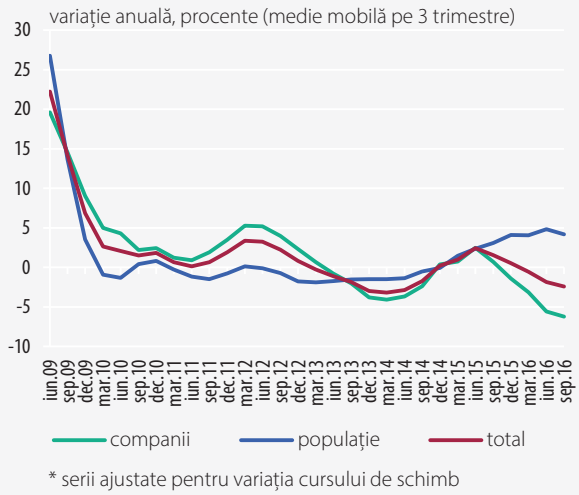
Astfel, riscurile asociate îndatorării în valută s-au atenuat, pe de o parte, datorită reducerii stocului de datorie externă (cu 18,3 la sută în perioada decembrie 2015 – septembrie 2016, ponderea acesteia diminuându-se cu 3,4 puncte procentuale, la 18,2 la sută din totalul îndatorării în luna septembrie 2016), iar, pe de altă parte, pe fondul contracției creditării în monedă străină (cu 11,2 la sută comparativ cu un avans al îndatorării în lei de 10 la sută în primele 9 luni ale anului 2016).

Grafic 1.9. Îndatorarea totală a companiilor și a populației în funcție de creditor



Sursa: BNR

Grafic 1.10. Îndatorarea sectorului privat nefinanciar*



* serii ajustate pentru variația cursului de schimb

Sursa: BNR

Cu toate acestea, evoluția divergentă a creditării companiilor nefinanciare și respectiv a populației s-a accentuat (Grafic 1.10). Companiile și-au redus volumul îndatorării financiare cu aproximativ 6 la sută în intervalul decembrie 2015 – septembrie 2016 (atât de la intern, cât și de la extern), în timp ce datoriile populației s-au majorat ușor (cu 1,7 la sută în aceeași perioadă).

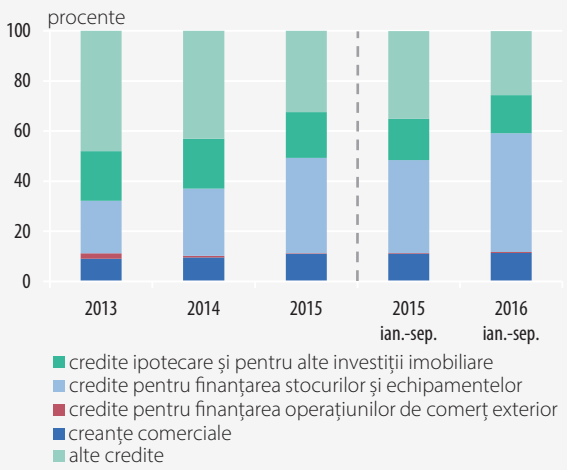
Există semnale care arată o acumulare rapidă a vulnerabilităților în cazul creditării populației: deviația de la tendința pe termen lung a creditării acestui sector raportată la PIB este în prezent la 0,5 puncte procentuale (cea mai mare valoare din septembrie 2008), în ipoteza unui ciclu de credit scurt[15]. În plus, aceste concluzii sunt susținute și de o serie de evoluții la nivel structural, de natura ofertei (precum menținerea unor standarde mai laxe pentru creditele de consum, unele bănci preferând acest tip de produs în contextul Legii nr. 77/2016 privind darea în plată a unor bunuri imobile în vederea stingerii obligațiilor asumate prin credite), de evoluțiile din piața imobiliară (detalii în Secțiunea 2.3), cât și de natura cererii (majorarea veniturilor disponibile, creșterea deficitului de cont curent pe fondul adâncirii deficitului balanței comerciale). BNR monitorizează cu atenție evoluțiile din piața creditului și este într-un proces continuu de dezvoltare și îmbunătățire a analizelor privind riscurile asupra stabilității financiare dinspre creditarea companiilor și a populației.

15 Pornind de la ipotezele aferente ciclului financiar, un ciclu de credit scurt are o lungime cuprinsă între 1 și 8 ani. În acest caz, pentru determinarea tendinței pe termen lung a fost utilizat un filtru Hodrick Prescott (HP) univariat cu un coeficient de netezire (*lambda*) de 1 600.

Creditarea companiilor și a populației de către băncile autohtone

Evoluţiile la nivelul finanţării sectorului privat nefinanciar de către băncile autohtone au fost în mare parte favorabile pe parcursul anului 2016. Vulnerabilitățile derivate din stocul mare de credite în valută au continuat să se reducă. Ponderea finanţărilor acordate firmelor de către băncile autohtone în monedă străină s-a diminuat de la 48,2 la sută la finalul anului 2015 la 45 la sută în luna septembrie 2016. În cazul creditării populației, începând cu luna februarie a anului analizat, creditele în lei au devenit majoritare în cadrul portofoliului bancar, ponderea finanţărilor în valută fiind de 42,9 la sută în luna septembrie 2016 (comparativ cu 51,3 la sută în anul 2015 și 60,7 la sută în luna decembrie 2014).

Grafic 1.11. Structura creditului nou-acordat companiilor după destinația împrumutului



Sursa: BNR, MFP

Băncile autohtone au direcționat creditul nou[16] către întreprinderile mici și mijlocii (circa 70 la sută din sumele acordate în perioada ianuarie-septembrie 2016). În funcție de sectorul de activitate, o pondere importantă a creditului nou-acordat în această perioadă s-a îndreptat către firme din sectorul construcții și imobiliar (26,4 la sută), acesta fiind urmat de industrie (24,7 la sută) și servicii și utilități (21,7 la sută). Din punct de vedere al destinației, majoritatea creditelor noi au fost contractate cu scopul finanțării stocurilor și echipamentelor (47,4 la sută), în timp ce aproape 15 la sută au fost împrumuturi pentru investiții imobiliare (Grafic 1.11).

O evoluție sustenabilă a îndatorării ar presupune orientarea finanțării cu precădere către sectorul companiilor nefinanciare din domeniile de activitate generatoare de valoare adăugată mare. Cu toate acestea, evoluțiile recente indică o reducere a stocului de credite acordate de bănci firmelor care activează în sectoare caracterizate prin inovație și valoare adăugată mare comparativ cu alte ramuri ale industriei. Astfel, creditul acordat companiilor din industriile cu grad ridicat de tehnologizare (*high-tech* și *medium high-tech*[17]) s-a diminuat în luna septembrie 2016 cu 2,5 la sută în termeni anuali (față de o scădere de 1,3 la sută în cazul creditului acordat industriilor cu grad scăzut de tehnologizare).

Băncile au continuat să atragă clienți noi, prin creditarea de firme care nu au accesat credite în ultimii 2 ani și, într-o mai mică măsură, prin finanțarea companiilor înființate recent. Astfel, în ceea ce privește prima categorie de firme, numărul acestora s-a majorat cu 10 la sută în anul 2015, până la 12,2 mii de companii, comparativ cu aproximativ 11 mii în anul 2014. Valoarea creditelor accesate de aceste firme se ridica la 5,3 miliarde lei în decembrie 2015, având o pondere de 5 la sută în portofoliul total

16 Creditul nou a fost considerat drept creditul cu dată de acordare în perioada de referință, din care au fost eliminate creditele care au suferit restructurări, refinanțări și împrumuturile de trezorerie.

17 Conform clasificării Eurostat, a se vedea http://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/Annexes/htec_esms_an3.pdf.

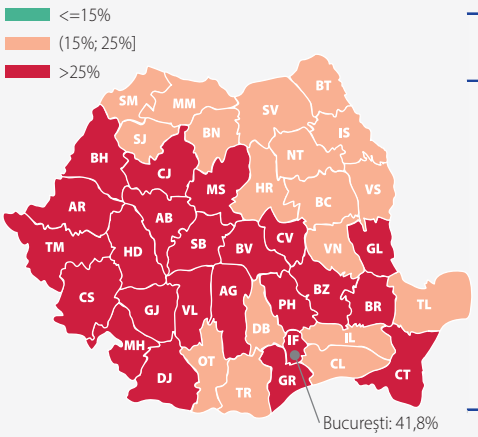
de împrumuturi acordate companiilor. În primele 9 luni ale anului 2016, au fost împrumutate circa 9,2 mii de firme noi, care au atras un volum de finanţare de aproximativ 3 miliarde lei. O proporţie semnificativă din sumele acordate de bănci firmelor noi pe piaţa creditului s-a îndreptat către firmele din sectorul construcţii şi imobiliar (33,5 la sută, în decembrie 2015), în pofida faptului că această ramură de activitate s-a dovedit a fi mai vulnerabilă la efectele generate de criza financiară globală. În funcţie de dimensiune, întreprinderile mici şi mijlocii reprezintă cele mai multe firme din categoria celor care au accesat credite noi, către ele îndreptându-se şi cele mai multe sume (85 la sută).

În ceea ce priveşte companiile nou-înfiinţate, acestea operează în principal fără susţinere financiară din partea creditorilor bancari. Aproximativ 900 de firme dintr-un total de circa 47 de mii de companii înfiinţate în anul 2015 au accesat împrumuturi de la instituţiile de credit până la sfârşitul lunii septembrie 2016. Valoarea împrumuturilor deţinute de aceste firme era de 1,1 miliarde lei în septembrie 2016, reprezentând 1,1 la sută din stocul de credite acordate companiilor nefinanciare.

Modelul de afaceri al băncilor autohtone

Băncile autohtone continuă să aibă un model de afaceri orientat în principal către sectorul populaţiei, creditul nou-acordat în perioada ianuarie-septembrie 2016 fiind direcţionat majoritar către acest tip de debitori (59 la sută). Prin comparaţie, instituţiile de credit din zona euro au finanţat cu precădere companiile nefinanciare (65 la sută din sumele nou-alocate în acelaşi interval). Cu toate acestea, este posibil să vedem o mai mare atenţie acordată sectorului companiilor, în contextul unor iniţiative legislative, precum Legea privind darea în plată, orientate către sectorul populaţiei. În acest context, adaptarea mai bună la nevoile firmelor a produselor şi serviciilor oferite de către bănci, lărgirea bazei de clienţi din rândul companiilor nefinanciare, concomitent cu o selecţie mai bună a debitorilor, rămân provocări la adresa sectorului bancar autohton în perioada următoare.

Grafic 1.12. Accesul la creditare al populaţiei



Indicativ judeţ	PIB/loc. (euro)	Indicativ judeţ	PIB/loc. (euro)	Indicativ judeţ	PIB/loc. (euro)	Indicativ judeţ	PIB/loc. (euro)
AB	7 888	CJ	10 302	IF	10 200	TR	4 380
AR	8 386	CT	11 297	MM	5 526	TM	10 672
AG	6 793	CV	5 718	MH	4 367	TL	6 281
BC	5 093	DB	5 899	MS	6 456	VS	3 704
BH	6 161	DJ	6 174	NT	4 685	VL	6 043
BN	5 816	GL	5 941	OT	4 891	VN	5 076
BT	4 251	GJ	8 249	PH	8 676	B	20 980
BV	9 976	HR	5 541	SM	5 741	CL	4 807
BR	5 822	HD	6 496	SJ	6 003	GR	4 134
BZ	5 390	IL	5 220	SB	8 525		
CS	5 989	IS	6 304	SV	4 863		

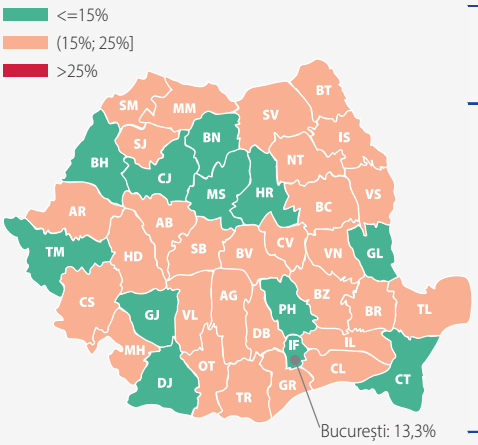
Notă: Limitele intervalelor sunt reprezentate de ponderea numărului persoanelor cu credite din judeţ în total populaţie cu vârste de peste 16 ani la nivel judeţean. Cifrele din tabel reprezintă valorile PIB/locuitor în euro în anul 2015 (estimări CNP).

Sursa: BNR, BC, INS, CNP

Accesul la creditare al populației a fost amplu în ultimul deceniu, dar a cunoscut schimbări importante în structură. Astfel, numărul persoanelor cu credite de la instituțiile de credit și IFN se ridică în prezent la circa 4,4 milioane de persoane (reprezentând peste 20 la sută din total populație sau aproximativ jumătate din populația activă), similar nivelului de la sfârșitul anului 2008. La nivel regional, accesul populației este ridicat, cel puțin 18 la sută din populația cu vârste de peste 16 ani din fiecare județ deținând un credit de la instituții de credit sau instituții financiare nebancare (Grafic 1.12). Mai mult, județele cu un grad mai scăzut de accesare a creditării de către populație au și un grad de dezvoltare mai redus (acestea aveau un PIB/locuitor în medie de 5 230 de euro în decembrie 2015).

Deși accesul la finanțare nu se numără printre problemele presante ale IMM[18], numărul acestor firme care au obținut finanțare de la instituțiile financiare autohtone se menține la valori scăzute, indiferent de fazele ciclului economic (15,3 la sută din IMM active în luna septembrie 2016, în scădere de la 15,5 la sută la finalul anului 2014). Peste 80 la sută dintre IMM nu au avut niciodată credit bancar[19], evoluție determinată de cele circa 85 la sută dintre microîntreprinderi care nu au avut relații de afaceri cu instituțiile de credit. De asemenea, accesul IMM la resursele financiare autohtone prezintă eterogenități importante la nivel regional. Maxim o cincime dintre IMM la nivel de județ dețin credite de la instituții financiare rezidente (cea mai ridicată pondere fiind de 22,5 la sută). Județele cu cele mai mici valori ale ponderii IMM cu credite au și cel mai mare potențial de creditare (cifra de afaceri medie a IMM din aceste unități administrative este de 211,5 mii euro, comparativ cu media pe județ de 157,5 mii euro, în decembrie 2015, Grafic 1.13). Mai mult, majoritatea IMM care au avut relații de afaceri cu băncile autohtone au accesat finanțare de la o singură instituție de credit, categoria de firme cu cea mai mică diversificare a creditorilor fiind microîntreprinderile.

Grafic 1.13. Accesul la creditare al IMM



Indicativ județ	Cifra de afaceri/ firmă	Indicativ județ	Cifra de afaceri/ firmă	Indicativ județ	Cifra de afaceri/ firmă	Indicativ județ	Cifra de afaceri/ firmă
AB	107 724	CJ	299 808	IF	167 802	TR	113 591
AR	127 057	CT	325 761	MM	118 073	TM	304 374
AG	130 343	CV	137 359	MH	75 324	TL	99 306
BC	98 747	DB	108 040	MS	117 554	VS	88 447
BH	115 310	DJ	274 621	NT	108 695	VL	70 828
BN	117 741	GL	104 922	OT	88 789	VN	87 163
BT	151 406	GJ	74 858	PH	390 153	B	326 343
BV	414 684	HR	130 180	SM	157 021	CL	131 239
BR	105 199	HD	86 407	SJ	113 128	GR	143 611
BZ	142 638	IL	122 622	SB	129 410		
CS	87 086	IS	398 708	SV	121 375		

Notă: Limitele intervalelor sunt reprezentate de ponderea numărului firmelor IMM cu credite din județ. Cifrele din tabel reprezintă valorile medii ale cifrei de afaceri în echivalent euro pentru toate IMM din județ în anul 2015.

Sursa: BNR, MFP

18 Conform Sondajului privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România și capacitatea acestora de a face față unor condiții financiare nefavorabile, iunie 2016. Sondajul este transmis semestrial de către BNR către aproximativ 10 000 de firme din România (eșantion reprezentativ la nivel național) și este disponibil la http://bnro.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=15748.

19 Vizează firmele care sunt incluse în baza de date a Centralei Riscului de Credit. Eșantionul acestor firme nu este exhaustiv, raportarea cuprinzând firmele care au o expunere mai mare de 20 000 lei față de o instituție de credit.

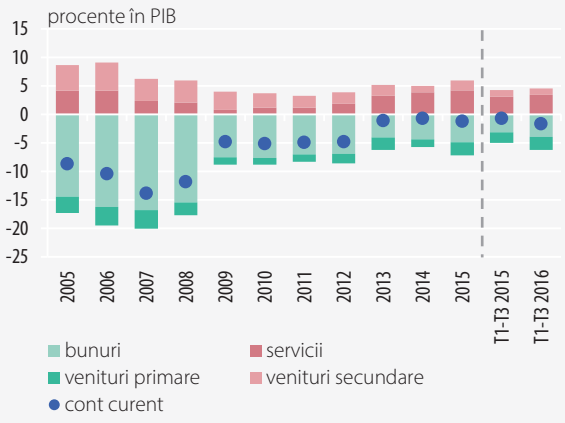
1.4. Echilibrul extern

De la data Raportului anterior, echilibrul extern s-a menținut la un nivel sustenabil, însă evoluțiile înregistrate reclamă o monitorizare sporită în contextul deteriorării deficitului de cont curent la 1,6 la sută din PIB[20] în primele 9 luni din 2016.
În contrapartidă, evoluția și natura fluxurilor de capital consemnate pe parcursul anului 2016 nu au constituit o sursă de creștere a vulnerabilităților la adresa stabilității financiare.

1.4.1. Contul curent

În primele 9 luni ale anului 2016, deficitul contului curent s-a majorat la circa 1,6 la sută din PIB (comparativ cu un deficit de 0,7 la sută din PIB în perioada ianuarie-septembrie 2015, Grafic 1.14). Tendința este așteptată să persiste și în următoarea perioadă, Comisia Europeană prognozând adâncirea suplimentară a deficitului contului curent la 2,2 la sută din PIB la finalul anului 2016, respectiv la 2,6 la sută din PIB în anul 2017[21], pe fondul consolidării evoluției ascendente a cererii interne, în special a consumului.

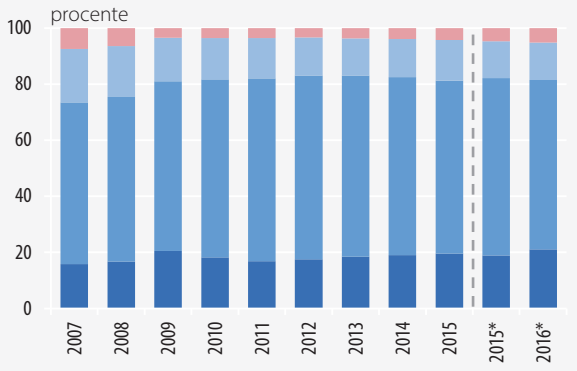
Grafic 1.14. Soldul și componentele contului curent



Notă: Pentru 2016, PIB a fost calculat luând în considerare suma PIB realizat în perioada T3 2015 – T2 2016.

Sursa: Eurostat, BNR, calcule BNR

Grafic 1.15. Structura importurilor de bunuri după utilizarea finală a acestora[22]



* ianuarie-august

Sursa: Eurostat, calcule BNR

Deficitul de cont curent (2,6 miliarde euro în perioada ianuarie-septembrie 2016) a fost determinat în special de accelerarea consumului intern. Balanța bunurilor a înregistrat un deficit de 6,4 miliarde euro în primele 9 luni ale anului 2016, ca urmare a avansului mai alert al importurilor (7,7 la sută în primele 9 luni din 2016 față de aceeași perioadă a anului trecut). De altfel, în funcție de utilizarea finală

20 Pentru 2016, PIB a fost calculat luând în considerare suma PIB realizat în perioada T3 2015 – T2 2016.

21 În cadrul Procedurii privind dezechilibrele macroeconomice, pragul de alertă pentru deficitul contului curent este stabilit la 4 la sută din PIB (ca medie pe ultimii 3 ani).

22 Gruparea bunurilor după utilizarea finală a acestora s-a făcut conform Clasificării după Marile Categorii Economice (BEC Rev. 4).

a bunurilor, cea mai rapidă componentă a importurilor a fost cea a bunurilor de consum. Importurile de astfel de produse s-au majorat cu 19 la sută în primele 8 luni ale anului 2016, ponderea bunurilor de consum în totalul importurilor crescând la 21,1 la sută (în luna august 2016, față de 18,9 la sută în aceeași perioadă a anului 2015), Grafic 1.15. În acest context, categoria bunurilor de consum a generat un deficit comercial de 1,4 miliarde euro în perioada ianuarie-august 2016 (față de un sold de -0,04 miliarde euro în intervalul similar al anului precedent).

Spre deosebire de dinamica importurilor, exporturile de bunuri au continuat să crească într-un ritm temperat (5 la sută în termeni anuali, similar dinamicii înregistrate în anul 2015), în contextul menținerii unei cereri externe modeste.

Serviciile și-au menținut contribuția importantă la echilibrarea contului curent, acestea generând un surplus comercial de 5,7 miliarde euro. Aportul pozitiv cel mai însemnat l-au avut serviciile de transport (excedent comercial de 2,7 miliarde euro în primele 9 luni ale anului 2016), serviciile de prelucrare a bunurilor aflate în proprietatea terților (1,8 miliarde euro) și serviciile de telecomunicații, informatice și informaționale (1,4 miliarde euro). Componenta veniturilor primare și-a majorat contribuția negativă la contul curent (deficit de 3,8 miliarde euro în perioada ianuarie-septembrie 2016, față de 3 miliarde euro în intervalul similar al anului 2015), ca urmare a reducerii altor venituri primare, respectiv a fondurilor europene nerambursabile sub forma subvențiilor. Surplusul generat de veniturile secundare a rămas relativ stabil comparativ cu primele 9 luni ale anului 2015, la 1,9 miliarde euro.

În pofida acumulării de riscuri derivate din dinamica importurilor și a deficitului contului curent, anumite elemente calitative indică o continuare a îmbunătățirii structurale a exporturilor. S-a menținut tendința de creștere mai accelerată a exporturilor de produse care încorporează o valoare adăugată mare și un aport sporit de inovație. Exporturile de tip *medium high-tech* și-au consolidat poziția majoritară în cadrul exporturilor firmelor autohtone, ponderea acestora ajungând la 47,6 la sută din fluxurile comerciale aferente primului semestru al anului 2016 (față de 44 la sută în 2015). Exporturile de tip *high-tech* s-au stabilizat în jurul valorii de 6 la sută din totalul exporturilor companiilor nefinanciare. În acest context, ponderea exporturilor bunurilor de capital s-a majorat (cu 1 punct procentual în perioada ianuarie-iunie 2016 față de aceeași perioadă a anului 2015, ajungând la 17,1 la sută din total). Consolidarea acestor tendințe ar trebui să reprezinte o prioritate pentru perioada următoare, prin atragerea investițiilor în sectoare cu valoare adăugată mare, respectiv prin crearea premiselor pentru intensificarea activității de comerț exterior în ramuri care implică un nivel înalt de tehnologie, consolidarea avantajelor competitive și majorarea capacității firmelor autohtone de a se adapta la standardele ridicate de pe piețele externe.

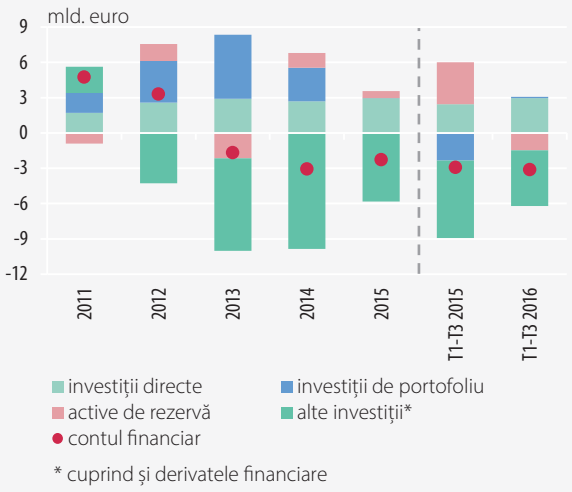
Firmele implicate în activități de comerț exterior[23] și-au consolidat poziția financiară favorabilă în anul 2015, consemnând indicatori de profitabilitate, solvabilitate și lichiditate în majoritate superiori mediei pe economie și în creștere comparativ cu anul anterior. O capacitate adecvată a acestor firme de a face față unor evoluții nefavorabile este deosebit de importantă având în vedere aportul semnificativ în activitatea economică al companiilor net exportatoare, respectiv al celor net importatoare. Acestea angajează 27 la sută din salariații firmelor autohtone și generează 39 la sută din valoarea adăugată produsă de acest sector, respectiv jumătate din valoarea vânzărilor. Capacitatea firmelor de comerț exterior de a-și onora serviciul datoriei la instituțiile de credit autohtone s-a menținut superioară ansamblului sectorului companiilor nefinanciare (rata creditelor neperformante pentru companiile care înregistrează export net, respectiv import net, era de 8 la sută, respectiv 7,4 la sută, față de media pe economie de 19,8 la sută în luna septembrie 2016).

Aceste evidențe susțin orientarea activității de creditare a băncilor autohtone către firmele de comerț exterior. În prezent, ponderea finanțărilor acordate acestor companii în totalul portofoliului de credite corporativ este inferioară contribuției acestora la creșterea activității economice, de circa 14 la sută în cazul firmelor net exportatoare, respectiv 22 la sută în cazul firmelor care generează import net.

1.4.2. Fluxurile de capital

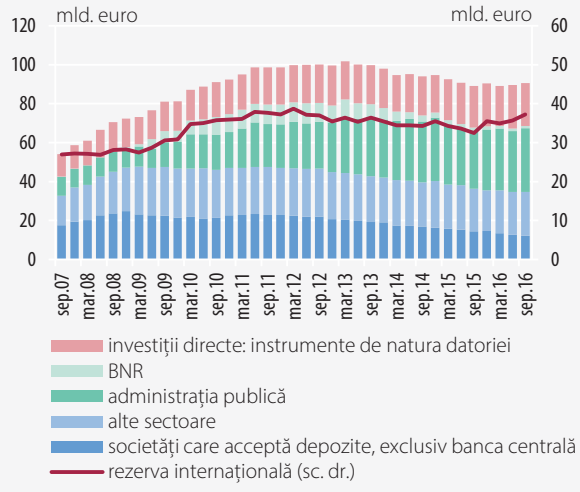
Evoluția și natura fluxurilor de capital consemnate pe parcursul anului 2016 nu au constituit o sursă de vulnerabilități semnificative la adresa stabilității financiare. Intrările nete de investiții străine directe s-au consolidat, iar datoria externă s-a stabilizat.

Grafic 1.16. Contul financiar



Sursa: BNR

Grafic 1.17. Datoria externă și rezerva internațională



Sursa: BNR

23 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 92 la sută din importurile companiilor nefinanciare în perioada octombrie 2015 – iunie 2016.

Contul de capital a înregistrat un sold pozitiv în primele 3 trimestre ale anului 2016 (3,7 miliarde euro, comparativ cu 3 miliarde euro în intervalul similar al anului 2015), acesta acoperind integral deficitul contului curent.

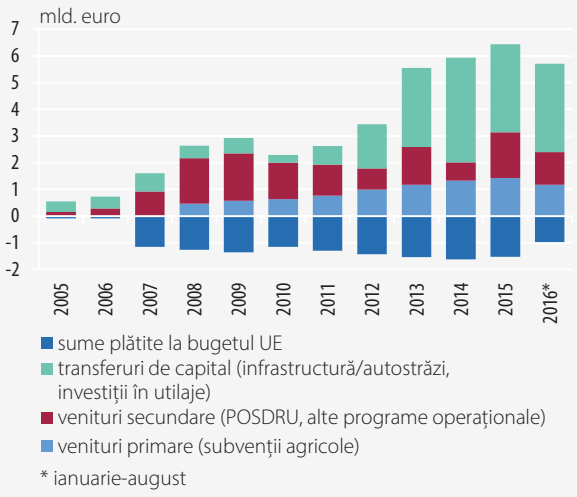
Contul financiar a continuat să reflecte acumularea netă de pasive de natura investițiilor directe, acestea crescând într-un ritm accelerat în anul 2016 (cu 21 la sută în termeni anuali, la 3 miliarde euro în perioada ianuarie-septembrie 2016, Grafic 1.16). Principalul factor determinant al creșterii întrărilor nete de investiții directe a fost avansul participațiilor la capital, inclusiv al profitului reinvestit. Valoarea participațiilor la capital a ajuns la 2,7 miliarde euro, din care 1,3 miliarde euro reprezintă reinvestirea profitului. O astfel de evoluție indică o continuare a tendinței de îmbunătățire a calității fluxurilor de capital observată începând cu anul 2015. Mai mult, valoarea instrumentelor de natura datoriei s-a redus în perioada analizată. În acest context, riscurile potențiale asociate cu evoluția fluxurilor de capital de tip investiție directă sunt legate de situația macroeconomică și financiară a țărilor de proveniență a capitalurilor în contextul tensiunilor de natură geopolitică și al incertitudinii asociate ieșirii Marii Britanii din Uniunea Europeană. De asemenea, menținerea unui mix prudent de politici macroeconomice interne reprezintă o premisă esențială pentru consolidarea sentimentului investitorilor față de România.

Investițiile de portofoliu au avut o contribuție aproape nulă în cadrul contului financiar (în primele 9 luni ale anului 2016, comparativ cu perioada corespunzătoare a anului 2015 când au fost înregistrate ieșiri nete ordonate), în timp ce poziția „alte investiții" a înregistrat ieșiri nete.

Datoria externă a României s-a stabilizat pe parcursul anului 2016, aceasta ajungând la 90,7 miliarde euro (față de 90,4 miliarde euro la finalul anului 2015, Grafic 1.17). Nu se manifestă vulnerabilități referitoare la datoria pe termen scurt. În primul rând, sursele atrase pe termen lung reprezintă componenta majoritară a datoriei externe (77,4 la sută din total în luna septembrie 2016). În al doilea rând, indicatorul datorie externă pe termen scurt raportat la rezerve valutare s-a stabilizat (circa 61,6 la sută în luna septembrie 2016, similar anului 2015). Gradul de acoperire a datoriei externe pe termen scurt, calculată la valoarea reziduală, cu rezervele valutare la BNR indică o capacitate bună la nivel macroeconomic de a face față unor eventuale evoluții negative severe provenind din sectorul extern (valoarea indicatorului era de 94,2 la sută în luna septembrie 2016). De asemenea, gradul de acoperire a importurilor de bunuri și servicii[24] a fost de 6,4 luni în luna septembrie 2016 (nivel egal cu cel înregistrat în luna decembrie 2015). Nu în ultimul rând, rezerva de aur la Banca Națională a României s-a menținut la nivelul de 103,7 tone, înregistrând cel mai mare nivel în context regional. Valoarea rezervelor internaționale ale României (aur și valută) se ridica la 37,3 miliarde euro în luna septembrie 2016 (Grafic 1.17).

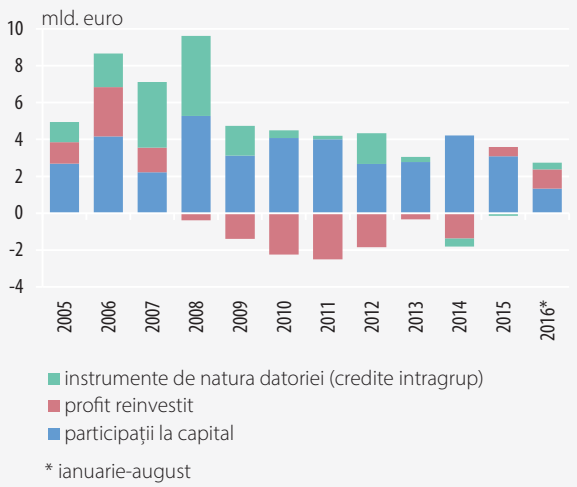
[24] Gradul de acoperire a importurilor de bunuri și servicii este calculat ca raport între rezervele internaționale ale României (valută și aur) la sfârșitul perioadei și importul mediu lunar de bunuri și servicii din perioada respectivă.

Grafic 1.18. Fluxuri cu bugetul UE



Sursa: MFP, BNR

Grafic 1.19. Investițiile nerezidenților în România – tranzacții



Sursa: BNR

Sumele primite de la bugetul Uniunii Europene au continuat tendința favorabilă din ultimii ani și în primele 8 luni din 2016, transferurile de capital și veniturile secundare reprezentând principalele categorii de intrări (Grafic 1.18). În ceea ce privește investițiile străine directe, se observă pentru același interval o îmbunătățire în structură a acestora. Profitul reinvestit continuă să rămână pozitiv și este în creștere, după ce a înregistrat valori negative în perioada 2008-2014. Este un semnal că încrederea investitorilor în economia locală s-a îmbunătățit (Grafic 1.19).

2. SECTORUL REAL

Rezultatele economice și sănătatea financiară a companiilor nefinanciare au continuat să se îmbunătățească pe parcursul anului 2015, dar evoluțiile rămân eterogene la nivel microeconomic ca urmare a unor vulnerabilități structurale precum persistența rezultatelor negative ale unui grup numeros de firme, gradul ridicat de îndatorare în anumite subsectoare ale economiei, calitatea precară a capitalurilor proprii și numărul ridicat de firme inactive sau cu capitaluri negative.

Rata creditelor neperformante aferente portofoliului de credite acordate companiilor nefinanciare s-a diminuat cu 8 puncte procentuale în 12 luni până în septembrie 2016 (ajungând la 19,8 la sută). Instituțiile de credit și-au intensificat activitatea de cesionare a creditelor din portofoliul corporativ, dar există în continuare spațiu de ameliorare a calității portofoliilor bancare. Disciplina la plată a companiilor nefinanciare în raport cu partenerii comerciali și cu statul s-a deteriorat, în timp ce fenomenul insolvenței și-a continuat dinamica descendentă.

Perspectivele sunt ca performanțele companiilor nefinanciare să se îmbunătățească și în perioada următoare, în special în sectoare cu activități conexe consumului populației. Cu toate acestea, există unele semnale care indică o creștere a vulnerabilităților. Estimarea probabilității medii de nerambursare pentru o perioadă de 1 an indică o majorare ușoară a acesteia la valoarea de 4,7 la sută (în septembrie 2016).

Poziția bilanțieră a populației s-a ameliorat de la data Raportului anterior. Atât venitul disponibil, cât și averea netă au înregistrat dinamici pozitive. Poziția netă a sectorului populației față de sectorul bancar s-a consolidat, populația devenind creditor net al sectorului bancar și pentru resurse în valută pentru prima dată din anul 2006.

Creditul nou-acordat populației de către sectorul bancar a crescut într-un ritm alert, ajungând în primele 9 luni ale anului 2016 la 16,4 miliarde lei, reprezentând 92 la sută din creditul nou-acordat în 2015. Debitorii care au contractat un credit nou în această perioadă au un profil de risc moderat spre ridicat: (i) au un grad de îndatorare mai mare (cu 7, respectiv 5 puncte procentuale în funcție de tipul creditului); (ii) asimetria îndatorării se menține, persoanele cu venituri mai mici fiind și cele mai îndatorate și (iii) o cincime dintre aceștia dețineau deja un credit anterior.

Rata creditelor neperformante aferentă împrumuturilor acordate populației a scăzut de la data Raportului anterior (ajungând la 8,1 la sută, septembrie 2016), fiind determinată, pe de o parte, de continuarea de către bănci a procesului de reducere a expunerilor neperformante din bilanț și, pe de altă parte, de intrarea în vigoare a Legii nr. 77/2016. După anul de acordare, împrumuturile contractate în perioada de creștere excesivă a creditării (2007-2008) continuă să aibă cea mai mare pondere

în volumul creditelor neperformante. Rata de neperformanţă a acestor credite, semnificativ mai mare comparativ cu alte perioade, pledează pentru menţinerea unei atitudini prudente din partea băncilor de-a lungul întregului ciclu financiar.

Evoluţiile recente ale preţurilor bunurilor imobiliare în România ridică problema sustenabilităţii acestora (creştere anuală de 7,1 la sută în termeni nominali, fiind peste valorile medii înregistrate la nivel european). Pentru perioada următoare există semnale cu privire la continuarea evoluţiei ascendente a acestora. În condiţiile în care tendinţa observată pe componenta de cerere se va menţine, este posibil să asistăm la o necorelare a dinamicii preţurilor bunurilor imobiliare cu evoluţiile factorilor fundamentali.

Creditarea ipotecară a continuat în anul 2016 într-un ritm susţinut chiar şi în condiţiile întrării în vigoare a Legii nr. 77/2016 şi ale epuizării plafonului alocat în anul 2016 programului „Prima casă" în primele luni ale acestui an, instituţiile de credit revenind asupra deciziei de înăsprire a standardelor de creditare aferente creditării ipotecare.

Expunerile corelate cu piaţa imobiliară acordate companiilor nefinanciare continuă să reprezinte o parte însemnată a portofoliului de credite acordat de către bănci acestui sector (70,2 la sută, septembrie 2016). Rata creditelor neperformante pentru creditele menţionate se menţine la un nivel superior faţă de cel aferent expunerilor care nu sunt garantate cu active imobiliare sau care sunt acordate companiilor din alte sectoare decât construcţii sau imobiliar (24,8 la sută comparativ cu 8 la sută în septembrie 2016).

2.1. Companii nefinanciare

2.1.1. Performanţele economice şi financiare ale companiilor nefinanciare

La nivel agregat, rezultatele economice şi sănătatea financiară a companiilor nefinanciare[25] au continuat să se îmbunătăţească pe parcursul anului 2015. Această dinamică a caracterizat majoritatea sectoarelor. Cu toate acestea, evoluţiile au continuat să fie eterogene la nivel microeconomic ca urmare a unor vulnerabilităţi structurale precum persistenţa rezultatelor negative ale unui grup numeros de firme, gradul ridicat de îndatorare în anumite subsectoare ale economiei, calitatea precară a capitalurilor proprii şi numărul ridicat de firme cu capitaluri negative sau inactive.

25 Sectorul companiilor nefinanciare include toate societăţile a căror activitate principală constă în producerea de bunuri şi servicii nefinanciare. Analiza se referă la firmele care au depus situaţiile financiare aferente anului 2015 la Ministerul Finanţelor Publice, respectiv un număr de 608 246 companii.

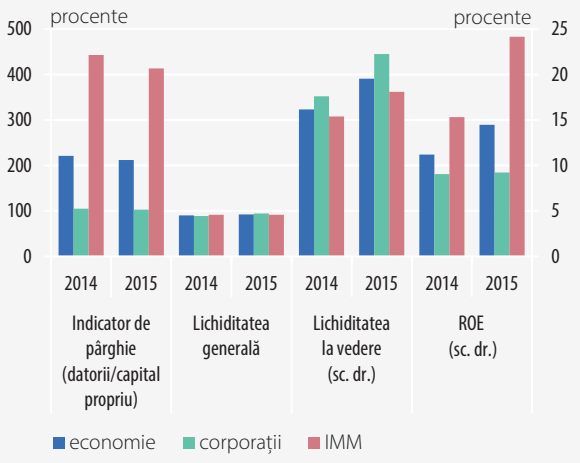
Indicatorii calculaţi în acest capitol diferă faţă de raportările din Conturile Naţionale Financiare (conform SEC 2010), datorită: (i) diferenţelor de clasificare a firmelor, SEC 2010 luând în considerare gradul de control al statului asupra entităţii respective şi (ii) diferenţelor în evaluarea anumitor instrumente de datorie (la valoare de piaţă sau valoare bilanţieră).

Performanța economică și financiară

Principalii indicatori de profitabilitate ai firmelor au înregistrat evoluții pozitive în anul 2015 comparativ cu exercițiul financiar precedent. Perspectivele sunt ca performanțele companiilor nefinanciare să se îmbunătățească și în perioada următoare, în special în sectoare cu activități conexe consumului populației. Cu toate acestea, există unele semnale care indică o creștere a vulnerabilităților. Rata de rentabilitate a capitalurilor (ROE) s-a majorat de la 11,2 la sută la 14,5 la sută în intervalul 2014-2015 (Grafic 2.1), iar cea a activelor (ROA) a crescut de la 3,5 la sută la 4,6 la sută în aceeași perioadă. Astfel, profitabilitatea sectorului companiilor nefinanciare a devenit superioară profitabilității sectorului bancar (detalii în Capitolul 3). Dinamica ROE a fost influențată de creșterea susținută a rezultatului net, aceasta fiind coroborată și cu o îmbunătățire a poziției de capital a firmelor românești. La sfârșitul anului 2015, rezultatul net cumulat raportat de companiile nefinanciare s-a situat la 36,9 miliarde lei, comparativ cu 20,9 miliarde lei în anul anterior.

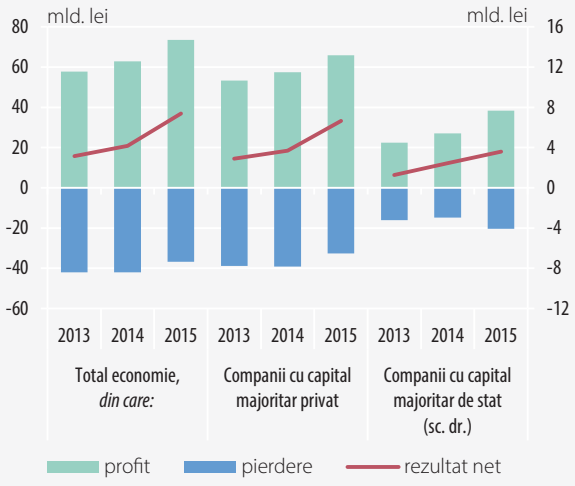
Pentru al doilea an consecutiv, numărul firmelor autohtone care au înregistrat profit net l-a depășit pe cel al companiilor cu pierderi. Circa 305 mii de firme au înregistrat rezultat net pozitiv în anul 2015 (reprezentând 50 la sută din totalul companiilor nefinanciare), în creștere cu 14 la sută față de perioada precedentă, profiturile cumulate realizate de aceste companii fiind în sumă de 73,6 miliarde lei (comparativ cu 62,9 miliarde lei în anul 2014). Numărul companiilor care au înregistrat pierderi s-a diminuat cu 11 la sută în perioada analizată, la aproximativ 219 mii de firme (36 la sută din numărul total al companiilor), iar pierderile raportate de acest grup de întreprinderi s-au redus de la 42 miliarde lei la finalul anului 2014 la 36,7 miliarde lei în 2015 (Grafic 2.2). Majoritatea semnificativă a volumului pierderilor din economie provine de la firmele cu capital privat (89 la sută în anul 2015).

Grafic 2.1. Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor



Sursa: MFP, BNR

Grafic 2.2. Profitabilitatea firmelor după forma de proprietate



Sursa: MFP, BNR

Categoria companiilor cu pierderi este caracterizată atât de o persistență ridicată a rezultatelor financiare negative, cât și de un grad important de concentrare. În primul rând, din totalul companiilor care au înregistrat pierderi la finalul anului

2015, aproximativ 60 la sută au avut rezultate nete negative în cel puţin 3 ani din ultimele 5 exerciţii financiare, în timp ce ponderea firmelor care au consemnat pierderi în fiecare din ultimii 5 ani a fost de aproximativ 22 la sută. În al doilea rând, un număr relativ redus de firme cu pierdere netă sunt responsabile pentru o proporţie însemnată din rezultatele negative ale sectorului, primele 100 de firme cumulând mai mult de o treime din pierderile totale. După dimensiunea întreprinderilor, corporaţiile care au înregistrat un rezultat net negativ la sfârşitul anului 2015 au totalizat 28 la sută din volumul total al pierderilor companiilor nefinanciare, respectiv 10,4 miliarde lei, aproximativ două treimi dintre aceste firme având pierderi în 3 din ultimii 5 ani.

Companiile cu capital majoritar de stat au înregistrat un rezultat pozitiv în anul 2015 pentru al treilea an consecutiv. Această evoluţie are loc pe fondul adâncirii decalajelor dintre firmele cu profit şi cele cu pierderi. În anul 2015 aceste firme au totalizat un profit net de 3,6 miliarde lei, comparativ cu 2,5 miliarde lei în anul 2014 (Grafic 2.2), în condiţiile în care profitul realizat de firmele cu rezultat net pozitiv s-a majorat cu 2,2 miliarde lei, la 7,7 miliarde lei în decembrie 2015, iar valoarea pierderilor generate de firmele cu rezultat net negativ a crescut cu 1,1 miliarde lei faţă de anul precedent, la 4,1 miliarde lei. Similar exerciţiilor financiare anterioare, sectorul companiilor de stat a fost caracterizat de un grad ridicat de concentrare, un număr redus de companii influenţând nivelul rezultatelor realizate. Astfel, primele 10 companii care au avut profit în anul 2015 cumulează trei sferturi din rezultatul net al firmelor de stat. În cazul companiilor cu pierderi, primele 10 întreprinderi de stat din această categorie însumează peste 80 la sută din totalul rezultatului negativ.

Firmele private au înregistrat o reducere a decalajului dintre firmele profitabile şi cele cu rezultat negativ, o evoluţie încurajatoare fiind în cazul microîntreprinderilor, care au revenit pe profit în anul 2015. Firmele private care au încheiat cu profit anul 2015 au totalizat un rezultat net de 65,9 miliarde lei, (primele 100 de companii realizând aproximativ 20 la sută din acesta), în timp ce pierderea agregată a firmelor private cu rezultat negativ a fost de 32,6 miliarde lei (primele 100 de companii cumulând circa 30 la sută din aceasta). După dimensiune, sectorul IMM şi-a majorat în anul 2015 profiturile nete de peste 3 ori comparativ cu anul anterior, în timp ce în cazul corporaţiilor rezultatul net a avut o creştere mai moderată (aproximativ 15 la sută).

În funcţie de domeniul de activitate, majoritatea sectoarelor economice au avut o dinamică pozitivă la nivel agregat, remarcându-se cu precădere sectoarele industrie prelucrătoare şi construcţii, care au înregistrat cele mai pronunţate creşteri ale profiturilor şi ale indicatorilor de rentabilitate, comparativ cu anul precedent. La polul opus s-au situat firmele din industria extractivă, care au avut o dinamică negativă a profiturilor, şi cele din sectorul utilităţilor, care şi-au triplat pierderile faţă de exerciţiul precedent. Această evoluţie divergentă la nivel de sector este explicată de reducerea preţurilor materiilor prime şi ale energiei, care a avut un impact favorabil asupra costurilor de producţie în sectoarele energofage, dar a influenţat negativ veniturile din exploatare înregistrate de companiile care extrag şi comercializează combustibili fosili, respectiv de firmele din sectorul energetic.

În mod similar anilor anteriori, printre cele mai performante firme din punct de vedere al indicatorilor financiari se numără: (i) companiile care activează în sectoare

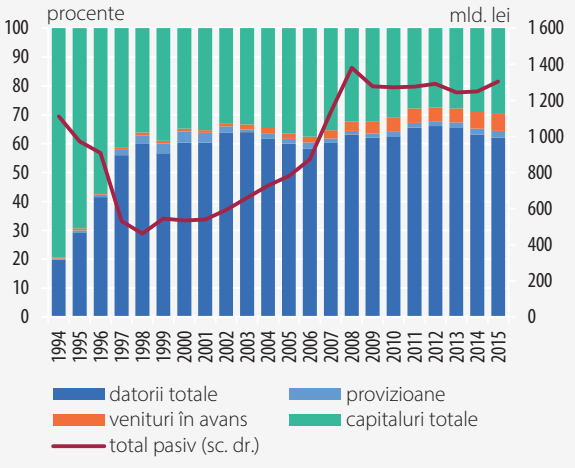
de producție cu grad tehnologic mare (companiile din domeniile *high-tech* și *medium high-tech*); (ii) firmele care prestează servicii cu aport sporit de inovație (*knowledge-intensive services*) și (iii) companiile implicate în activitatea de comerț exterior. Orientarea firmelor într-o măsură mai ridicată către domenii generatoare de valoare adăugată superioară, dar și atragerea de noi investitori către aceste sectoare pot avea efecte pozitive asupra sustenabilității tiparului de creștere economică.

Gradul de îndatorare și calitatea capitalurilor firmelor

Într-o direcție favorabilă a evoluat și gradul de îndatorare a companiilor nefinanciare. Raportul dintre datoriile totale și capitaluri a înregistrat o reducere ușoară în 2015, până la nivelul de 2,12 (comparativ cu 2,22 în anul anterior). Această evoluție a fost influențată în principal de ritmul superior de creștere a valorii capitalurilor (6,1 la sută, în termeni anuali), care a contrabalansat majorarea înregistrată de datorii (2 la sută, în anul 2015). Deși acesta este al treilea an consecutiv în care gradul de îndatorare se diminuează la nivel agregat, în structură continuă să existe o serie de categorii de întreprinderi care au un nivel al îndatorării semnificativ peste valoarea considerată critică din punct de vedere al solvabilității unei firme (o valoare a raportului datorii pe capitaluri de 2).

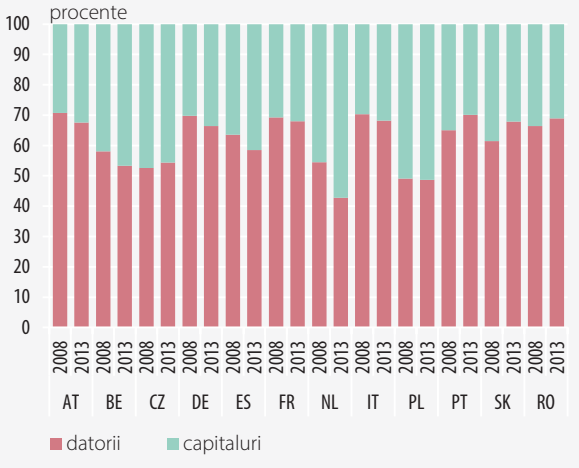
În funcție de dimensiune, microîntreprinderile au indicator de îndatorare de aproximativ 15 ori mai mare decât cel la nivel agregat, iar după sectorul de activitate, firmele din imobiliare, construcții[26] și comerț sunt caracterizate de o îndatorare ridicată (de 6,4 în sectorul imobiliar și de 2,9 în construcții, respectiv comerț).

Grafic 2.3. Structura și evoluția pasivului bilanțier, total economie (cifre echivalent an 2015)



Sursa: MFP, BNR

Grafic 2.4. Structura și evoluția pasivului bilanțier, total economie (comparații internaționale)



Sursa: BACH, Neagu, Dragu și Costeiu (2016)

Dinamica favorabilă din anul 2015 a structurii de finanțare a firmelor a contribuit la ameliorarea evoluțiilor nefavorabile observate în ultimele două decenii. Astfel, în prima decadă, s-a observat o modificare semnificativă a structurii pasivului, prin creșterea

[26] Mai multe detalii privind situația financiară a companiilor din sectoarele construcții și imobiliar pot fi regăsite în Secțiunea 2.3.

ponderii datoriei în totalul resurselor firmelor în detrimentul capitalurilor (ponderea datoriilor în total pasiv ajungând la 62 la sută în anul 2015, de la 20 la sută în 1994, Grafic 2.3). Aceste schimbări au condus la un grad de îndatorare pentru firmele din România printre cele mai înalte comparativ cu alte țări din regiune sau din zona euro[27] (Grafic 2.4)[28]. Mai mult, începând cu anii 2000, s-a înregistrat și o reducere a calității capitalului deținut de firme. Ponderea în total pasiv a capitalului subscris, componenta care are cel mai important rol în atenuarea șocurilor care pot afecta o firmă și care arată și gradul de implicare a acționariatului, a scăzut ușor în 2015 față de anul precedent (de la 16,6 la sută la 16,5 la sută), însă această dinamică se înscrie în tendința de reducere semnificativă a importanței acestui element bilanțier în ultimii 22 de ani (în 1994, capitalul subscris avea o pondere de 75 la sută). Această evoluție, coroborată și cu persistența înregistrării de rezultate negative, a condus la decapitalizarea companiilor din România. În anul 2015, un număr de 275,5 mii de firme (45 la sută din total) au avut un nivel al capitalului propriu mai mic de 50 la sută din capitalul social, sub pragul reglementat prin Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale (republicată)[29]. Mai mult, capitalurile proprii au înregistrat valori negative în cazul a circa 268 mii de firme (în scădere comparativ cu anul anterior, de la 285,6 mii de întreprinderi). În același timp, în cazul companiilor care prezintă capitaluri negative, se remarcă un nivel ridicat al creditelor acordate de acționari propriilor firme. Soldul acestor împrumuturi era în anul 2015 de 83,4 miliarde lei, din care 67,5 miliarde lei reprezentau credite de la acționari și 15,9 miliarde lei credite de la entități afiliate aceluiași grup economic. Categoria firmelor cu capitaluri proprii negative este problematică pentru că, pe de o parte, permite menținerea în economie a unor companii care nu sunt viabile din punct de vedere economic, fapt ce presupune alocarea de resurse către acestea în detrimentul altora posibil mai eficiente, iar, pe de altă parte, susține un regim lax al disciplinei la plată în economie și generează un risc mai mare de a translata către parteneri dificultățile financiare cu care se confruntă.

Adițional categoriei companiilor care raportează capitaluri proprii negative, în economia României mai sunt întâlnite două tipologii de firme care pot reflecta potențiale anomalii: (i) firme care înregistrează o cifră de afaceri egală cu zero (25,6 la sută din numărul total de companii la sfârșitul anului 2015) și (ii) firme care au numărul de salariați egal cu zero (cu o pondere de 41,4 la sută). Totodată, circa 93 de mii de firme cumulează toate aceste 3 situații atipice, reprezentând 15 la sută din totalul companiilor nefinanciare (Tabel 2.1).

Aceste evoluții ar putea fi consecința unui comportament al firmelor îndreptat excesiv către optimizare fiscală, pe fondul unui cadru juridic lax în domeniul fiscal și al firmelor. Și în acest caz, acest fenomen ar putea afecta competiția, alocarea resurselor, valoarea adăugată produsă în economie, încasările bugetare și ar fragiliza bilanțurile companiilor care în final ar avea dificultăți în a-și rambursa datoriile către partenerii comerciali, buget și bănci.

---

27 Neagu, F., Dragu, A., Costeiu, F., „După 20 de ani: schimbări structurale în economia României în primele decenii postdecembriste", BNR, Caiete de studii nr. 42/2016.

28 Mai mult, gradul de îndatorare a firmelor românești este foarte ridicat și dacă îl comparăm cu valorile unor țări dezvoltate din UE (Belgia 0,6; Germania și Franța 0,8; Polonia și Spania 1) sau non-UE. De exemplu, efectul de pârghie (raportul între datorii și capital) în cazul companiilor din România este de 2,1 (peste pragul critic empiric de alertă de 2), în timp ce în cazul firmelor din SUA efectul de pârghie este de 0,56 (conform datelor FMI).

29 Conform art. 153[24] și art. 228 din lege.

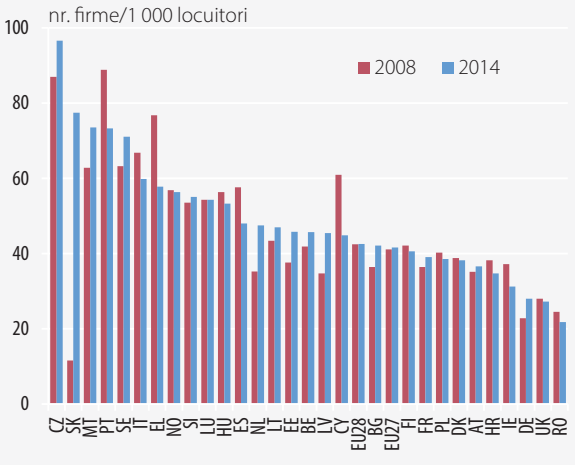
Tabel 2.1. Aportul în economie al diferitelor categorii de companii cu atipii, grupate în funcție de caracteristicile acestora (pondere în total sector al companiilor nefinanciare)

	VAB		Cifra de afaceri		Active totale		Număr salariați		Datorii		Număr companii	
	1994	2015	1994	2015	1994	2015	1994	2015	1994	2015	1994	2015
Companii cu capitaluri proprii negative	1,1	8,0	2,5	8,6	0,7	15,9	0,9	16,7	4,6	41,0	9,7	44,2
Companii cu cifra de afaceri egală cu 0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	6,0	0,0	0,6	0,7	12,2	11,6	25,6
Companii care au numărul de salariați egal cu 0	5,5	3,3	9,6	2,8	2,5	11,7	0,0	0,0	7,9	19,5	66,6	41,4
Companii care au capitaluri negative, au numărul de salariați egal cu 0 și au cifra de afaceri egală cu 0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,6	0,0	0,0	0,2	7,8	1,3	15,4

Sursa: Neagu, Dragu și Costeiu (2016)

Firmele care prin comportamentul lor generează distorsiuni în funcționarea piețelor trebuie să iasă din piață, iar autoritățile trebuie să adopte noi măsuri pentru asigurarea unui mediu de afaceri adecvat. În ultimii ani, România a făcut progrese semnificative în ceea ce privește ușurința procesului de ieșire a firmelor din piață[30], dar menținerea în activitate a numeroase firme cu atipii (capitaluri negative, cifră de afaceri nulă etc.) arată că multe firme din economie funcționează nu pentru scopuri lucrative, ci pentru autogospodărirea acționarilor[31]. Asemenea companii nu pot genera efecte de tracțiune în piață.

Grafic 2.5. Numărul de firme la 1 000 de locuitori, comparații europene



Sursa: Comisia Europeană, Eurostat, DIWecon

Spiritul antreprenorial trebuie încurajat mai amplu. Deși în ultimii 20 de ani numărul de firme active din economie s-a dublat, comparațiile europene ne arată că este necesară încurajarea mai puternică a inițiativei antreprenoriale. Numărul de firme la 1 000 de locuitori în România rămâne la cel mai scăzut nivel din UE (22, în timp ce media în UE este de 43, în decembrie 2014, Grafic 2.5).

Autoritățile pot sprijini spiritul antreprenorial prin numeroase măsuri. În primul rând, politicile fiscal-bugetare pot fi instrumente utile în acest sens, inclusiv pentru a discrimina pozitiv firmele care prin activitatea lor generează inovație și valoare adăugată ridicată. În al doilea rând, autoritățile pot contribui la îmbunătățirea disciplinei financiare din economie printr-o mai mare diseminare a informațiilor privind

30 De exemplu, conform unui document întocmit de Banca Mondială (*Doing Business*, 2017), în România s-a manifestat un proces semnificativ de simplificare privind ieșirea din piață a firmelor (România urcând 48 de poziții în intervalul 2012-2017, situându-se în prezent pe locul 49 la nivel internațional).

31 Coface (2016). Conform acestui studiu, „se pare ca foarte multe firme nou-înregistrate sunt înființate doar pentru contractarea anumitor proiecte izolate sau pentru a genera un nivel modest al veniturilor, dar care este confortabil pentru autogospodărirea acționarilor sau pentru un nivel de trai decent".

companiile care au un comportament de plată neadecvat. Nu în ultimul rând, o altă măsură care ar putea fi luată în considerare este amendarea Legii nr. 31/1990 (art. 153[24] şi art. 228) astfel încât să fie stipulat explicit instituţia/instituţiile statului care trebuie să acţioneze ca „persoană interesată" pentru impunerea cerinţei privind capitalizarea companiilor care au capitaluri sub pragul reglementat sau, în caz de nerespectare a prevederii legale, pentru dizolvarea acestor firme.

De asemenea, ar putea fi identificate măsuri aplicabile firmelor care nu respectă prevederile Legii nr. 31/1990 cu privire la nivelul minim al capitalizării în sensul convertirii datoriilor către acţionari în capitaluri. Având în vedere capitalizarea redusă coroborată cu nivelul ridicat al creditelor acordate de acţionari propriilor firme, această operaţiune economică ar putea avea multiple efecte benefice: ar îmbunătăţi disciplina financiară în economie, ar reduce datoria externă a ţării, concomitent cu o posibilă creştere a intrărilor de noi fluxuri de capital, altele decât cele de natura datoriei.

2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare

Creditarea sectorului companiilor nefinanciare şi-a păstrat ritmul modest, în pofida menţinerii pe o tendinţă descendentă a marjelor dobânzilor (Grafic 2.6). Creditarea în lei a continuat să fie modalitatea preferată de finanţare (68 la sută), având şi un profil de risc semnificativ mai bun relativ la creditarea în valută (rata creditelor neperformante pentru creditele în lei a fost de 16,3 la sută în luna septembrie 2016, comparativ cu 23,6 la sută pentru creditele în valută). Ameliorarea vulnerabilităţilor aferente sectorului companiilor româneşti s-a translatat şi într-o reducere a primei de risc aferente creditării firmelor autohtone comparativ cu cele din zona euro (la circa 140 de puncte de bază în septembrie 2016, faţă de 350 de puncte de bază la sfârşitul anului 2009). Evidenţele menţionate, coroborate cu existenţa unui potenţial important de creditare sustenabilă la nivelul companiilor nefinanciare, susţin reluarea activităţii de creditare către acest sector.

Creditele neperformante ale firmelor în raport cu instituţiile bancare

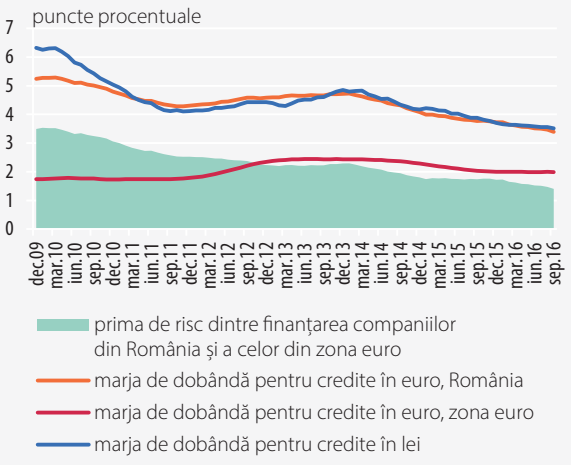
Riscurile generate de portofoliul de împrumuturi acordate companiilor nefinanciare de către băncile autohtone au continuat să se amelioreze. Această evoluţie a fost determinată atât de îmbunătăţirea la nivel agregat a capacităţii firmelor de onorare a serviciului datoriei, pe fondul evoluţiilor pozitive ale indicatorilor economico-financiari, cât şi de continuarea procesului de curăţare a bilanţurilor de către instituţiile de credit.

Rata creditelor neperformante[32] s-a diminuat (la nivelul de 19,8 la sută în septembrie 2016, de la o valoare de 26,2 la sută în decembrie 2015, Grafic 2.7). Din totalul expunerii clasificate ca neperformantă la finalul primelor 9 luni din anul analizat, 55 la sută s-au datorat unei întârzieri la plată mai mari de 90 de zile, în timp ce criteriile de improbabilitate de plată au generat restul de 45 la sută. Totodată,

32 Rata creditelor neperformante este definită conform metodologiei Autorităţii Bancare Europene. Potrivit acesteia, un debitor este considerat în stare de nerambursare atunci când are loc cel puţin unul dintre următoarele evenimente: (i) întârzierea la plată a debitorului a depăşit 90 de zile pentru obligaţiile din credite faţă de bancă ce depăşesc un anumit prag de semnificaţie; (ii) instituţiile de credit consideră improbabilă rambursarea în întregime a obligaţiilor din împrumuturi în lipsa unor măsuri precum executarea garanţiei.

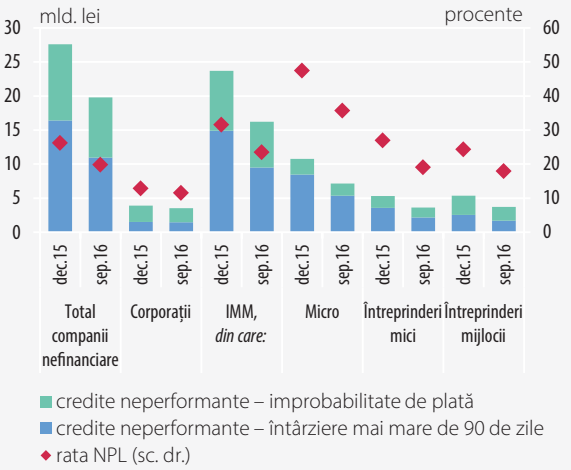
numărul companiilor care înregistrează pentru prima oară restanțe la rambursarea creditelor a continuat să se reducă, rata medie de nerambursare[33] a firmelor românești diminuându-se de la 4,3 la sută în decembrie 2015 la 3,9 la sută în septembrie 2016. Cu toate acestea, există în continuare semnale care indică vulnerabilități în creștere dinspre expunerile sectorului bancar asupra sectorului companiilor nefinanciare. Estimarea probabilității medii de nerambursare[34] la septembrie 2016 indică o majorare ușoară a acesteia la valoarea de 4,7 la sută.

Grafic 2.6. Marja de dobândă[35] aferentă creditării pentru companiile din România și din zona euro



Sursa: BNR, BCE, Bloomberg, calcule BNR

Grafic 2.7. Rata creditelor neperformante în funcție de dimensiunea companiilor



Sursa: MFP, BNR

Segmentarea companiilor nefinanciare în funcție de sectorul de activitate indică evoluții favorabile ale riscului de credit în majoritatea domeniilor. Sectorul servicii și utilități are una dintre cele mai reduse rate ale creditelor neperformante (15 la sută în septembrie 2016, față de 19,5 la sută în decembrie 2015). Această ramură este urmată de industrie și agricultură, unde rata de neperformanță s-a situat la circa 17,8 la sută (în scădere de la 22,6 la sută, respectiv 23,3 la sută, în același interval). Pe de altă parte, cel mai riscant sector se menține cel al construcțiilor și imobiliar, cu o rată a creditelor neperformante de 29,5 la sută în septembrie 2016 (diminuare de la 39 la sută în decembrie 2015, Grafic 2.8). Pentru anumite subsectoare s-au înregistrat însă majorări ale ratei de neperformanță, afectate fiind domenii precum industria extractivă (o creștere de 13 puncte procentuale), în contextul reducerii prețurilor materiilor prime, respectiv ale energiei. Expunerile sectorului bancar față de firmele din această categorie se ridică la 0,9 miliarde lei.

Instituțiile de credit și-au intensificat activitatea de cesionare a creditelor din portofoliul corporativ, valoarea cedărilor din primele 9 luni ale anului 2016 fiind de peste două ori mai mare față de vânzările cumulate pe parcursul întregului an 2015

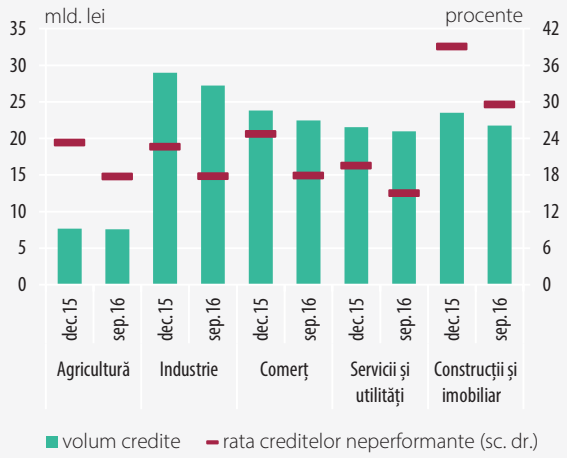
33 Calculată ca pondere a companiilor nou-intrate în stare de nerambursare pe o perioadă de 12 luni.

34 Probabilitatea de nerambursare este estimată pentru un orizont de 12 luni, la nivel individual, pentru companiile care au credite bancare și care nu au înregistrat restanțe de peste 90 de zile. Nivelul individual al probabilității de nerambursare (PD) este calibrat utilizând nivelul prognozat al ratei anuale de nerambursare.

35 Calculată ca diferență între rata dobânzii la creditele nou-acordate companiilor și rata dobânzii pe piața monetară la 3 luni (medie mobilă pe 12 luni). Prima de risc aferentă companiilor din România, relativ la cele din zona euro, a fost calculată doar pentru creditele în euro.

(7,7 miliarde lei, comparativ cu 3,3 miliarde lei). Aproximativ 50 la sută din expunerile cesionate în primele 6 luni ale anului erau clasificate ca neperformante. În același timp, instituțiile de credit autohtone au achiziționat și un volum important de împrumuturi (1 miliard lei în perioada ianuarie-septembrie 2016, reprezentând 92 la sută din valoarea achizițiilor din anul 2015).

Grafic 2.8. Stocul de credite și rata creditelor neperformante în funcție de sectorul de activitate



Sursa: MFP, BNR

Tabel 2.2. Matricea de migrare a debitorilor după numărul de zile de întârziere la plată (septembrie 2015 – septembrie 2016)

%	A	B	C	D	E
A	94,5	1,2	1,3	0,8	2,2
B	42,0	21,8	9,9	8,3	18,0
C	31,8	7,1	16,3	12,5	32,3
D	18,5	4,4	12,6	21,4	43,1
E	3,0	0,6	1,0	1,4	93,9

A – întârziere de maximum 15 zile, inclusiv
B – întârziere între 16 și 30 de zile, inclusiv
C – întârziere între 31 și 60 de zile, inclusiv
D – întârziere între 61 și 90 de zile, inclusiv
E – întârziere de peste 90 de zile

Sursa: MFP, BNR

Există în continuare spațiu de ameliorare a calității portofoliilor bancare având în vedere că din volumul total al creditelor cu o întârziere la plată mai mare de 90 de zile, peste 80 la sută au fost restante pentru o perioadă care depășește 1 an, iar o pondere semnificativă a companiilor care înregistrează întârzieri la plată de peste 90 de zile rămâne în această clasă de risc (peste 90 la sută, Tabel 2.2). Pe de altă parte, creditele clasificate ca neperformante ca urmare a indiciilor de improbabilitate au un comportament relativ bun la plată, aproximativ 89 la sută din împrumuturile din această categorie având o întârziere mai mică de 15 zile, băncile implementând pentru 48 la sută din această expunere măsuri de restructurare sau de refinanțare.

Expunerea băncilor față de firmele care înregistrează pierderi s-a redus în intervalul septembrie 2015 – septembrie 2016, dar aceste companii continuă să genereze un volum ridicat de credite neperformante. Ponderea companiilor cu rezultat net negativ în totalul portofoliului de credite corporativ al băncilor autohtone s-a diminuat de la 34,4 la sută la 29,7 la sută în perioada septembrie 2015 – septembrie 2016. Aceste firme cumulează credite neperformante de 10,9 miliarde lei (respectiv 55,3 la sută din totalul creditelor neperformante aferente sectorului companiilor nefinanciare), din care circa 60 la sută reprezintă credite cu întârzieri la plată mai mari de 90 de zile.

Evoluțiile descrise mai sus privind riscurile asociate companiilor nefinanciare s-au reflectat și în dinamici la nivel structural. Cele mai semnificative diminuări ale ratei creditelor neperformante în intervalul decembrie 2015 – septembrie 2016 au fost înregistrate de categoriile de firme cu cele mai mari rate de neperformanță: microîntreprinderile (cu 11,8 puncte procentuale, la 35,6 la sută în septembrie 2016) și întreprinderile mici (8 puncte procentuale, la 19 la sută). Spre deosebire de acestea,

corporațiile au înregistrat o ameliorare modică, rata de neperformanță coborând la 11,5 la sută în septembrie 2016, de la 12,8 la sută în decembrie 2015.

Disciplina financiară în raport cu partenerii comerciali

Disciplina financiară a companiilor nefinanciare în raport cu partenerii comerciali și cu statul s-a deteriorat la sfârșitul anului 2015. Sumele totale restante ale firmelor s-au majorat cu 4,6 la sută în decembrie 2015 comparativ cu perioada corespondentă din anul anterior, la 96,7 miliarde lei, dinamica fiind influențată de creșterea restanțelor față de bugetul de stat (de la 18,5 miliarde lei la 24,6 miliarde lei), în timp ce arieratele față de furnizori și alți creditori nebancari s-au diminuat cu 2,4 la sută, respectiv cu 3,1 la sută în intervalul 2014-2015. Companiile care înregistrează pierderi au acumulat o proporție semnificativă din sumele restante din economie, acestea deținând circa două treimi din total, respectiv 64,2 miliarde lei. Din această sumă, 19,7 miliarde lei reprezintă arierate față de bugetul de stat (80 la sută din restanțele de acest tip la nivelul economiei), iar 30,8 miliarde lei sunt sume restante față de furnizori (respectiv 59 la sută din total astfel de restanțe).

După dimensiunea companiilor, evoluțiile au fost mixte. Restanțele corporațiilor s-au ajustat semnificativ (-15,8 la sută în intervalul 2014-2015), pe fondul reducerii atât a restanțelor față de furnizori, cât și a celor față de buget. Pe de altă parte, în cazul IMM s-au înregistrat creșteri ale sumelor restante pe toate palierele de parteneri comerciali (furnizori, buget, alți creditori nebancari), ceea ce a condus la o majorare a restanțelor cu 12,3 la sută la nivel agregat.

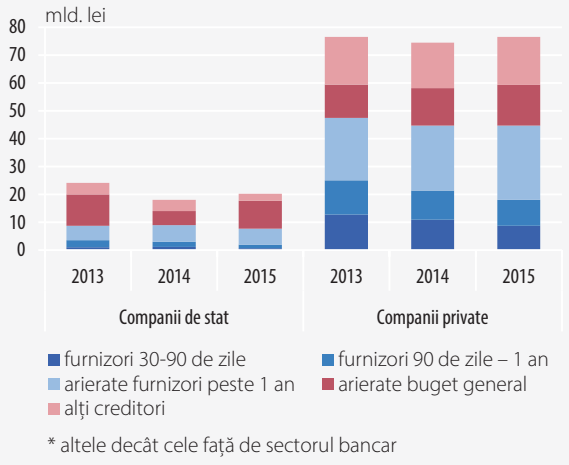
În funcție de forma de proprietate, disciplina financiară s-a degradat atât în cazul companiilor cu capital majoritar privat, cât și al întreprinderilor de stat (Grafic 2.9). În cazul sectorului privat, volumul restanțelor totale a crescut cu 2,7 la sută în termeni anuali (de la 74,5 miliarde lei în anul 2014 la 76,5 miliarde lei), pe fondul avansului arieratelor față de bugetul de stat și al celor față de alți creditori comerciali, în timp ce sumele neachitate la termen față de furnizori au rămas relativ constante. În ceea ce privește firmele cu capital majoritar de stat, sumele totale restante s-au majorat cu 12,3 la sută în intervalul 2014-2015 (de la 18,1 miliarde lei la 20,3 miliarde lei), dinamica fiind influențată exclusiv de creșterea arieratelor față de buget, în timp ce disciplina financiară în raport cu furnizorii și ceilalți creditori s-a ameliorat.

Valoarea incidentelor majore cu instrumente de plată s-a diminuat cu 43 la sută în perioada octombrie 2015 – septembrie 2016, comparativ cu precedentele 12 luni, până la un nivel de 2,5 miliarde lei. Totodată, numărul companiilor care înregistrează incidente majore de plăți s-a redus cu 20 la sută, la circa 7 500 de firme. Gradul de concentrare a acestor incidente rămâne ridicat, primele 100 de companii fiind responsabile de aproximativ 65 la sută din valoarea totală.

Fenomenul insolvenței și-a continuat dinamica descendentă în primele 9 luni ale anului 2016. Numărul de companii care au intrat în insolvență în această perioadă a fost de 6,2 mii firme, cu circa 20 la sută mai redus comparativ cu perioada similară din exercițiul financiar precedent (Grafic 2.10). În structură, s-a înregistrat o evoluție pozitivă, cu precădere în cazul microîntreprinderilor, segment în care numărul de

firme care și-au declarat insolvența a fost cu 27 la sută mai redus față de prima jumătate a anului 2015. Majoritatea firmelor nou-intrate în insolvență au capital majoritar privat și își desfășoară activitatea în comerț (30 la sută) sau sunt prestatoare de servicii (24 la sută).

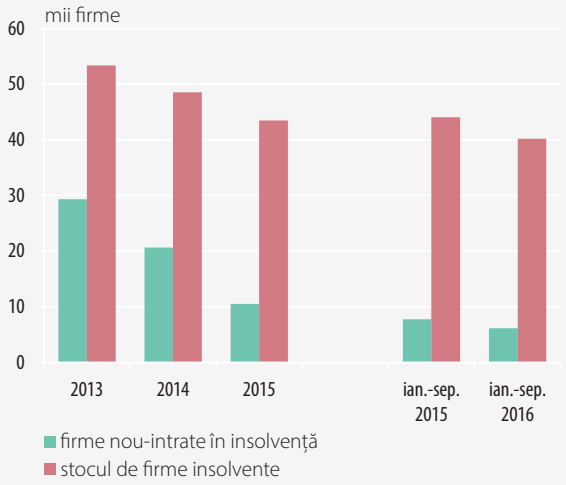
Grafic 2.9. Structura restanțelor* la plată în economie după forma de proprietate



* altele decât cele față de sectorul bancar

Sursa: MFP, BNR

Grafic 2.10. Numărul de firme insolvente



Sursa: ONRC, MFP, BNR

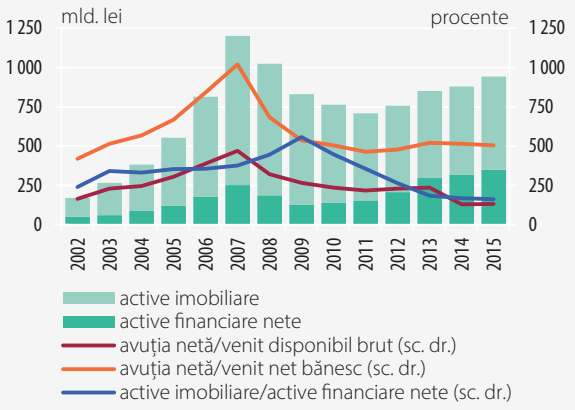
Numărul total de firme aflate în insolvență s-a redus de la 44,1 mii în septembrie 2015 la 40,2 mii la finele lunii septembrie 2016. Cu toate acestea, firmele aflate în insolvență continuă să aibă un rol determinant în reducerea disciplinei la plată din economie, deși au un aport scăzut la creșterea economică (3 la sută din valoarea adăugată generată de către sectorul companiilor nefinanciare). Astfel, aceste firme sunt responsabile pentru mai mult de jumătate din volumul plăților restante din economie, generează mai mult de o treime din restanțele către furnizori și circa 73 la sută din sumele restante față de stat. Mai mult, aceste companii dețin aproape 45 la sută din creditele neperformante ale băncilor în luna septembrie 2016.

2.2. Populația

2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire

Poziția bilanțieră a populației a continuat să se amelioreze de la data Raportului anterior. Atât venitul disponibil, cât și averea netă au înregistrat dinamici pozitive. Nivelul îndatorării s-a majorat, însă într-un ritm mai redus. Aceste evoluții se datorează contextului economic favorabil, precum și continuării de către bănci a măsurilor de soluționare a expunerilor neperformante. Procesul de economisire a continuat, depozitele majorându-se în intervalul analizat, concomitent cu accentuarea tendinței de diversificare a activelor financiare din portofoliu. Poziția netă a sectorului populației față de sectorul bancar s-a consolidat, populația devenind creditor net al sectorului bancar pentru resurse în valută pentru prima dată din anul 2006.

Grafic 2.11. Avuția netă a populației



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

Sursa: BNR, INS, ASF, calcule BNR

Avuția netă a populației

Avuția netă a populației[36] a crescut în anul 2015 într-un ritm susținut (7,1 la sută față de anul anterior), continuând tendința ascendentă începută în 2011, existând premisele menținerii acestei tendințe și în perioada următoare (Grafic 2.11). Evoluția avuției nete este rezultatul atât al majorării venitului disponibil (creșterea reală a venitului a fost de 7,5 la sută la nivelul întregului an 2015 și de 17,2 la sută în primul trimestru din 2016, câștigurile salariale având cele mai importante contribuții), cât și al evoluției pozitive a prețurilor activelor. Activele financiare, cât și cele nefinanciare au înregistrat ritmuri pozitive importante (creștere de 4,5 la sută comparativ cu 5,7 la sută în anul 2015), evoluția acestora din urmă fiind datorată doar într-o mică măsură creșterii deținerilor de locuințe (1,7 la sută, detalii în Secțiunea 2.3).

Poziția de creditor net față de sectorul bancar

În primele 9 luni din anul 2016, sectorul populației și-a consolidat poziția de creditor net față de sistemul financiar, ca urmare a evoluției pozitive a componentei în valută (Grafic 2.12). Astfel, pentru prima dată din anul 2006, populația a devenit creditor net pentru sectorul bancar pentru resurse în valută (în valoare de 7,1 miliarde lei, septembrie 2016), în timp ce componenta în lei a înregistrat o diminuare de la 33,2 miliarde lei la 28,0 miliarde lei în perioada decembrie 2015 – septembrie 2016.

Comportamentul de economisire

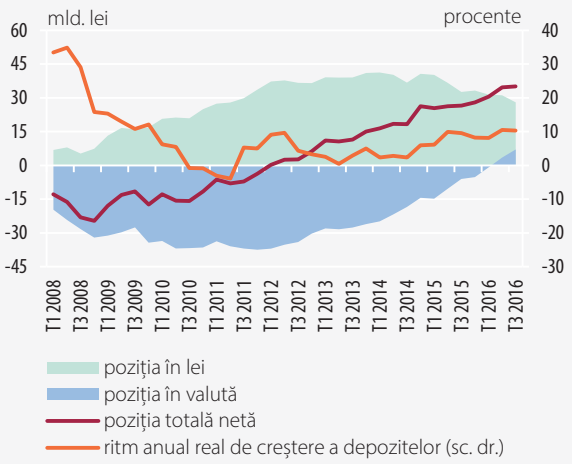
Procesul de economisire a continuat tendința observată în ultimii ani. Activele financiare s-au majorat cu 4 la sută în perioada ianuarie-iunie 2016, comparativ cu 5 la sută în anul 2015 și 7 la sută în 2014. Categoriile de active financiare care au înregistrat cele mai importante creșteri în primul semestru al anului 2016 au fost depozitele (cu 7,8 miliarde lei, respectiv 5,2 la sută în perioada ianuarie-iunie 2016, comparativ cu 13 la sută în intervalul iunie-decembrie 2015), acțiunile (cu 6 miliarde lei, din care 1,9 miliarde sub formă de acțiuni cotate) și contribuțiile la fondurile de pensii (cu 3 miliarde lei în perioada ianuarie-iunie 2016), în timp ce instrumentele cu venit fix au consemnat scăderi (cu 0,9 miliarde lei, Grafic 2.13).

Analiza în structură a deținerilor de active financiare de către populație relevă persistența provocărilor menționate și în rapoartele anterioare: (i) lipsa unei diversificări adecvate a instrumentelor de economisire și investiție; depozitele continuă să reprezinte principala formă de economisire (59 la sută în total active

[36] Pentru determinarea avuției nete a populației s-au utilizat conturile financiare naționale trimestriale pentru sectoarele de activitate S.14 (Gospodăriile populației) și S.15 (Instituții fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației).

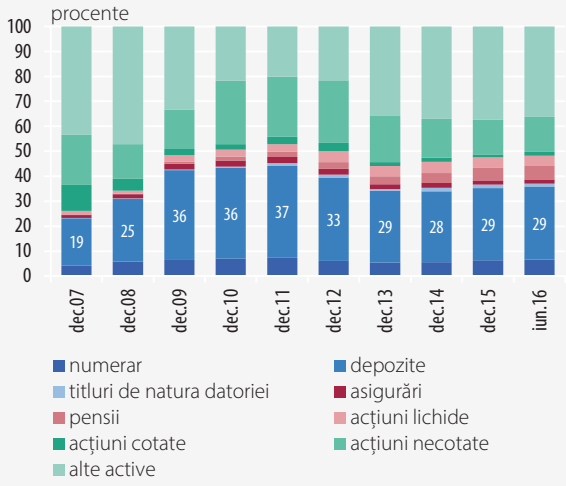
lichide sau 29 la sută în total active financiare deținute de către populație, iunie 2016), precum și (ii) ponderea semnificativă a activelor cu un grad redus de lichiditate[37] (aproximativ 50 la sută).

Grafic 2.12. Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite cesionate) și IFN



Sursa: INS, BNR

Grafic 2.13. Active financiare deținute de populație[38]



Sursa: BNR

Volumul depozitelor la nivelul sistemului bancar românesc era de 241,9 miliarde lei la iunie 2016, din care 154,2 miliarde lei constituiau depozitele aferente persoanelor fizice. Majoritatea depozitelor deținute de populație sunt denominate în lei (63 la sută). Cu toate acestea, consolidarea poziției de creditor net a populației față de sistemul financiar s-a realizat pe fondul evoluției pozitive a componentei în valută din ultimul an (depozitele în valută au crescut cu 7 la sută în perioada septembrie 2015 – septembrie 2016). În ceea ce privește structura pe valute, cea mai mare parte a depozitelor sunt denominate în euro (31 la sută din total), în timp ce volumul depozitelor în CHF reprezintă sub 1 la sută din total.

Pe termen scurt, menținerea ratelor de dobândă la nivelul actual (1,08 la sută în medie pentru depozitele în lei, respectiv 0,4 la sută pentru depozitele în euro, iunie 2016) ar putea să reducă preferința pentru economisire în favoarea consumului, deși sunt și analize care arată contrariul[39]. Pe de altă parte, pe termen mediu și lung, gradul redus de incluziune și de educație financiară, accentuarea procesului de îmbătrânire a populației și intensificarea migrației, în special în rândul tinerilor, vor contribui la diminuarea ratei de economisire a populației.

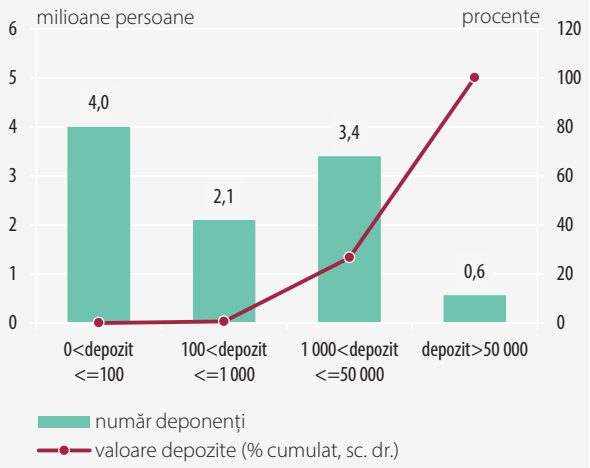
Apelarea la servicii financiare în România este la un nivel redus. De altfel, statisticile internaționale arată faptul că România are printre cele mai scăzute valori ale gradului de incluziune financiară între țările din regiune (Caseta 1). Mai mult, un număr

37 În această categorie au fost incluse acțiunile necotate și alte active care presupun alte conturi de primit/plătit, credite comerciale și avansuri, credite pe termen scurt și credite pe termen lung.

38 În categoria „Alte active" au fost incluse posturile „Alte conturi de primit/plătit", „Credite comerciale și avansuri", „Credite pe termen scurt" și „Credite pe termen lung".

39 Voinea, L. și Alupoaiei, A., *Analysis of Saving Dynamics: The Role of Precautionary Motives and Ambiguity*, studii BNR, în curs de finalizare.

Grafic 2.14. Distribuția depozitelor după valoarea sumelor depuse (iunie 2016)



Sursa: FGDB

relativ mare al persoanelor care dețin conturi la instituțiile de credit apelează într-un grad redus la servicii financiare, utilizând conturile deschise la instituțiile de credit doar pentru încasarea unor sume (de exemplu salarii, pensii, burse), alte tranzacții fiind realizate în numerar (aproximativ 4 milioane de deponenți au deținere de până în 100 de lei, Grafic 2.14). Orientarea modelului de afaceri al băncilor către oferirea unor servicii financiare care să surprindă mai bine nevoile populației ar putea contribui la creșterea gradului de incluziune financiară în România.

Economisirea bancară este caracterizată de inegalități importante. Analiza în detaliu a deținerilor principalelor categorii de deponenți (cu sume de peste 100 de lei) indică o asimetrie importantă a distribuției sumelor depuse în conturi la instituțiile de credit. Astfel, aproximativ 2 milioane de persoane au depozite de până în 1 000 de lei (depozitul mediu fiind de aproximativ 400 de lei), în timp ce alte 1,2 milioane persoane au depozite cu valori între 10 000 de lei și 50 000 de lei (valoarea depozitului mediu fiind de 23 000 lei). În același timp, aproximativ 0,6 milioane deponenți (5,6 la sută din numărul total de deponenți) au depozite mai mari de 50 000 lei și cumulează 73,3 la sută din valoarea totală a depozitelor bancare din România.

În ceea ce privește garantarea depozitelor, aceasta este la un nivel adecvat. Ponderea depozitelor peste plafonul de garantare (100 000 de euro) este redusă (18 la sută ca volum și de sub 1 la sută ca număr de persoane). Mai mult, cele aproximativ 250 000 de persoane cu economii ce depășesc plafonul de garantare au depozite de valori foarte mari, în medie de 2 ori peste plafonul de garantare a depozitelor.

Caseta 1. Incluziunea financiară

Incluziunea financiară poate fi definită ca nivelul de acces la servicii financiare (de plăți, asigurare, creditare și de economisire, investiții) de către toate segmentele sectorului populației și companiilor, în condiții de costuri rezonabile. În sens mai larg, incluziunea financiară se referă nu doar la accesarea de servicii financiare, ci și la calitatea acestora. În Tabelul A sunt prezentați principalii indicatori recomandați de G20 pentru cuantificarea gradului de incluziune financiară.

Incluziunea financiară este un factor important în dezvoltarea durabilă a unei economii, îmbunătățirea accesului și calitatea serviciilor financiare contribuind la înlesnirea schimburilor comerciale, la creșterea accesului la resurse financiare, la îmbunătățirea administrării riscurilor financiare. Incluziunea financiară este o preocupare actuală pentru aproximativ jumătate dintre principalele bănci centrale la nivel mondial (acestea având atribuții clar definite în domeniul incluziunii financiare), în timp ce alte 30 la sută doresc includerea printre atribuțiile lor a unor prevederi în acest sens. La nivel european, există în acest moment o

inițiativă privind lărgirea accesului la conturi de plăți cu servicii de bază (Directiva UE 2014/92 a Parlamentului European și a Consiliului din 23 iulie 2014 privind comparabilitatea comisioanelor aferente conturilor de plăți, schimbarea conturilor de plăți și accesul la conturile de plăți cu servicii de bază), Autoritatea Bancară Europeană publicând, în temeiul directivei mai sus menționate, un ghid privind lista serviciilor financiare de bază în UE. BNR a introdus în decembrie 2015 ca obiectiv intermediar al politicii sale macroprudențiale creșterea gradului de incluziune financiară. Acesta are în vedere monitorizarea și îmbunătățirea accesului la servicii financiare.

Tabel A. Setul de indicatori de bază recomandați de G20

	Sursa	România	Bulgaria	Polonia	Ungaria
Procent din populația în vârstă de peste 15 ani care deține un cont bancar	BM, Global Findex	60*	63	78	72
Numărul de deponenți la mia de persoane cu vârste între 15 și 59 de ani	FMI, FAS	831*	1 845	2 180	1 110
Procent din populația cu vârste între 15 și 59 de ani cu cel puțin un împrumut contractat de la o instituție financiară reglementată	BM, Global Findex	12	13	19	9
Ponderea IMM cu depozite bancare	BM, WBG	51	92	88	100
Ponderea IMM care au contractat un împrumut sau o linie de credit	BM, WBG	48	31	42	50
Numărul de unități bancare la suta de mii de locuitori	FMI, FAS	29	61	31	15

* calculat pe baza datelor FGDB la iunie 2016

Sursa: Chestionarul FMI privind accesul la finanțare (*Financial Acces Survey*, FAS, date aferente anului 2015); Chestionarul Băncii Mondiale privind întreprinderile (*WBG Enterprises Survey*, date aferente anului 2013) și *Global Findex* (Banca Mondială, date aferente anului 2014).

Datoria populației[40]

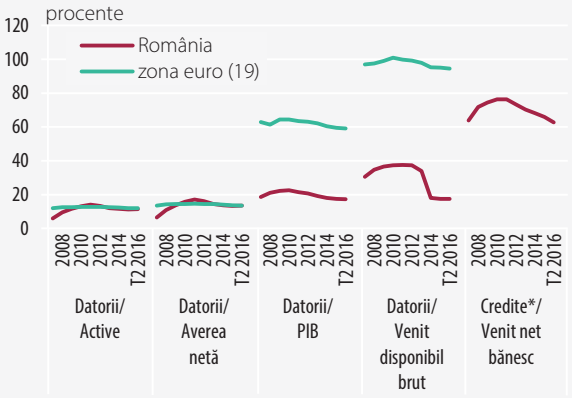
Datoria totală a populației a continuat să se majoreze de la data Raportului anterior (la 123,9 miliarde lei în luna septembrie 2016, Grafic 2.16), fiind determinată de modificările observate la nivelul creditării bancare (care a ajuns la 111,4 miliarde lei în septembrie 2016), finanțarea acordată de către IFN populației menținându-se la nivelul de la sfârșitul anului 2015, respectiv la 5,4 miliarde lei.

Gradul de îndatorare la nivel agregat (calculat ca raport între îndatorarea totală și venitul disponibil sau avuția netă a populației) s-a redus, rata de creștere a datoriei populației fiind inferioară celei a venitului disponibil, respectiv a avuției nete. Evoluția este similară celei observate la nivel european (Grafic 2.15). Scăderea gradului total de îndatorare a sectorului populației trebuie analizată cu atenție, având în vedere caracteristicile activității de creditare, respectiv ale diferențelor dintre asimetriile distribuțiilor creditării și economisirii la nivel microeconomic (persoanele care accesează credite fiind și cele care au, în general, cea mai scăzută rată de economisire).

[40] Definită ca expuneri bilanțiere ale băncilor, credite cesionate de către acestea, expuneri ale IFN autohtone și expuneri bancare extrabilanțiere. Spre deosebire de valorile expunerilor bilanțiere, care includ doar valoarea rămasă de rambursat a principalului, expunerile extrabilanțiere includ și creanțele atașate, conform Raportării FINREP pe bază individuală.

Evoluția îndatorării bancare a fost rezultatul, pe de o parte, al accelerării creditului nou, și pe de altă parte, al măsurilor de reducere a expunerilor neperformante. Intrarea în vigoare a Legii nr. 77/2016 privind darea în plată a unor bunuri imobile în vederea stingerii obligațiilor asumate prin credit a determinat modificări atât asupra ofertei de credite (prin înăsprirea temporară a standardelor de creditare pentru creditele ipotecare, altele decât prin programul „Prima casă"), cât și asupra cererii de credite (prin creșterea cererilor pentru credite ipotecare în perioada până în momentul intrării în vigoare a legii). Aceste modificări s-au reflectat în avansul creditării ipotecare în perioada ianuarie-mai 2016 și în utilizarea integrală a fondurilor alocate programului „Prima casă" pentru anul 2016 în primele 4 luni (detalii în Secțiunea 2.3).

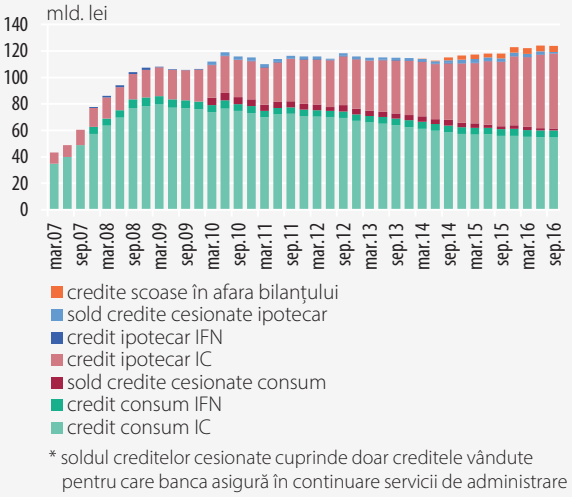
Grafic 2.15. Gradul de îndatorare a populației, comparații internaționale[41]



* suma creditelor bancare (inclusiv cele cesionate) și a creditelor acordate de IFN autohtone

Sursa: BCE, BNR, INS

Grafic 2.16. Datoria totală a populației*



* soldul creditelor cesionate cuprinde doar creditele vândute pentru care banca asigură în continuare servicii de administrare

Sursa: BNR, BC

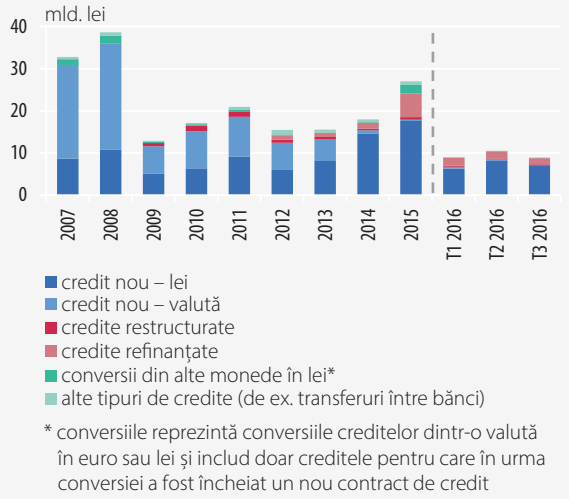
Creditul nou[42] acordat populației de către sectorul bancar a înregistrat o creștere semnificativă în primele 9 luni ale anului 2016 la 16,4 miliarde lei, reprezentând 92 la sută din creditul nou-acordat în anul 2015 (Grafic 2.17). Evoluția creditării a fost determinată atât de accelerarea consumului populației (peste 90 la sută dintre debitorii care au contractat un credit nou în perioada ianuarie-septembrie 2016 au optat pentru un credit de consum, inclusiv pentru carduri de credit și descoperit de cont), cât și de modificările survenite în piața creditului ipotecar ca urmare a modificării legislative introduse de Legea nr. 77/2016. Creditele ipotecare au reprezentat circa 50 la sută din creditul nou-acordat în primele 3 trimestre din anul 2016, din care 63 la sută s-au realizat prin programul „Prima casă". Cu toate acestea, creditele prin programul „Prima casă" au înregistrat o ușoară reducere a contribuției în creditul nou. Pentru comparație, în perioada ianuarie-septembrie 2015, 69 la sută din creditul nou ipotecar acordat au fost accesate prin acest program (detalii în Secțiunea 2.3). După moneda de acordare, creditele noi au fost acordate aproape în

41 Venitul net bănesc se estimează ca sumă a salariilor nete, a sumelor acordate de stat ca asistență socială, a veniturilor din munca în străinătate și a transferurilor. Spre deosebire de venitul net bănesc, venitul disponibil brut include și componenta de autoconsum, care însă nu constituie, de regulă, o sursă pentru plata creditelor. Datoriile reprezintă suma totală a creditelor populației conform Conturilor Naționale Financiare (inclusiv creanțele atașate).

42 Creditul nou efectiv a fost considerat drept creditul cu dată de acordare în perioada de referință din care au fost eliminate creditele care au suferit restructurări, refinanțări și conversii din alte monede. Datele pot include creditele transferate între bănci sau care au suferit alte tipuri de restructurări.

exclusivitate în lei, cerințele prudențiale privind creditul în valută, precum și nivelul scăzut al costului creditului în lei contribuind la preferința pentru creditul în monedă națională.

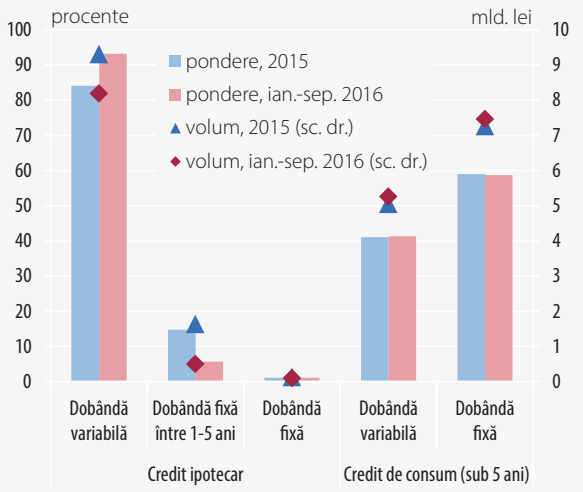
Grafic 2.17. Fluxul de credit acordat populației



* conversiile reprezintă conversiile creditelor dintr-o valută în euro sau lei și includ doar creditele pentru care în urma conversiei a fost încheiat un nou contract de credit

Sursa: BNR, BC

Grafic 2.18. Structura fluxurilor de credit după tipul ratei dobânzii

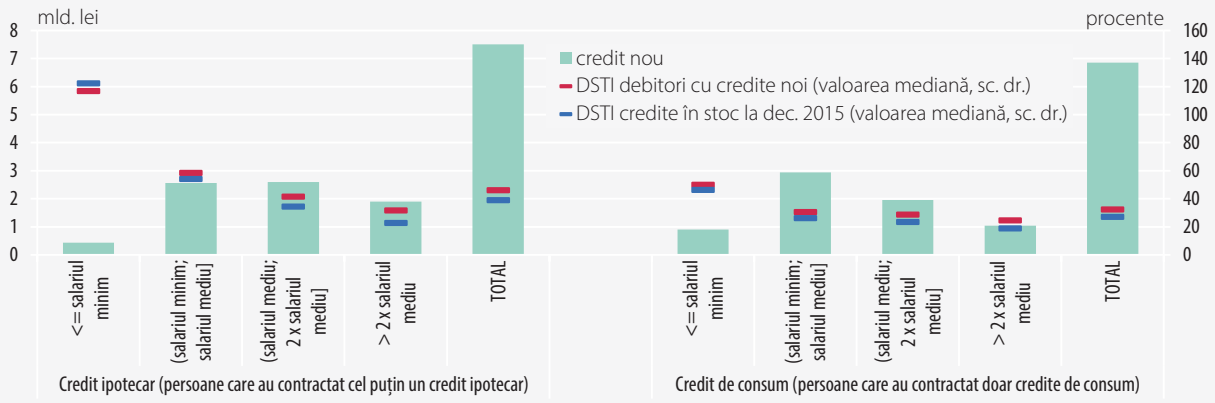


Sursa: BNR, BC

După tipul ratei dobânzii, distingem două evoluții distincte (Grafic 2.18). În primul rând, majoritatea creditelor ipotecare nou-acordate (peste 80 la sută) au rata dobânzii variabilă, astfel că ajustarea ratei lunare de plată în cazul modificării ratei dobânzii se va face treptat, în funcție de frecvența modificării ratei dobânzii din contractele de credit. Spre deosebire de acestea, pentru creditele cu dobândă fixă pentru o perioadă între 1 și 5 ani, ajustarea ratei lunare de plată se va produce brusc (la încheierea perioadei promoționale) și va determina o majorare substanțială a gradului de îndatorare afectând capacitatea de plată a debitorilor. Ponderea creditelor ipotecare cu dobândă fixă între 1 și 5 ani a cunoscut o creștere în 2015, dar tendința s-a inversat în prima jumătate a anului 2016. În al doilea rând, majoritatea creditelor de consum au dobândă fixă. Durata relativ redusă de viață a acestor credite, precum și sumele împrumutate relativ mai mici fac ca riscul de dobândă în cazul acestor împrumuturi să fie mai scăzut. Ratele de dobândă sunt în prezent la minime istorice, însă posibila schimbare a acestei tendințe în următorii ani va determina creșterea gradului de îndatorare, în special al debitorilor cu credite ipotecare. BNR monitorizează riscurile asociate creditării populației și analizează cu atenție necesitatea recalibrării instrumentelor macroprudențiale pentru o mai bună gestionare a riscurilor, inclusiv a celor rezultate ca urmare a unei posibile creșteri viitoare a ratelor de dobândă.

Debitorii care au contractat un credit în perioada ianuarie-septembrie 2016 au un profil de risc moderat spre ridicat (Grafic 2.19). În primul rând, gradul de îndatorare a persoanelor care dețineau credite de la instituțiile de credit era de 32 la sută în septembrie 2016, în timp ce gradul de îndatorare a debitorilor care au accesat un credit nou în primele 3 trimestre din anul 2016 a fost cu 7 puncte procentuale mai mare în cazul creditelor ipotecare (46 la sută în septembrie 2016, valoare mediană) și cu 5 puncte procentuale în cazul creditelor de consum (32 la sută în septembrie 2016, valoare mediană), comparativ cu cei care dețineau astfel de credite la sfârșitul anului 2015.

Grafic 2.19. Gradul de îndatorare după tipul creditului și categoria de venit salarial lunar net (septembrie 2016)



Notă: Veniturile salariale sunt la decembrie 2015. În cazul creditelor de consum nu au fost luate în calcul produsele de tip card de credit și *overdraft*. DSTI (*debt service-to-income*) reprezintă ponderea serviciului datoriei bancare în salariul net lunar al debitorului, fără a ține cont de existența codebitorilor.

Sursa: BNR, BC

În al doilea rând, s-a menținut asimetria puternică a gradului de îndatorare după venitul debitorului. Astfel, aproximativ jumătate dintre debitori, în cazul creditelor ipotecare, și peste 70 la sută dintre debitorii care au contractat un credit de consum în perioada analizată au un venit sub venitul mediu pe economie și un grad de îndatorare ridicat (depășind 50 la sută în cazul debitorilor cu credit ipotecar). În plus, persoanele cu un câștig salarial în apropierea valorii salariului minim pe economie (reprezentând aproximativ 13 la sută dintre debitorii cu credite de la bănci, septembrie 2016) apelează și la alte resurse financiare, nu doar la cele salariale, pentru plata ratelor lunare la creditele contractate.

În al treilea rând, 20 la sută dintre debitorii care au apelat la finanțare de la bănci, în primele 3 trimestre ale anului 2016, mai aveau cel puțin un credit contractat anterior, comparativ cu 17 la sută în perioada similară din anul 2015. Aceste evoluții indică acumularea unor vulnerabilități în sectorul bancar dinspre creditarea sectorului populației, care pot crea presiuni suplimentare în momentul în care economia va înregistra o încetinire sau chiar o valoare negativă a ritmului de creștere.

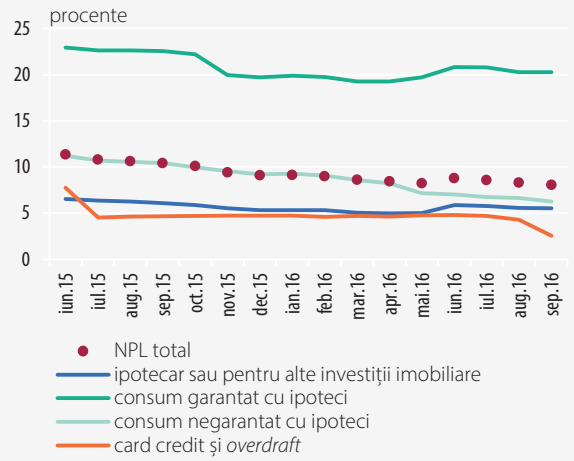
Pentru îmbunătățirea calității activelor bancare pe canalul reducerii expunerilor neperformante, băncile au apelat atât la măsuri de trecere în afara bilanțului (*write-off*), cât și la cesionarea unor portofolii de credite, aplicarea fiind diferențiată după tipul de produs. Astfel, volumul creditelor trecute în afara bilanțului a fost de 0,8 miliarde lei, peste o treime dintre acestea fiind credite de consum negarantate cu ipoteci, în timp ce creditele cesionate au totalizat 1,3 miliarde lei, 71 la sută dintre acestea fiind credite ipotecare. Băncile au continuat să sprijine debitorii cu dificultăți în rambursarea creditelor. În perioada ianuarie-septembrie 2016, s-au realizat aproximativ 9 200 de conversii de credite din diferite valute în lei (echivalentul a circa 1 miliard lei), majoritatea operațiunilor efectuându-se asupra creditelor denominate în franci elvețieni (circa 70 la sută din numărul de credite convertite în lei, respectiv aproximativ 80 la sută din volumul în echivalent lei). De asemenea, băncile au utilizat măsuri de restructurare și refinanțare ale creditelor, atât pentru debitorii cu dificultăți financiare, cât și pentru cei care au solicitat reducerea costurilor. Volumul

creditelor restructurate și refinanțate în perioada ianuarie-septembrie 2016 a fost de aproximativ 5,6 miliarde lei, în scădere de la 3 miliarde lei în perioada similară din anul 2015. Apelarea la măsuri de restructurare și refinanțare s-a realizat preponderent pentru credite de consum (86 la sută din total, respectiv 4,8 miliarde lei).

2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei

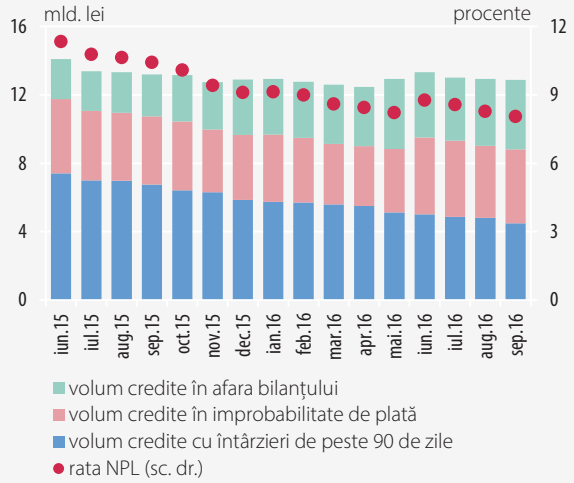
Rata creditelor neperformante[43] aferentă împrumuturilor acordate populației a continuat să scadă de la data Raportului anterior (ajungând la 8,1 la sută în septembrie 2016), dar într-un ritm mai redus comparativ cu perioada similară din anul 2015 (Grafic 2.20).

Grafic 2.20. Rata creditelor neperformante la bănci după tipul creditului



Sursa: BNR, BC

Grafic 2.21. Structura creditelor neperformante



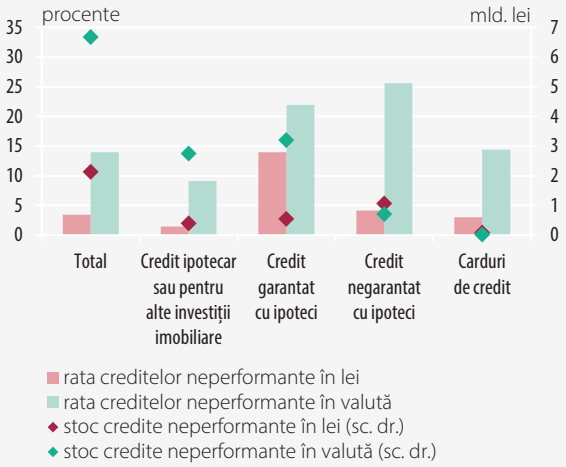
Sursa: BNR, BC

Analiza în structură relevă o evoluție mixtă, determinată, pe de o parte, de continuarea de către bănci a procesului de reducere a expunerilor neperformante din bilanț și, pe de altă parte, de reevaluarea în sens crescător a probabilității de neplată pentru creditele garantate cu ipoteci în contextul intrării în vigoare a Legii nr. 77/2016 privind darea în plată a unor bunuri imobile în vederea stingerii obligațiilor asumate prin credite. Astfel, creditele cu 90 de zile întârziere s-au diminuat cu 23 la sută, fiind determinate în special de scoaterea în afara bilanțului a expunerilor neperformante, în timp ce creditele evaluate de către bănci ca fiind în improbabilitate de plată au crescut cu 13 la sută (Grafic 2.21), ca urmare a majorării volumului de credite garantate cu ipoteci cu o probabilitate ridicată de neplată. Rata creditelor neperformante a înregistrat o creștere cu 0,5 puncte procentuale în cazul creditelor ipotecare și cu 1,1 puncte procentuale în cazul creditelor de consum garantate cu ipoteci (Grafic 2.20).

43 Din aprilie 2015, definiția utilizată a ratei de neperformanță este cea elaborată de Autoritatea Bancară Europeană. Conform acestei definiții, creditele neperformante sunt creditele cu restanțe mai mari de 90 de zile și/sau creditele în cazul cărora este improbabil ca debitorul să-și îndeplinească integral obligațiile de plată fără executarea colateralului, indiferent de existența unor sume restante sau de numărul de zile de întârziere la plată.

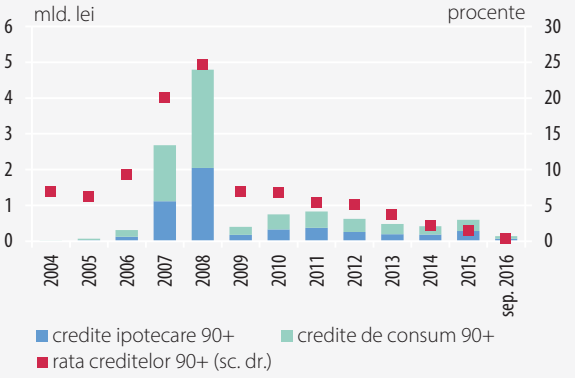
Creditele în valută au în continuare o rată de neperformanță mai ridicată în raport cu cea observată pentru finanțările în lei (14 la sută față de 3,5 la sută, septembrie 2016), 76 la sută din stocul de credite neperformante fiind denominate în monedă străină (Grafic 2.22). Rata de neperformanță pentru creditele în valută este superioară celei pentru expuneri în lei pentru toate tipurile de împrumuturi. Riscul aferent creditării în valută este limitat în contextul în care: (i) creditele noi acordate de către bănci sunt predominant în lei (97 la sută din valoarea împrumuturilor nou-acordate în perioada ianuarie-septembrie 2016) și (ii) instituțiile de credit au încheiat în cursul anului 2015 un număr important de contracte de conversie în lei a împrumuturilor acordate anterior în valută. Cu toate acestea, gradul de îndatorare a debitorilor cu credite în valută este mai ridicat decât cel aferent debitorilor îndatorați în monedă națională (35 la sută, față de 30 la sută, valori mediane, septembrie 2016).

Grafic 2.22. Rata creditelor neperformante la bănci în funcție de tipul și valuta creditului, septembrie 2016



Sursa: BNR, BC

Grafic 2.23. Valoarea creditelor cu întârzieri de peste 90 de zile după anul de acordare și tipul creditului, septembrie 2016



Notă: Au fost luate în calcul și creditele scoase în afara bilanțului, precum și portofoliile de credite vândute în anii 2013-2015.

Sursa: BNR, BC

După anul de acordare, împrumuturile contractate în perioada de creștere excesivă a creditării (2007-2008) continuă să aibă cea mai mare pondere în volumul creditelor neperformante, atât în ceea ce privește creditele ipotecare, cât și cele de consum (Grafic 2.23). Creditele acordate în această perioadă au fost caracterizate de un grad ridicat al îndatorării (67 la sută în cazul celor care au contractat cel puțin un credit ipotecar și 33 la sută în cazul celor doar cu un credit de consum), de o valoare mare a raportului dintre împrumuturi și garanții (94 la sută în cazul creditelor ipotecare nou-acordate în anul 2008) și de o pondere însemnată a creditelor în valută (93 la sută, cele în franci elvețieni reprezentând 26 la sută din creditele acordate în perioada 2007-2008). Rata de neperformanță a acestor credite, semnificativ mai mare comparativ cu alte perioade, pledează pentru menținerea unei atitudini prudente a băncilor de-a lungul întregului ciclu financiar. Instituțiile de credit au în prezent un nivel corespunzător de resurse relativ la riscurile din activitatea de creditare a sectorului populației. Atât rata de solvabilitate, cât și gradul de acoperire cu provizioane IFRS se mențin la valori adecvate: 18,8 la sută, respectiv 54,5 la sută, în septembrie 2016.

2.3. Sectorul imobiliar

Monitorizarea riscurilor care provin dinspre piața imobiliară cu consecințe asupra sistemului financiar este o componentă importantă a strategiei politicii macroprudențiale, atât la nivel național, cât și european. Măsurile macroprudențiale care vizează expunerile sectorului bancar în legătură cu piețele imobiliare (rezidențială și comercială) au luat amploare în ultimii ani[44]. Comitetul European pentru Risc Sistemic a dezvoltat recent o metodologie de evaluare a riscurilor și vulnerabilităților dinspre piața imobiliară, inițiativa fiind cu atât mai importantă cu cât cadrul actual, caracterizat de un nivel redus al ratelor de dobândă, creează premisele dezvoltării unor dinamici nesustenabile ale prețurilor bunurilor imobiliare cu implicații negative importante asupra sistemului financiar. În noiembrie 2016, Comitetul European pentru Risc Sistemic a emis avertizări privind vulnerabilități importante dinspre sectorul imobiliar pentru 8 state ale Uniunii Europene. Evoluțiile recente ale prețurilor bunurilor imobiliare în România ridică, de asemenea, problema sustenabilității acestora.

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

Prețul proprietăților imobiliare rezidențiale din România și-a accelerat evoluția ascendentă în al doilea trimestru din anul 2016 (rata de creștere anuală ajungând la 7,1 la sută în termeni nominali), peste valorile medii înregistrate la nivel european (4 la sută, media UE, respectiv 2,9 la sută media zonei euro). Pentru perioada următoare există semnale privind continuarea acestei tendințe a prețurilor bunurilor imobiliare rezidențiale, în special datorită presiunilor dinspre cererea de achiziție de locuințe (Caseta 2). În prezent, deviația indicelui prețurilor imobiliare de la tendința pe termen lung s-a majorat, ajungând la 10,2 puncte procentuale în trimestrul II din anul 2016[45] (Grafic 2.24).

Expunerea sectorului bancar

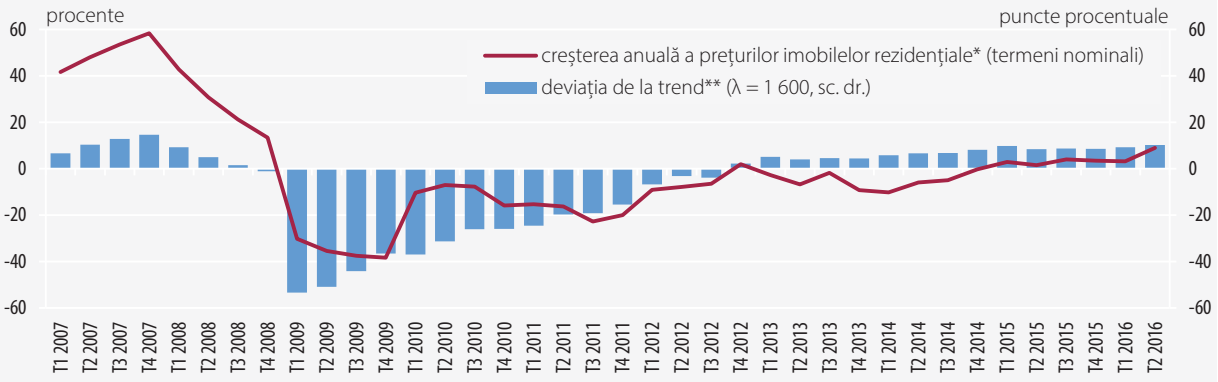
Creditarea ipotecară a continuat în anul 2016 într-un ritm susținut chiar și în contextul înăspririi standardelor de creditare ca urmare a Legii nr. 77/2016 (Legea privind darea în plată a unor bunuri imobile în vederea stingerii obligațiilor asumate prin credite) și al epuizării plafonului aferent programului „Prima casă" în primele luni ale anului 2016. Instituțiile de credit au revizuit în trimestrul III din anul 2016 decizia de înăsprire a standardelor de creditare în sensul relaxării acestora, la acest lucru contribuind și numărul relativ redus de cereri de dare în plată comparativ cu estimările inițiale.

---

44 Din totalul de 27 de măsuri adoptate în 2015-2016, altele decât cele vizând cerințele de capital reglementate prin CRD IV/CRR, 18 vizează expunerile imobiliare rezidențiale sau comerciale, iar cele mai uzitate vizează limite asupra raportului valoarea creditului la valoarea garanției (LTV, *loan-to-value*).

45 Pornind de la ipotezele aferente ciclului financiar, un ciclu imobiliar scurt are o lungime cuprinsă între 1 și 8 ani. În acest caz, pentru determinarea tendinței pe termen lung a prețului bunurilor imobiliare utilizăm un filtru HP univariat cu un coeficient de netezire (*lambda*) de 1 600.

Grafic 2.24. Evoluția prețurilor bunurilor imobiliare rezidențiale și a deviației de la tendința pe termen lung, în ipoteza unui ciclu imobiliar scurt



* evoluția a fost calculată pentru indicele prețurilor imobiliare pentru București

** un ciclu imobiliar scurt se presupune că are o lungime cuprinsă între 1 și 8 ani. În acest caz, pentru determinarea tendinței pe termen lung a fost utilizat un filtru Hodrick Prescott (HP) univariat cu un coeficient de netezire (*lambda*) de 1 600.

Sursa: INS, BNR, calcule BNR

Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară rezidențială[46] s-a majorat la 76 miliarde lei în septembrie 2016. Acest avans se datorează segmentului creditelor ipotecare sau pentru alte investiții imobiliare (+8,8 la sută), în timp ce stocul împrumuturilor de consum garantate s-a diminuat cu 11 la sută (în același interval). Fluxul creditelor ipotecare nou-acordate în perioada ianuarie-septembrie 2016 a crescut cu aproximativ 26 la sută relativ la cuantumul creditelor nou-acordate în aceeași perioadă a anului 2015, în timp ce ponderea portofoliului de credite aferent programului „Prima casă" în portofoliul de credite ipotecare s-a diminuat între cele două perioade (de la 68,4 la sută la 62,8 la sută).

Caseta 2. Evoluția prețurilor bunurilor imobiliare rezidențiale

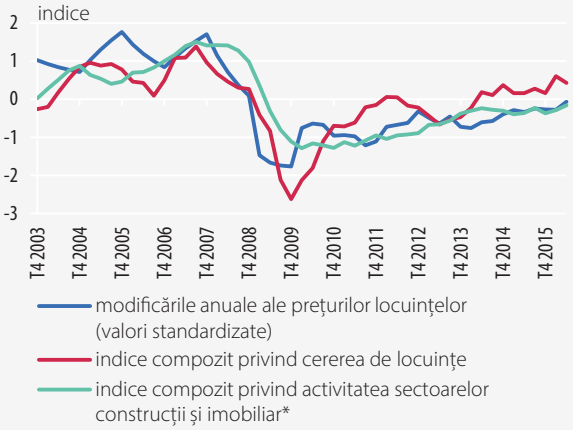
Evoluția ciclică a prețurilor imobiliare este determinată de: (i) factori fundamentali, care reflectă dinamica elementelor de cerere și ofertă de pe piața imobiliară și a condițiilor de acces la finanțare, precum și de (ii) așteptările investitorilor legate de evoluția viitoare a pieței imobiliare. O analiză aprofundată a elementelor de cerere și ofertă de pe piața imobiliară este utilă în vederea surprinderii gradului de sub/supraapreciere a prețurilor imobiliare relativ la un nivel explicat de factorii fundamentali.

În acest sens, au fost construiți doi indici compoziți, care să reflecte factorii de cerere, respectiv activitatea sectoarelor construcții și imobiliar. Pentru analizarea cererii de locuințe au fost considerați următorii indicatori: rata șomajului, produsul intern brut pe cap de locuitor și intenția de achiziție a unei locuințe în următoarele 12 luni; în timp ce pentru oferta de locuințe au fost considerați următorii indicatori: valoarea adăugată brută aferentă sectorului construcții, valoarea adăugată brută aferentă sectorului imobiliar, costul cu forța de muncă pentru sectoarele construcții

46 În această categorie au fost considerate creditele ipotecare (inclusiv creditele ipotecare cesionate) și creditele de consum garantate cu ipoteci acordate populației.

și imobiliar, autorizațiile de construcție pentru clădirile rezidențiale și numărul de salariați din sectorul construcții. Metodologia folosită pentru crearea indicilor compoziți este metoda componentelor principale (*principal component analysis*, PCA), utilă pentru extragerea unei informații agregate dintr-un set de mai multe variabile. În cazul de față, componenta sau componentele principale care vor explica cel mai mult din varianța datelor vor caracteriza evoluția cererii, respectiv a activității sectoarelor construcții și imobiliar.

Grafic A. Evoluția prețurilor bunurilor imobiliare rezidențiale și a indicilor de cerere și al activității sectoarelor construcții și imobiliar



* valorile indicelui compozit sunt calculate ca medii anuale

Sursa: INS, BNR, calcule BNR

Pe parcursul perioadei analizate, indicii astfel construiți au urmat îndeaproape evoluțiile prețurilor imobiliare, dar există câteva diferențe importante (Grafic A). Atât factorii de cerere, cât și cei ai activității sectoarelor construcții și imobiliar au avut o dinamică pozitivă importantă în anii care au precedat criza financiară, dar declinul înregistrat ulterior a fost caracterizat de o contracție semnificativă a cererii de locuințe, ajustarea activității celor două sectoare economice fiind mai lentă și mai redusă în intensitate (Tabel A).

Tabel A. Indicele de concordanță (conform Claessens *et al.*, 2011[47]) între indicele compozit al cererii și al activității sectoarelor construcții și imobiliar și ciclul prețurilor bunurilor imobiliare rezidențiale în perioada 2005-2015

CI prețuri rezidențiale vs. Indice compozit privind cererea de locuințe = 74,5

CI prețuri rezidențiale vs. Indice compozit privind activitatea sectoarelor construcții și imobiliar = 96,1

$$CI = T^{-1} \sum_{t=1}^{T} [S_t^i * S_t^j + (1 - S_t^i)(1 - S_t^j)],$$

unde: S=1 pentru creștere excesivă (creștere peste media perioadei de analiză) și

S=0 pentru celelalte perioade

Notă: Indicele prețului unui imobil standard din București a fost construit pentru perioada anterioară momentului construcției indicelui INS (2009) pe baza datelor raportate de către UNNPR pentru un apartament standard din București: 3 camere, construit după 1976, etaj intermediar și ajustate pe baza unor evaluări de tip expert. Începând cu anul 2009 sunt utilizate datele INS pentru apartamentele din București, pentru a asigura un nivel confortabil de continuitate în seria de timp.

Începând cu anul 2014, factorii de cerere înregistrează o revenire în teritoriul pozitiv. Intenția de achiziție de locuințe a fost relativ stabilă în intervalul analizat, gradul de accesabilitate al populației în vederea achiziției unei locuințe a rămas relativ neschimbat, atât din punct de vedere al dinamicii prețului bunurilor rezidențiale relativ la dinamica venitului disponibil, cât și al accesului la creditare.

47 Claessens, S., Kose, A. și Terrones, M., *Financial Cycles: What? How? When?*, IMF Working Paper, No. 76, 2011.

În primele luni din anul 2016, pe segmentul de ofertă există semnale mixte: (i) numărul total al autorizațiilor nou-emise în primele 3 trimestre din anul 2016 s-a diminuat cu 3 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut; (ii) indicatorul de încredere privind sectorul construcții s-a redus față de decembrie 2015, dar se menține pe o tendință de revenire către valorile care au precedat anul 2008, iar (iii) valoarea adăugată brută pentru sectoarele construcții și imobiliar a înregistrat evoluții pozitive în primele două trimestre din 2016.

Riscul de credit

Riscul de credit aferent portofoliului bancar de împrumuturi garantate cu ipoteci rămâne la un nivel relativ ridicat (rata creditelor neperformante[48] a fost de 9,2 la sută în luna septembrie 2016), în contextul în care creșterea generată de intrarea în vigoare a Legii nr. 77/2016 privind darea în plată a unor bunuri imobile în vederea stingerii obligațiilor asumate prin credite înregistrată în perioada mai-iunie 2016 a început să se corecteze ulterior.

Perspectivele pe termen scurt ale riscului de credit aferent stocului de împrumuturi garantate cu ipoteci (credite ipotecare și credite de consum garantate cu ipoteci) sunt mixte. Se observă o diminuare a numărului debitorilor care au credite garantate cu ipoteci și care au intrat pentru prima dată[49] în stare de nerambursare în perioada ianuarie-septembrie 2016 (cu 17 la sută față de același interval din anul 2015), însă în cazul creditelor ipotecare s-a observat o creștere (de 4 la sută). Riscurile viitoare provin din modificarea comportamentului la plată al debitorilor, având în vedere că până în 26 septembrie 2016 circa 40 la sută din notificările privind Legea nr. 77/2016 au fost făcute de clienți cu mai puțin de 90 de zile de întârziere[50].

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

Expunerile corelate cu piața imobiliară[51] acordate companiilor nefinanciare continuă să reprezinte o parte importantă a portofoliului de credite acordate firmelor de către bănci (70,2 la sută din stocul total de credite aferent firmelor în septembrie 2016). Riscul asociat acestor împrumuturi este în scădere, rata creditelor neperformante diminuându-se cu circa 7 puncte procentuale în perioada decembrie 2015 – septembrie 2016 (până la nivelul de 24,8 la sută în septembrie 2016). Această dinamică a fost vizibilă atât pentru expunerile asociate companiilor din sectoarele construcții și imobiliar, cât și pentru alte credite garantate cu proprietăți imobiliare. Cu toate acestea, rata creditelor neperformante pentru creditele menționate rămâne

48 Conform definiției ABE.

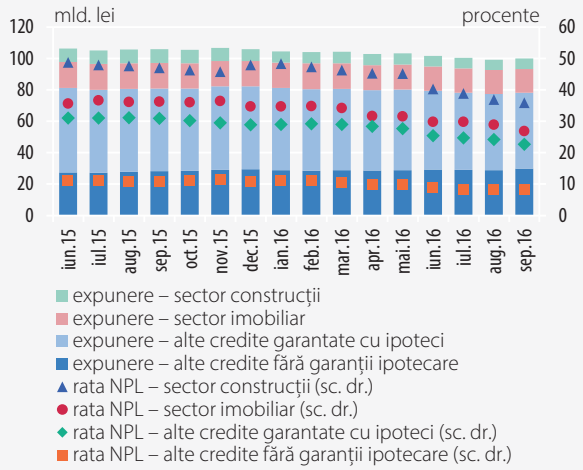
49 Sunt considerați debitorii care nu s-au mai aflat în starea de neperformanță în ultimele 12 luni.

50 Cu toate acestea, trebuie avute în vedere și noile modificări aduse Legii nr. 77/2016 ca urmare a comunicatului Curții Constituționale cu privire la excepțiile de neconstituționalitate. Pentru mai mule detalii a se vedea Caseta 3.

51 Au fost considerate creditele acordate companiilor din sectorul construcții și sectorul imobiliar, precum și creditele garantate cu ipoteci (altele decât cele acordate sectoarelor menționate anterior) care au, printre altele, și o garanție imobiliară.

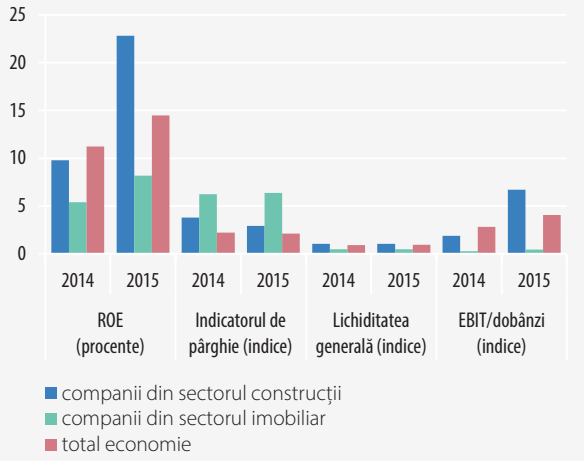
semnificativ peste nivelul aferent expunerilor care nu sunt garantate cu active imobiliare și care aparțin companiilor din alte sectoare decât construcții sau imobiliar (Grafic 2.25).

Grafic 2.25. Evoluția creditării și a ratei de neperformanță pentru creditele asociate cu piața imobiliară



Sursa: CRC, calcule BNR

Grafic 2.26. Indicatori financiari aferenți sectoarelor construcții și imobiliar



Sursa: CRC, calcule BNR

În structură, expunerile aferente firmelor din sectoarele construcții și imobiliar cumulează 21,8 la sută din stocul de credite bancare acordate companiilor nefinanciare (în septembrie 2016). Rata creditelor neperformante se menține la valori ridicate în cazul ambelor segmente, respectiv 35,9 la sută în cazul sectorului construcții și 26,8 la sută pentru companiile din sectorul imobiliar (septembrie 2016). Companiile din cele două ramuri de activitate, îndeosebi cele din sectorul construcții, au cunoscut o îmbunătățire a situației financiare în anul 2015, comparativ cu anul anterior. În termeni de profitabilitate, companiile din construcții au avut o creștere importantă a ROE în anul 2015 (23 la sută față de 8 la sută în 2014). Persistă însă niveluri ridicate ale gradului de îndatorare pentru aceste categorii de companii: raportul dintre datorii și capitalurile proprii s-a situat la 6,4 în cazul firmelor din sectorul imobiliar, iar în construcții la 2,9, peste valoarea de 2,1 înregistrată la nivelul economiei (în decembrie 2015). În ceea ce privește capacitatea de a face față unor șocuri de lichiditate, companiile din sectorul imobiliar se situează sub performanța înregistrată la nivel agregat (indicatorul de lichiditate generală[52] a fost de 47,9 la sută, comparativ cu 90 la sută la nivelul economiei), în timp ce firmele din construcții au o acoperire bună a datoriilor pe termen scurt din active curente (105,6 la sută), în condițiile în care acestea sunt mai expuse unui astfel de șoc (ponderea datoriei pe termen scurt în total datorie este de 77 la sută, comparativ cu 46 la sută în cazul datoriilor din sectorul imobiliar). De asemenea, indicatorul care măsoară acoperirea cheltuitelor cu dobânzile prin profituri indică o performanță mai scăzută pentru companiile din sectorul imobiliar față de cele din construcții, respectiv față de media pe economie (Grafic 2.26).

52 Lichiditatea generală se calculează ca raport între activele curente și datoriile cu scadența pe termen scurt.

Valoarea mediană a *loan-to-value* (LTV) pentru creditele acordate companiilor nefinanciare și garantate cu ipoteci s-a îmbunătățit în primele 9 luni ale anului 2016 (58,1 la sută la septembrie 2016, față de 71,1 la sută la decembrie 2015[53]). Cele mai riscante credite rămân cele cu un LTV supraunitar, acestea având o rată a creditelor neperformante de 43,3 la sută, în septembrie 2016.

Structura de finanțare a companiilor din sectoarele construcții și imobiliar indică o apetență a acestora pentru finanțarea de pe piața externă, ceea ce accentuează vulnerabilitatea lor în contextul unor potențiale modificări în percepția investitorilor străini. Companiile din cele două sectoare accesează 30,2 la sută din datoria externă totală la nivelul sectorului companiilor nefinanciare în luna septembrie 2016.

[53] Valoarea totală a garanțiilor ipotecare a cunoscut o diminuare de doar 2,3 la sută în perioada de referință, ceea ce indică faptul că nu au existat reevaluări importante ale garanțiilor de acest tip în portofoliile băncilor.

3. SISTEMUL FINANCIAR

Gradul de intermediere financiară a continuat să scadă în anul 2015 și în primul semestru al anului 2016, în pofida creșterii marginale a activelor totale din sistemul financiar. În structură, sectorul financiar nebancar și cel al pensiilor private au înregistrat cele mai mari avansuri, în timp ce sectorul bancar și al asigurărilor au cunoscut o contracție pe parcursul perioadei analizate. România rămâne țara din UE cu cel mai redus sector bancar raportat la PIB.

Modelul de afaceri al băncilor s-a consolidat: finanțarea este orientată preponderent către sectorul populației, creditarea este dominant în lei și creșterea resurselor atrase se realizează de pe piața internă. Finanțarea de la băncile-mamă a continuat să se reducă în mod ordonat, ajustând dependența sectorului bancar autohton de sursele externe. Raportul dintre credite și depozite nu generează riscuri din perspectivă macroprudențială. Lichiditatea este consistentă, băncile dispunând de resurse semnificative atât pentru creditarea economiei, cât și pentru a contracara eventuale șocuri negative privind lichiditatea.

Calitatea activelor bancare a continuat să se îmbunătățească pe fondul progreselor în curățarea bilanțurilor, iar gradul de acoperire cu provizioane rămâne adecvat. Persistența unui volum ridicat al creditelor neperformante și ineficiența măsurilor de restructurare mențin rata creditelor neperformante și rata restructurărilor la niveluri ridicate, dar în scădere. Continuarea reducerii cheltuielilor nete cu provizioanele și reluarea creșterii profitului operațional au ameliorat profitabilitatea sectorului bancar.

Indicatorii de solvabilitate prezintă valori adecvate. Nivelul solvabilității oferă o rezervă consistentă pentru absorbția unor pierderi neașteptate și atestă potențialul ridicat de creditare existent în cazul majorității băncilor din România.

Testele de stres asupra solvabilității confirmă reziliența sectorului bancar și baza stabilă de finanțare. Vulnerabilitățile identificate la nivel individual au un impact moderat. Riscul sistemic reprezentat de cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar poate avea efecte asupra solvabilității bancare, deși diminuate în contextul deciziei Curții Constituționale din octombrie 2016.

Incertitudinile privind impactul Legii privind darea în plată, implementarea unui nou standard contabil (IFRS 9) și reformele preconizate ale cadrului de reglementare privind cerințele de capital ar putea influența strategiile băncilor și structura activelor bancare în următorii ani. Există premise pentru continuarea procesului de consolidare a pieței bancare. Este de așteptat ca activitatea de curățare bilanțieră să persiste pentru diminuarea ratei creditelor neperformante. La nivelul profitabilității, perspectivele sunt incerte. Pe de o parte, materializarea creșterii economice

prognozate și tendința de scădere a cheltuielilor cu provizioanele ar putea sprijini favorabil profitabilitatea sectorului bancar. Pe de altă parte, perspectivele de îngustare a marjelor, prezența consistentă a activelor cu randamente scăzute, curățarea bilanțieră și efectele reglementărilor în privința debitorilor ar putea afecta negativ profitabilitatea.

Similar tendinței observate la nivel european în ultimii ani, sectorul financiar nebancar din România și-a continuat expansiunea, în principal pe canalul fondurilor de pensii private și al instituțiilor financiare nebancare. Riscurile sistemice care se pot manifesta la nivelul sectorului se mențin la un nivel relativ scăzut. Sectorul financiar nebancar este orientat cu preponderență către economia națională, atât în termeni de plasamente, cât și în ceea ce privește profilul investitorilor.

Impactul rezultatelor votului privind ieșirea Marii Britanii din Uniunea Europeană a avut efecte temporare asupra principalelor segmente ale pieței financiare din România, în timp ce temerile privind creșterea economică globală și divergența politicilor monetare au continuat să influențeze comportamentul investitorilor.

3.1. Structura sistemului financiar

Gradul de intermediere financiară[54] și-a menținut tendința de scădere în primele 6 luni ale anului 2016, România înregistrând în continuare una dintre cele mai reduse valori din UE. Dinamica sistemului financiar s-a menținut relativ stabilă, în contextul în care cele mai notabile avansuri au fost date de sectoarele fondurilor de pensii private, asigurărilor și instituțiilor financiare nebancare. Ponderea activelor sistemului financiar în PIB a consemnat o evoluție ușor negativă (ajungând la 74,2 la sută în iunie 2016, de la 75,6 la sută la decembrie 2015), ca urmare a ritmului mai rapid de creștere economică, raportat la modificările activelor instituțiilor financiare. Activele totale ale sistemului financiar s-au majorat cu 1,2 la sută în primele 6 luni ale anului curent.

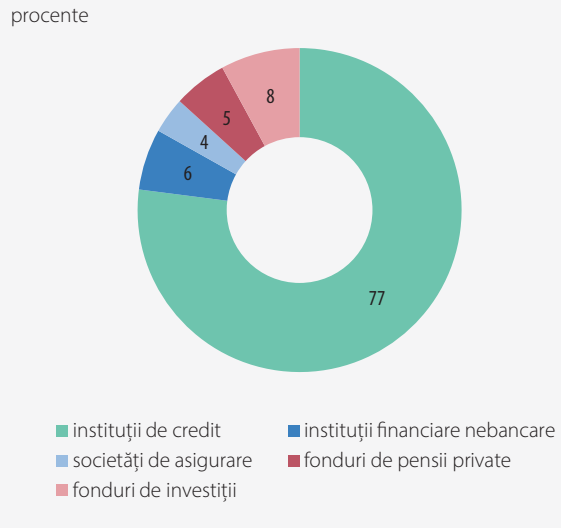
În perioada parcursă de la Raportul anterior, s-a înregistrat o creștere în importanță a instituțiilor financiare nebancare, a fondurilor de pensii private, precum și a societăților de asigurare, activele totale ale acestor sectoare majorându-se cu 6,5 la sută, cu 11,6 la sută și respectiv cu 10 la sută. Deși sectorul financiar nebancar joacă în continuare un rol secundar în sistemul financiar național, evoluțiile recente reclamă o monitorizare atentă, având în vedere dimensiunea în creștere, preocupările la nivel european legate de riscurile potențiale care pot deriva din acest sector și mijloacele prin care acestea pot fi abordate.

Scăderea gradului de intermediere financiară este generată de evoluția înregistrată de activele sectorului bancar (-0,16 la sută). Instituțiile de credit continuă să domine sistemul financiar autohton, urmate de fondurile de investiții și de instituțiile financiare nebancare (Grafic 3.1). Creșterea activității de creditare (atât din partea

[54] Gradul de intermediere financiară este cuantificat prin totalul activelor din sistemul financiar ca pondere în produsul intern brut.

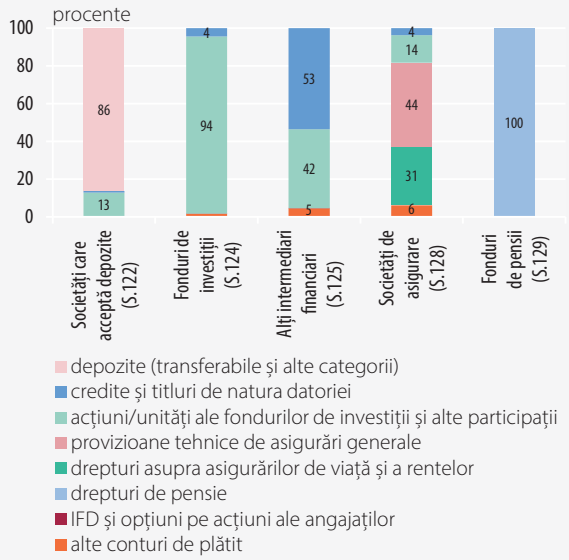
sectorului bancar, cât și a instituțiilor financiare nebancare) către companii pentru realizarea de investiții care ar putea crea valoare adăugată mai mare poate reprezenta o premisă pentru o dezvoltare economică sustenabilă.

Grafic 3.1. Distribuția activelor în cadrul sectorului financiar din România (T2 2016)



Sursa: BNR, ASF

Grafic 3.2. Structura de finanțare pe sectoare instituționale (T1 2016)



Sursa: conturile financiare naționale

Principalele sectoare instituționale din România au structura de finanțare variată (Grafic 3.2). Instituțiile de credit sunt finanțate preponderent prin depozite (86 la sută), în timp ce fondurile de investiții au ca sursă principală de finanțare unitățile de fond (94 la sută). Instituțiile financiare nebancare (încadrate în categoria „Alți intermediari financiari") și societățile de asigurare au structura de finanțare relativ diversificată, în timp ce fondurile de pensii sunt finanțate exclusiv prin contribuțiile participanților.

3.2. Sectorul bancar

3.2.1. Evoluții la nivelul bilanțului bancar și lichiditatea

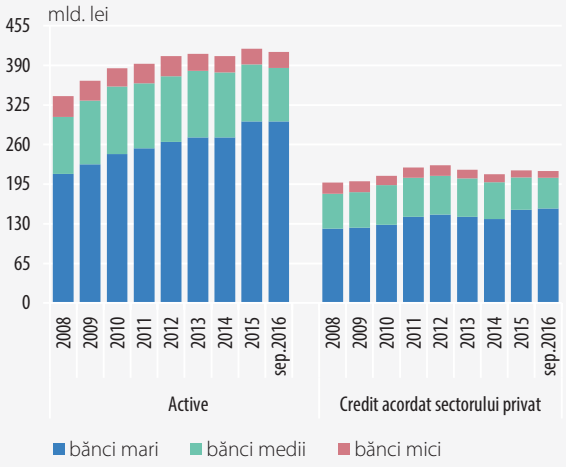
Principalele tendințe identificate în Raportul anterior la nivelul sectorului bancar românesc s-au menținut și în primele 9 luni ale anului 2016. Lichiditatea a rămas adecvată, aspect subliniat de indicatorii relevanți pentru caracterizarea acestui fenomen și de rezultatele analizelor de testare la stres. Băncile dispun de resurse semnificative atât pentru finanțarea economiei, cât și pentru a contracara eventuale șocuri negative privind lichiditatea.

Procesul de consolidare a pieței bancare a continuat prin noi achiziții bancare, finalizarea unor fuziuni fiind în derulare. În prezent, în România activează 37 de instituții de credit, dintre care 8 sunt sucursale ale băncilor străine.

Evoluții bilanțiere

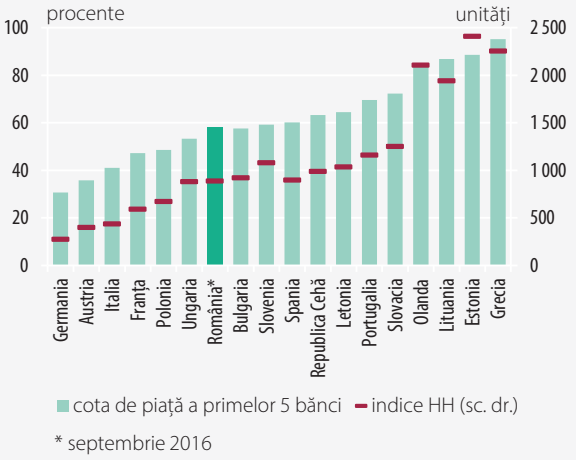
Activele bilanțiere[55] au totalizat 411,7 miliarde lei (septembrie 2016), reprezentând 56 la sută din PIB (gradul de intermediere este în scădere față de decembrie 2008, când ponderea activelor bancare era de 66 la sută din PIB). Cota de piață deținută de băncile cu capital străin este în continuare ridicată (91 la sută, septembrie 2016). Activele sunt acumulate în proporție de 72,4 la sută la băncile mari[56] (Grafic 3.3). Gradul de concentrare a activelor a rămas relativ mediu – reflectat de indicele Herfindahl-Hirschman și de cota de piață a primelor 5 bănci din sector (58,1 la sută, septembrie 2016) – existând spațiu pentru consolidarea în continuare a sectorului bancar (Grafic 3.4).

Grafic 3.3. Distribuția activelor bancare și a creditului acordat sectorului privat



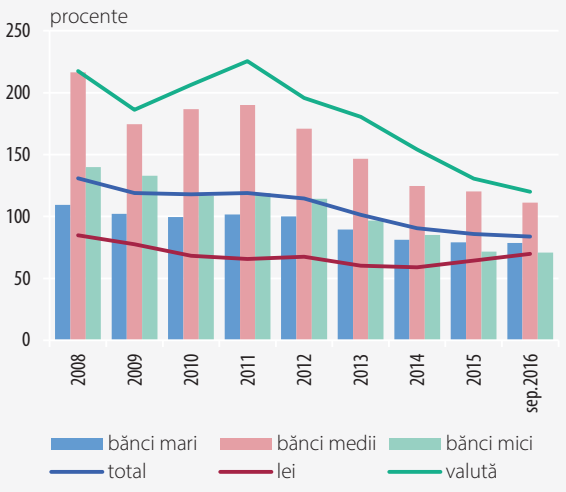
Sursa: BNR

Grafic 3.4. Gradul de concentrare a activelor, comparații internaționale (decembrie 2015)



Sursa: BCE, BNR

Grafic 3.5. Raportul credite/depozite aferent sectorului privat



Sursa: BNR

Evoluția activelor bancare a fost modestă în primele 9 luni din 2016 (Grafic 3.3), în contextul: (i) intensificării operațiunilor de curățare a bilanțurilor (prin vânzări de portofolii de credite și operațiuni de *write-off*) și al unei (ii) dinamici scăzute a activității de creditare (situată încă sub potențialul lichidității existente în sectorul bancar). Incertitudinile legate de efectele Legii privind darea în plată, implementarea unui nou standard contabil (IFRS 9) și reformele preconizate ale cadrului de reglementare privind cerințele de capital ar putea influența strategiile băncilor în perioada următoare și implicit structura activelor bilanțiere.

Evoluția activului bancar a fost neomogenă pe grupe de bănci (Graficele 3.3 și 3.5). Comparativ cu

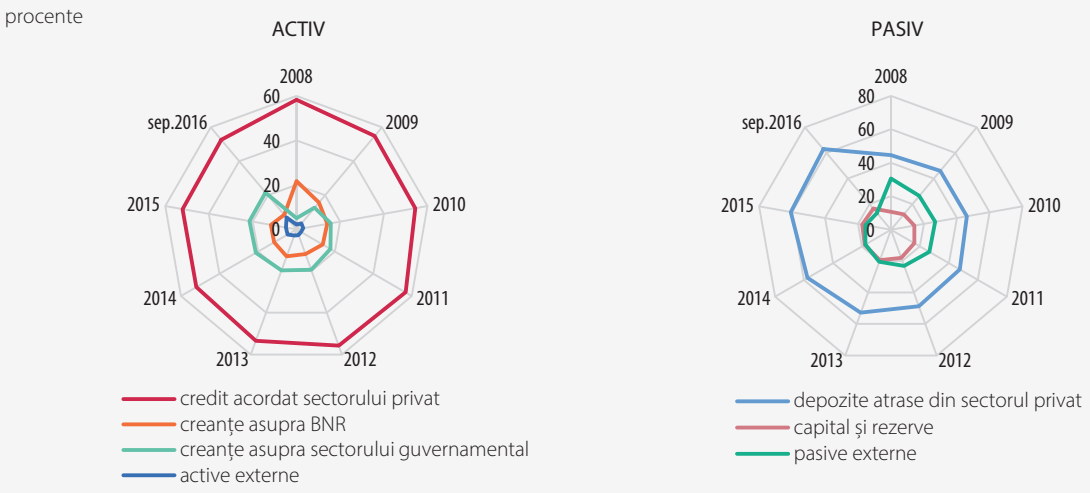
55 Pentru întreaga secțiune sursa datelor este reprezentată de bilanțul monetar al instituțiilor de credit.

56 Băncile mari sunt considerate cele cu o cotă de piață a activelor de peste 5 la sută, băncile medii sunt cele cu o cotă de piață între 1 și 5 la sută, iar băncile mici sunt cele cu o cotă de piață de sub 1 la sută.

decembrie 2015, doar grupa băncilor medii a înregistrat contracții ale portofoliului de active, respectiv de credite, în principal în contextul eforturilor acestor bănci de a-și ajusta dependența de băncile-mamă.

Pe ansamblul sectorului bancar, s-au consolidat tendințele manifestate până la sfârșitul anului 2015 la nivelul structurii bilanțiere: (i) pe partea de activ predomină creditul acordat sectorului privat (52,7 la sută, septembrie 2016), majoritar în lei; (ii) expunerea suverană a rămas importantă (21,6 la sută, septembrie 2016); (iii) ponderea creanțelor față de banca centrală este semnificativă (8,5 la sută, septembrie 2016), trendul fiind însă puternic descendent față de anul 2008, pe fondul diminuării depozitelor în valută atrase de la nerezidenți și a nivelului ratelor rezervelor minime obligatorii; (iv) activele externe au o pondere redusă, dar aflată pe un trend crescător în ultimii 2 ani și jumătate, iar în cadrul acestora expunerea la riscul suveran asociat titlurilor emise de state din zona euro este nesemnificativă; (v) economisirea bancară are un aport în creștere la pasiv (atingând o pondere de 62,8 la sută din pasiv în septembrie 2016 – cea mai mare valoare din perspectivă istorică); (vi) retragerile efectuate de către băncile-mamă din liniile de finanțare au continuat gradual (Grafic 3.6).

Grafic 3.6. Evoluții structurale ale principalelor componente bilanțiere



Sursa: BNR

Stocul creditului acordat sectorului privat s-a restrâns marginal în cursul primelor 9 luni ale anului 2016 (cu 0,3 la sută în termeni nominali, Grafic 3.3). După moneda de denominare, dinamica creditului a fost susținută exclusiv de componenta în lei (10,7 la sută creștere față de decembrie 2015), iar avansul a fost localizat majoritar la nivelul populației. Creditarea în valută a cunoscut o contracție semnificativă (cu 11,5 la sută față de decembrie 2015), atât în cazul expunerilor față de societățile nefinanciare, cât și în cel al expunerilor față de populație. Scăderea substanțială a soldului creditului în valută, până la cel mai mic nivel din ultimii aproape 8 ani, a condus la consolidarea ponderii majoritare a creditelor în lei în totalul creditelor acordate sectorului privat (56,2 la sută, septembrie 2016). Creditul în valută a rămas preponderent în cazul unui număr restrâns de bănci de talie medie și mică (care cumulează până la 15 la sută din activele agregate), unele dintre acestea înregistrând

și un ritm lent de curățare a bilanțurilor proprii. Structura pe sectoare instituționale relevă că sectorul companiilor nefinanciare a imprimat contracția stocului de credite, pe fondul activităților de curățare bilanțieră. În cazul populației, creșterea componentei în lei a fost alertă (cu 20,9 la sută față de decembrie 2015) și a continuat să compenseze integral declinul creditului denominat în valută (-13,7 la sută). Principalii factori care au facilitat creșterea creditului acordat populației au fost: (i) pe partea ofertei, majorarea plafonului de garantare a creditelor din cadrul programului „Prima casă" în luna mai 2016, alimentând expansiunea creditului imobiliar; (ii) iar pe partea cererii, creșterea veniturilor disponibile, ca urmare a continuării majorărilor salariale în anul 2016.

Activitatea internațională a instituțiilor de credit s-a menținut limitată, cota de active și pasive transfrontaliere la nivelul sectorului bancar reprezentând 6,8 la sută din totalul activului bilanțier, respectiv 12,9 la sută din totalul pasivului bilanțier (septembrie 2016). Pe ambele componente (active externe și pasive externe), principalele mișcări au fost concentrate la nivelul unui număr redus de bănci, care dețin însă o pondere importantă din activele bancare. Plasamentele externe au fost efectuate predominant pe termene de până într-un an, iar principala contrapartidă externă a continuat să o reprezinte instituțiile de credit din zona euro. În cazul pasivelor externe, reducerea a avut loc pe toate scadențele.

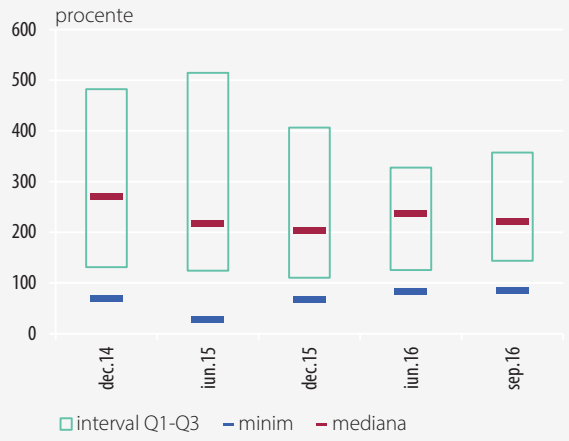
Lichiditatea

Finanțarea sectorului bancar se bazează pe surse financiare atrase de pe piața internă, cu precădere pe termen scurt. Componenta pe termen scurt reprezintă 92 la sută din baza locală de depozite la finele lunii septembrie 2016 și asigură 58 la sută din necesarul de finanțare a activelor. În pofida menținerii ratelor dobânzii pasive la niveluri minime istorice, stocul depozitelor atrase de la rezidenți neguvernamentali s-a majorat (cu 2,0 la sută în septembrie 2016 față de decembrie 2015), continuând să sprijine situația confortabilă a lichidității băncilor și să permită acestora rambursarea finanțărilor atrase de la băncile-mamă. Evoluția a fost susținută îndeosebi de populație, pe ambele componente, această categorie de clienți consolidându-și poziția netă creditoare față de sectorul bancar. Finanțarea externă de la băncile-mamă a continuat să se reducă în mod ordonat (scădere cu 13,6 la sută față de decembrie 2015), fiind compensată integral de creșterea depozitelor atrase din surse locale. Structura pe valute a finanțării de la băncile-mamă se menține relativ constantă, componenta în euro fiind în continuare predominantă (83,8 la sută).

Aceste evoluții au consolidat trendul descrescător al raportului credite/depozite aferent sectorului privat (de la 85,8 la sută în decembrie 2015 la 83,9 la sută în septembrie 2016, cea mai redusă valoare din ultimii 10 ani). O ameliorare semnificativă s-a înregistrat pe componenta în valută, care a înregistrat la finele lunii septembrie 2016 cea mai redusă valoare din ultimii aproape 12 ani (112,7 la sută). Băncile de talie medie prezintă încă un indicator credite/depozite supraunitar și se remarcă prin eforturile de îmbunătățire a structurii de finanțare a bilanțului (Grafic 3.5).

Valoarea medie a indicatorului de acoperire a necesarului de lichiditate[57] la nivel de sistem (LCR) în luna septembrie 2016 se situează la circa 245 la sută. Nivelul minim prevăzut pentru anul 2016 aferent implementării graduale este de 70 la sută. În prezent, toate băncile depășesc acest nivel minim reglementat de 70 la sută. Trei bănci (cu o cotă de piață cumulată sub 2 la sută) prezintă valori inferioare pragului minim reglementat de 100 la sută, valabil începând cu anul 2018 (Grafic 3.7). La nivelul sectorului bancar există suficiente rezerve de lichiditate pentru a face față unor șocuri cu o intensitate ridicată pe termen scurt (sub 30 de zile), activele lichide reprezentând 24,4 la sută din total active (Grafic 3.8). De asemenea, testările la stres ale lichidității, atât la nivel microprudențial, cât și macroprudențial, indică o capacitate bună a sectorului bancar românesc de a face față unor eventuale evoluții nefavorabile privind lichiditatea (detalii în Secțiunea 3.2.6).

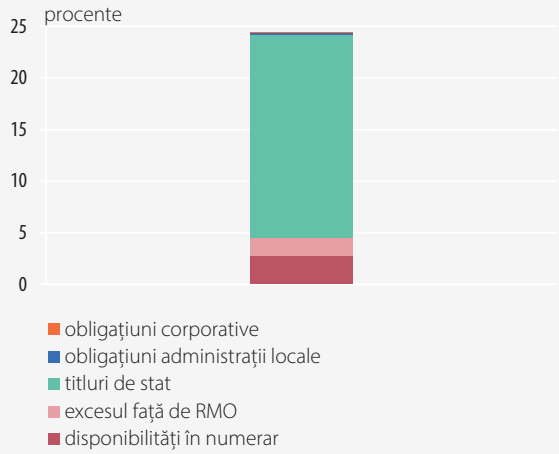
Grafic 3.7. Distribuția indicatorului LCR la nivelul băncilor



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

Sursa: BNR

Grafic 3.8. Ponderea activelor lichide în total activ (septembrie 2016)



Sursa: BNR

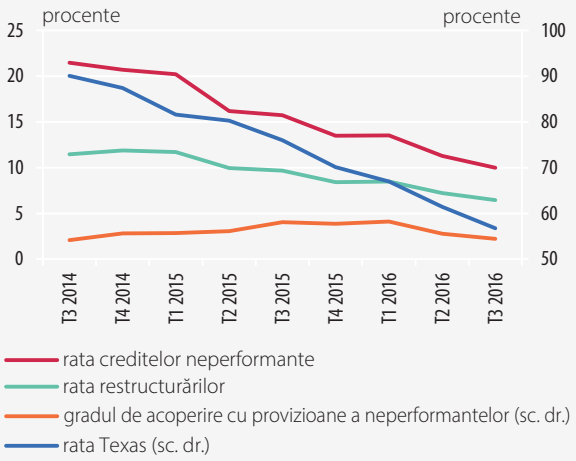
3.2.2. Riscul de credit și calitatea activelor

Calitatea activelor bancare a continuat să se îmbunătățească în prima parte a anului 2016. Indicatorii relevanți și-au consolidat, în general, trendul pozitiv al ultimilor 3 ani (Grafic 3.9). Persistența unui volum ridicat al creditelor neperformante și a măsurilor de restructurare mențin încă rata creditelor neperformante și rata restructurărilor peste pragul de semnal al Autorității Bancare Europene, dar gradul de acoperire cu provizioane este adecvat. Continuarea procesului de rezoluție a creditelor neperformante este necesară pentru susținerea creditării, având în vedere că menținerea în bilanț a unui nivel ridicat al acestora determină o profitabilitate mai redusă, posibile cerințe mai mari de capital sau costuri mai ridicate de finanțare. Aportul riscului de credit la structura activelor ponderate la risc este dominant (82 la sută).

57 Potrivit Comitetului de la Basel, indicatorul LCR promovează îmbunătățirea profilului de risc de lichiditate pe termen scurt al instituțiilor de credit, prin asigurarea faptului că acestea dețin suficiente active lichide de calitate ridicată pentru a supraviețui unui scenariu de stres pe o perioadă de 30 de zile.

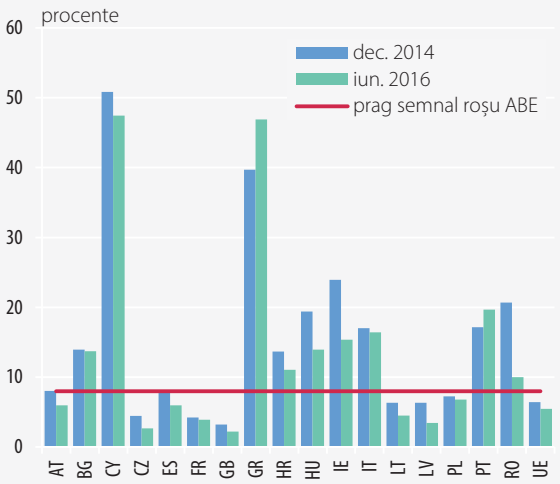
Rata creditelor neperformante (conform definiției ABE) s-a diminuat cu 3,5 puncte procentuale în primele 3 trimestre ale anului 2016, atingând 10 la sută (septembrie 2016, Grafic 3.9). Factorul determinant a fost procesul de curățare bilanțieră. Procesul de rezoluție a creditelor neperformante și de provizionare adecvată în contextul unor reevaluări succesive ale garanțiilor a fost impulsionat de măsurile prudențiale inițiate de BNR începând cu anul 2013 și continuate până în prezent. Cea mai recentă recomandare prevede acoperirea completă cu provizioane a creditelor neperformante negarantate ce au întârzieri de peste 180 de zile, urmată de scoaterea acestora în afara bilanțului.

Grafic 3.9. Indicatori ai riscului de credit și calitatea activelor (definiție ABE)



Sursa: BNR

Grafic 3.10. Rata de neperformanță, comparații internaționale



Sursa: ABE, BNR

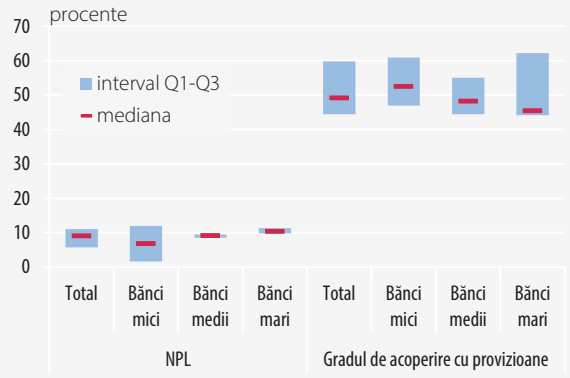
Nivelul ratei creditelor neperformante rămâne peste pragul de semnal roșu al ABE (8 la sută) și este superior valorii medii la nivelul UE (5,5 la sută, iunie 2016). Totuși, dintre țările UE, România se remarcă prin eforturile semnificative întreprinse pentru diminuarea acestui indicator (Grafic 3.10). Calitatea portofoliilor de credite reprezintă o vulnerabilitate pentru o mare parte din sectoarele bancare europene, cu implicații asupra capacității acestora de a credita, precum și asupra profitabilității. La nivel european, probabilitatea de materializare a unor pierderi importante ca urmare a riscului de credit era percepută ca fiind ridicată în al doilea trimestru al anului 2016, tendința acesteia fiind estimată ca stabilă în cel de-al treilea trimestru al anului 2016.

Băncile de talie mare au ratele de neperformanță mai ridicate decât băncile de talie mică sau medie (Grafic 3.11). Asimetria este mai accentuată în rândul băncilor mici, dar rata creditelor neperformante prezintă o valoare mediană inferioară celorlalte categorii de bănci. Numărul băncilor cu rate ale creditelor neperformante peste pragul de semnal roșu al ABE se menține la 19 (septembrie 2016).

Ratele creditelor neperformante au urmat o tendință descrescătoare la nivelul tuturor portofoliilor semnificative, dar prezintă încă niveluri ridicate (Grafic 3.12). Cel mai riscant sector finanțat de bănci rămâne cel al companiilor nefinanciare cu: (i) o rată a creditelor neperformante de 19,3 la sută (septembrie 2016); (ii) un aport de 67 la sută la totalul creditelor neperformante (septembrie 2016); (iii) o concentrare

a volumului creditelor neperformante la nivelul IMM și al creditelor garantate cu imobile comerciale, dar cu (iv) cea mai accentuată scădere a ratei creditelor neperformante. La polul opus, creditarea populației generează cea mai redusă rată a creditelor neperformante (8,1 la sută, septembrie 2016), expunerile față de această categorie cumulând 32 la sută din totalul creditelor neperformante. În contextul intrării în vigoare a Legii privind darea în plată, există incertitudini asupra comportamentului de plată al debitorilor cu credite imobiliare, cu efecte asupra evoluției creditelor neperformante, profitabilității și implicit asupra solvabilității băncilor (a se vedea Caseta 3).

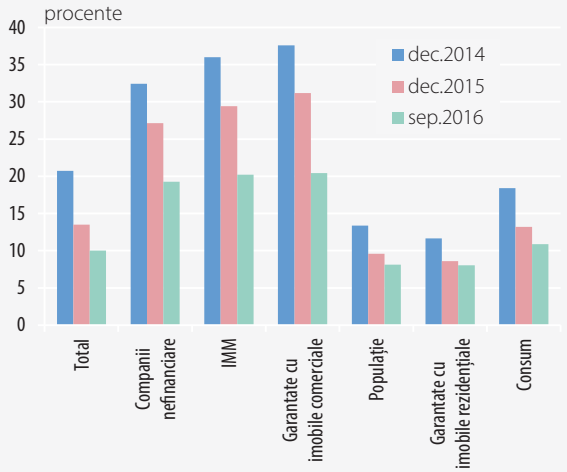
Grafic 3.11. Distribuția indicatorilor de calitate a activelor în funcție de cota de piață a activelor băncilor* (septembrie 2016)



* cota de piață: bănci mici – sub 1 la sută, bănci medii – între 1 și 5 la sută, bănci mari – peste 5 la sută; Q1 și Q3 – a 25-a și a 75-a centilă a distribuției

Sursa: BNR

Grafic 3.12. Rata de neperformanță pe sectoare și pe tipuri de credite (definiție ABE)



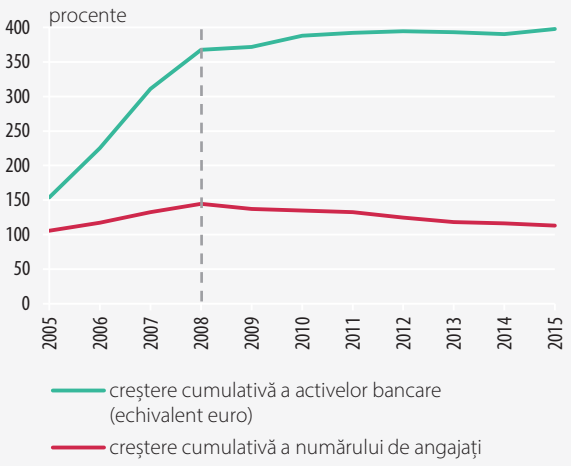
Sursa: BNR

Procesul de curățare a bilanțurilor a continuat în primele 3 trimestre ale anului 2016, soldul creditelor neperformante diminuându-se cu 28 la sută, până la 25,9 miliarde lei. Pe fondul măsurilor prudențiale, soldul creditelor scoase în afara bilanțului (*write-off*) a crescut în primele 3 trimestre ale anului, atingând cele mai ridicate valori ale ultimilor ani (17 miliarde lei, septembrie 2016), fiind influențat inclusiv de activitatea de cesiune de creanță. Creditele scoase în afara bilanțului pot fi în continuare urmărite de bănci în procesul de colectare, conform noilor reglementări BNR introduse în anul 2014, și provin preponderent din finanțarea companiilor nefinanciare.

Creditele neperformante își au originea în perioada creșterii economice nesustenabile și a intrărilor semnificative de capital (2007-2008). La nivelul creditării populației, pe partea cererii: (i) educația financiară scăzută a debitorilor cu privire la riscurile asumate prin contractele de credit și (ii) apetitul pentru îndatorare excesivă pe fondul unor așteptări pozitive privind veniturile salariale și evoluția economiei au contribuit la acceptarea unor termeni de creditare împovărători. Pe partea ofertei de credit, băncile au aplicat tehnici agresive de creditare a populației având ca rezultat majorarea rapidă a bilanțului în dauna unei creșteri sustenabile. În perioada premergătoare crizei, comportamentul unor bănci nu poate fi calificat ca adecvat, având în vedere: (i) acordarea de credite cu dobândă promoțională fixă pe o perioadă determinată, iar ulterior variabilă – ce a permis îndatorarea debitorilor cu venituri reduse și amânarea pentru anii viitori a impactului unui serviciu majorat

al datoriei, cu explicarea insuficientă a riscurilor asociate debitorilor; (ii) acordarea de credite cu dobândă variabilă având o marjă aplicată unui indice de referință intern, în condiții de transparență scăzută a modului de determinare a acestuia; (iii) practicarea unor comisioane excesive de administrare a creditului sau a contului curent aferent creditului, inclusiv prin aplicarea de comisioane la suma inițial acordată. BNR a avertizat în repetate rânduri, inclusiv în cadrul Rapoartelor asupra stabilității financiare, asupra posibilelor consecințe negative generate de practicile menționate. În lipsa unor reacții mulțumitoare din partea băncilor privind riscurile semnalate, BNR a întărit măsurile macroprudențiale legate de gradul de îndatorare a populației (DSTI – *debt service-to-income*) și avansul minim necesar contractării unui credit (LTV – *loan-to-value*).

Grafic 3.13. Evoluția activelor și a numărului de angajați din cadrul sectorului bancar în România (față de decembrie 2004)



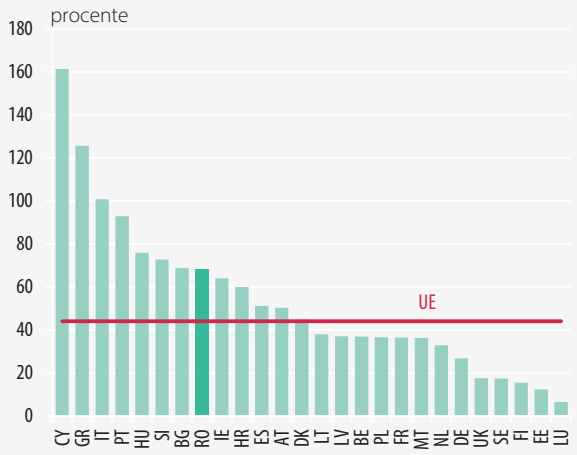
Sursa: BNR

Rezultatele practicilor bancare menționate, la care se adaugă și practicarea unor marje de dobândă printre cele mai ridicate din UE (Grafic 3.25), s-au concretizat în probleme la nivelul băncilor (provizioane ridicate aferente riscului de credit, cerințe de capital majorate, cheltuieli cu litigii), dar și la nivelul clienților acestora. Deficiențele guvernanței corporative, relevate de recompensarea managerilor și a angajaților pe baza rezultatelor pe termen scurt (problemă care este prezentă în aproape toate sectoarele bancare și pentru care s-au implementat recent măsuri prudențiale la nivel internațional), au condus la creșterea nesustenabilă a volumului de activitate în raport cu numărul angajaților. Până în anul 2008, ritmul de majorare a activelor a fost net superior celui aferent numărului de angajați bancari (Grafic 3.13). Acest aspect a condus la scăderea calității analizelor pentru fundamentarea deciziei de creditare în condițiile unei insuficiente pregătiri a personalului implicat în această activitate, explicând acumularea ulterioară a creditelor neperformante. După declanșarea crizei, numărul angajaților s-a redus în urma eforturilor băncilor de eficientizare a activității și de reducere a costurilor, inclusiv în contextul restrângerii creditării.

Gradul de acoperire a creditelor neperformante cu provizioane oferă o contrapondere confortabilă nivelului încă ridicat al ratei creditelor neperformante (54,5 la sută, septembrie 2016, Grafic 3.9). Deși în ușoară descreștere față de sfârșitul anului 2015 (57,7 la sută), acest indicator este superior mediei europene de 43,9 la sută și se plasează în banda de semnal cu cel mai mic risc. În structură, acoperirea cu provizioane este mai bună: (i) pentru creditele acordate companiilor nefinanciare (55,6 la sută, septembrie 2016) și (ii) în cazul băncilor de talie mică (Grafic 3.11).

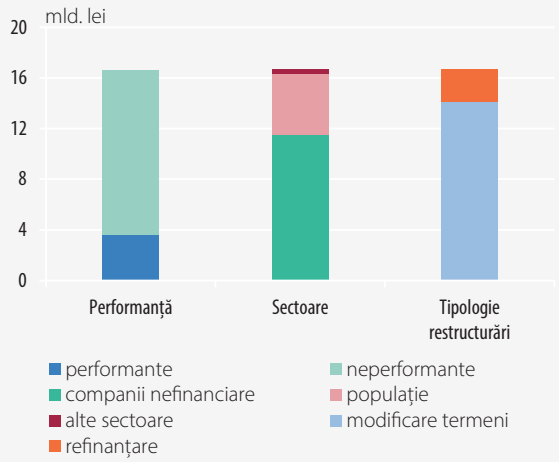
Băncile și-au păstrat capacitatea ridicată de acoperire a unor eventuale pierderi neașteptate din concretizarea riscului de credit (Grafic 3.9). Atât gradul de acoperire cu provizioane, cât și indicatorul care evaluează adecvarea acoperirii creditelor neperformante cu provizioane și fonduri proprii de nivel 1 (rata Texas) s-au menținut la valori adecvate, în jurul valorilor medii din UE (Grafic 3.14).

Grafic 3.14. Rata Texas[58], comparații internaționale (definiție ABE credite neperformante, decembrie 2015)



Sursa: BCE, date la nivel consolidat

Grafic 3.15. Creditele restructurate în funcție de performanță, sectoare și tipul restructurării (septembrie 2016)



Sursa: BNR

Creditele restructurate sunt semnificative (16,7 miliarde lei, septembrie 2016, față de 22,3 miliarde lei în decembrie 2015), ceea ce este un indiciu că băncile fac eforturi atât pentru a-și ajuta clienții cu probleme, cât și pentru prevenirea deteriorării calității activelor. La nivel agregat, caracteristicile structurale ale volumului creditelor restructurate indică: (i) orientarea către companiile nefinanciare (69 la sută din volum, Grafic 3.15); (ii) prevalența creditelor denominate în valută (56 la sută, septembrie 2016); (iii) preponderența măsurilor de restructurare ce vizează modificarea termenilor și condițiilor (84,4 la sută, Grafic 3.15) și (iv) dominanța creditelor neperformante (78 la sută, Grafic 3.15) care sunt acoperite prin provizioane în proporție de 52 la sută (septembrie 2016). Ca număr, creditele restructurate aparțin majoritar persoanelor fizice (83 la sută, septembrie 2016).

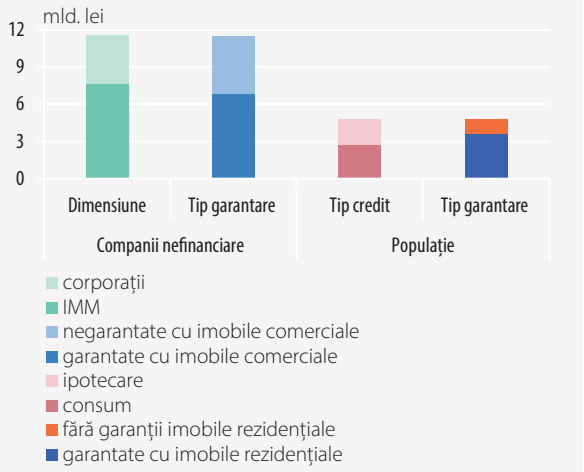
Peste 60 la sută din numărul creditelor restructurate au suferit modificări ale condițiilor contractuale agreate cu debitorii de cel puțin două ori. Promovarea și perpetuarea restructurării creditelor evidențiază eforturile băncilor de a oferi soluții individuale în sprijinirea debitorilor, dar subliniază și eficiența mai scăzută a acestora și nevoia ca eforturile de găsire a unor soluții de restructurare viabilă a creditelor să fie întreprinse înainte ca debitorii să prezinte restanțe semnificative.

După sectorul instituțional, (i) creditele restructurate ale companiilor nefinanciare vizează cu precădere sectorul IMM (66 la sută) și creditele garantate cu imobile comerciale (59 la sută), iar (ii) în cazul populației, restructurarea creditelor a fost aplicată preponderent în cazul creditelor garantate cu imobile rezidențiale (Grafic 3.16) și al creditelor denominate în valută (74 la sută, septembrie 2016). Creditele în CHF acordate populației care au fost restructurate și-au diminuat volumul în ultimul an; acestea dețin o pondere importantă în totalul creditelor restructurate ale populației (23 la sută, septembrie 2016).

58 Se calculează ca raport între valoarea creditelor neperformante, pe de o parte, și volumul de provizioane și de fonduri proprii de nivel 1, pe de altă parte.

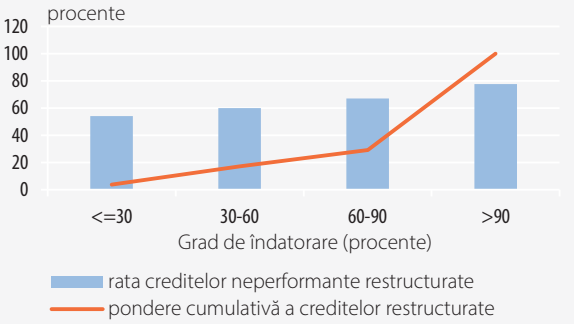
Rata restructurărilor (calculată ca raport între credite restructurate și total credite[59]) s-a diminuat în primele 3 trimestre ale anului 2016, atingând 6,4 la sută (Grafic 3.9), pe fondul reducerii expunerilor restructurate, dar se menține peste pragul de semnal roșu al ABE (de 4 la sută). Rata restructurărilor este mai ridicată în cazul companiilor nefinanciare (12,9 la sută, față de 4,7 la sută în cazul populației, septembrie 2016).

Grafic 3.16. Structura creditelor restructurate pe sectoare instituționale (septembrie 2016)



Sursa: BNR

Grafic 3.17. Rata creditelor neperformante restructurate în funcție de gradul de îndatorare a debitorilor persoane fizice (septembrie 2016)



Notă: Datele acoperă 71 la sută din creditele restructurate; gradul de îndatorare este ponderea ratelor lunare aferente lunii septembrie 2016 în veniturile salariale medii lunare din 2015. Nu sunt incluse veniturile codebitorilor.

Sursa: BNR, BC, ANAF

Persoanele fizice pentru care s-a procedat la restructurarea datoriei înregistrează un grad de îndatorare foarte ridicat (88 la sută, valoare mediană septembrie 2016). Gradul de îndatorare a debitorilor cu restructurări prezintă o relație directă cu rata de neperformanță a creditelor restructurate, iar debitorii foarte îndatorați (peste 90 la sută grad de îndatorare) acumulează cea mai mare parte a restructurărilor (Grafic 3.17). Aceste aspecte subliniază: (i) nevoia ca la acordarea creditelor să existe cerințe *ex ante* prudente asupra gradului de îndatorare, care să țină cont de capacitatea de rambursare pe termen lung, evitându-se supraîndatorarea și recurgerea la restructurări; (ii) măsurile de restructurare nu au avut în vedere întotdeauna capacitatea reală de rambursare a datoriei debitorilor și nu au fost inițiate suficient de devreme pentru a preîntâmpina intrarea în stare de nerambursare; (iii) debitorii cu un grad de îndatorare de peste 90 la sută reprezintă segmentul la nivelul căruia ar fi trebuit să se aplice cu precădere măsuri adecvate de restructurare sau de curățare a bilanțului.

În cazul populației, în primii ani ulteriori crizei, băncile au manifestat rigiditate în găsirea unor soluții viabile pentru ajutarea categoriilor de debitori vulnerabili și de bună-credință. Restructurarea eficientă a creditelor problemă a întâmpinat anumite obstacole. Pe de o parte, o serie dintre persoane au contractat credite de la mai multe instituții de credit, reducerea soldului principalului în scopul diminuării serviciului datoriei până la un punct considerat sustenabil fiind în aceste cazuri dificil de realizat. Pe de altă parte, se poate manifesta hazardul moral, respectiv riscul ca eventuale măsuri întreprinse în scopul soluționării situației unor debitori de bună-credință, dar

59 Conform raportărilor individuale contabile.

aflați în dificultate, să stimuleze indisciplina la plată a unui segment mai larg. Cu toate acestea, se pot identifica soluții care să nu genereze hazard moral, în sensul sprijinirii debitorilor cu probleme, astfel încât încrederea societății în parteneriatul client-bancă să se amelioreze.

Eforturile întreprinse recent de bănci în sensul sprijinirii debitorilor persoane fizice îndatorate în CHF au fost insuficiente, în condițiile în care valoarea de piață a bunurilor imobile gajate a cunoscut în multe cazuri o scădere până la valori inferioare soldului creditelor. Ca o consecință, s-a putut constata un apel ridicat al acestui segment de debitori la Legea privind darea în plată (Caseta 3).

Caseta 3. Evaluarea impactului implementării Legii privind darea în plată[60]

Legea nr. 77/2016 privind darea în plată a unor bunuri imobile în vederea stingerii obligațiilor asumate prin credite a intrat în vigoare începând cu 13 mai 2016, iar Curtea Constituțională a fost sesizată asupra unor prevederi ale acesteia. Efectele preliminare ale implementării relevă: (i) o dimensiune moderată a numărului de notificări, de regulă contestate, dar cu o tendință crescătoare; (ii) existența unui potențial de selecție adversă generat de prevederile legale, care odată manifestat poate afecta solvabilitatea bancară; (iii) supraîndatorarea populației ca factor important pentru apelarea la darea în plată, ceea ce ar susține revizuirea anumitor reguli în vigoare la momentul acordării creditelor imobiliare, prin implementarea unor măsuri macroprudențiale explicite care să stabilească praguri maxime ale îndatorării. De-a lungul procesului legislativ, BNR a susținut implementarea unor prevederi aplicabile segmentelor de debitori cu probleme reale (de tipul celor supraîndatorați), fapt ce ar fi temperat o parte din externalitățile negative ale acestei legi. Conform deciziei Curții Constituționale din 26 octombrie 2016, modalitatea de aplicare a legii se circumscrie principiilor enunțate de BNR și diminuează riscurile asociate și estimate inițial. Analiza de față este realizată pe două paliere: (i) dimensiunea și caracteristicile procesului de notificare privind darea în plată și (ii) evaluarea preliminară a impactului implementării legii asupra instituțiilor de credit.

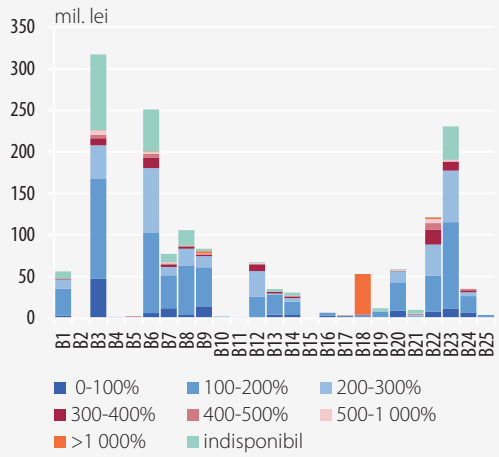
1. Dimensiunea și caracteristicile procesului de notificare privind darea în plată

Creditele notificate

Până în prezent, implementarea Legii privind darea în plată s-a concretizat în notificări adresate majorității instituțiilor de credit: 25 de bănci au primit 5 366 de notificări (26 septembrie 2016). Numărul și valoarea creditelor notificate se concentrează în proporție de 80 la sută la 8 bănci (Grafic A). Aceste notificări sunt de regulă supuse unui proces de contestare (68,5 la sută dintre notificări) și sunt în diverse stadii de analiză juridică.

60 Analiza se bazează pe raportări ale băncilor, transmise la solicitarea BNR, în vederea monitorizării poziției prudențiale a instituțiilor de credit și a evaluării stabilității sistemului bancar (până la data de 26 septembrie 2016).

Grafic A. Distribuția valorii creditelor notificate în funcție de ponderea creditului în valoarea garanției (LTV)



Sursa: BNR

Creditele date în plată cuantifică 1,56 miliarde lei, reprezentând 1,4 la sută din totalul creditelor acordate populației, respectiv 2,8 la sută din creditele ipotecare (septembrie 2016). Creditele în valută notificate acumulează 3 la sută din creditul în valută al populației, dar 13,4 la sută din creditele populației în CHF sunt date în plată (septembrie 2016). Cele mai multe notificări sunt pentru credite în euro (2 613, respectiv 49 la sută din numărul notificărilor).

Expunerile notificate sunt în cea mai mare parte incluse în bilanțurile băncilor (circa 70 la sută din valoarea expunerilor notificate și respectiv 68 la sută din numărul expunerilor notificate), dar s-au notificat și credite cesionate (10 la sută din notificări), respectiv credite ce sunt scoase în afara bilanțului (19 la sută din expunerile notificate, respectiv 22 la sută din numărul notificărilor). Pentru unele din aceste expuneri s-au demarat deja proceduri juridice de valorificare a bunurilor.

Creditele date în plată sunt covârșitor denominate în valută (peste 93 la sută) și distribuite relativ echilibrat între euro și CHF: (a) din perspectiva numărului notificărilor (49 la sută sunt pentru credite în euro și 44 la sută sunt pentru credite denominate în CHF) și (b) din perspectiva valorii expunerilor (44 la sută sunt în euro și 46 la sută sunt în CHF).

Aceste credite au fost acordate în perioade în care băncile aveau standarde de creditare a populației mai puțin stricte (anterior anului 2009). Cele mai multe credite notificate au întârzieri de peste 90 de zile (62 la sută din numărul de notificări și din volumul expunerii), dar sunt 2 053 de debitori care au restanțe mai mici de 90 de zile.

În cele mai multe cazuri valoarea creditului este superioară valorii imobilului (LTV supraunitar): 76 la sută din volumul expunerilor notificate, respectiv 64 la sută din numărul notificărilor (Grafic A). Pentru 693 de notificări, valoarea garanției este mai mare decât creditul rămas de rambursat.

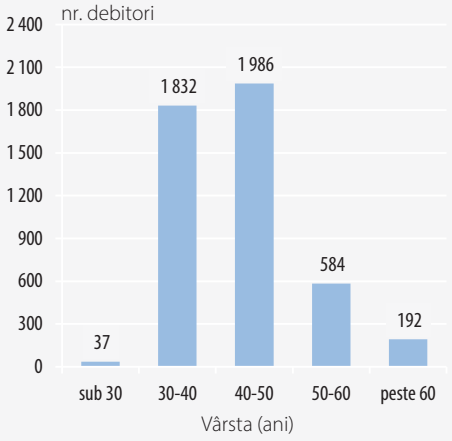
Cine sunt debitorii care au notificat darea în plată?

Cele 5 366 de notificări au fost depuse de 4 674 debitori: 4 639 persoane fizice (din care persoane fizice rezidente 4 634) și 35 persoane fizice pentru credite acordate persoanelor juridice (circa 1 la sută din numărul notificărilor și debitorilor). De regulă, se notifică un singur credit, dar 534 debitori au notificat darea în plată pentru cel puțin 2 credite. Dintre acești debitori, 454 au notificat 2 credite, 93 între 3 și 5 credite, respectiv 6 debitori au notificat peste 5 credite. Imperfecțiunile

redactării legii au permis notificarea asupra dării în plată a bunurilor imobile ce garantează mai multe credite ale aceluiași debitor, fiind o formă de transfer către creditori a pierderilor din deciziile de investiții asumate de debitori.

Debitorii (persoane fizice rezidente) care apelează la darea în plată: (i) au o vârstă medie de 43 de ani; (ii) prezintă un grad de îndatorare de 74 la sută (valoare mediană) și (iii) au un sold mediu al creditului de circa 290 000 lei.

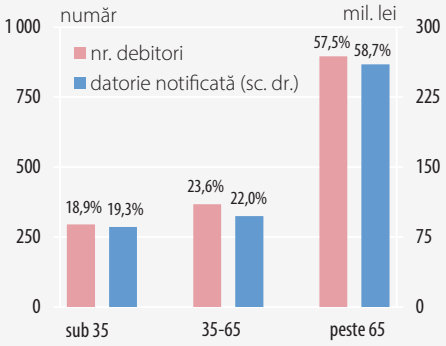
Grafic B. Distribuția debitorilor în funcție de vârstă*



* debitori persoane fizice rezidente

Sursa: BNR

Grafic C. Distribuția valorii datoriei și a numărului de debitori în funcție de gradul de îndatorare*



* gradul de îndatorare este ponderea serviciului datoriei (septembrie 2016) în venitul salarial net lunar (decembrie 2015). Sunt incluși codebitorii, iar estimarea acoperă 28 la sută din creditele notificate.

Sursa: BNR, BC, ANAF

Structura pe vârste a debitorilor care au notificat băncile este similară celei a ansamblului debitorilor băncilor și confirmă preponderența îndatorării semnificative a populației după vârsta de 30 de ani, când criteriile de bonitate sunt îndeplinite în mai mare măsură (Grafic B). Distribuția în funcție de gradul de îndatorare relevă faptul că supraîndatorarea unor debitori reprezintă principala cauză a apelului la darea în plată (Grafic C). Supraîndatorarea se asociază cu o valoare mai mică a imobilului decât cea a creditului (LTV supraunitar). Clasa debitorilor cu un grad de îndatorare de peste 65 la sută înregistrează cea mai mare parte a datoriei notificate (57 la sută), dar și cel mai mare număr de debitori (56 la sută).

2. Impactul implementării Legii privind darea în plată asupra sectorului bancar

Implementarea legii generează o serie de provocări la nivelul sectorului bancar. Forma adoptată stimulează manifestarea hazardului moral și implicit modificarea comportamentului de plată al debitorilor. Ca urmare, impactul legii s-a materializat parțial în provizioanele constituite de unele bănci. În urma promulgării legii, Curtea Constituțională a fost sesizată de către o serie de instituții de credit. În data de 26 octombrie 2016 Curtea Constituțională a lansat un comunicat de presă în care a precizat faptul că a admis o serie de excepții de neconstituționalitate cu privire la Legea nr. 77/2016. Conform acestor declarații, drepturile debitorilor de a da în plată bunul imobil se poate aplica numai în măsura în care instanța judecătorească verifică condițiile referitoare la existența impreviziunii. Impreviziunea intervine atunci când în executarea contractului a intervenit un eveniment excepțional

ce nu putea fi prevăzut în mod rezonabil de părți la data încheierii contractului, ceea ce face excesiv de oneroasă executarea obligației debitorului. Verificarea acestor condiții revine instanței judecătorești care poate pronunța fie adaptarea contractului, fie încetarea sa în forma pe care o decide și care poate merge până la preluarea de către creditor a imobilului adus garanție cu stingerea tuturor accesoriilor. De asemenea, Curtea Constituțională a precizat că declararea ca neconstituțională a sintagmei „precum și din devalorizarea bunurilor imobile" din Legea nr. 77/2016 a avut în vedere, în esență, faptul că obiectul contractelor de credit îl reprezintă sume de bani și nu bunuri imobile. Astfel, scăderea valorii de piață a imobilului utilizat drept garanție pentru contractul de credit nu poate constitui motivul recurgerii la mecanismul de dare în plată.

În contextul deciziilor Curții Constituționale, este de așteptat ca impactul implementării Legii nr. 77/2016 asupra instituțiilor de credit să fie semnificativ mai redus decât estimările inițiale ale BNR. Astfel, considerăm că o mare parte din numărul de debitori care ar fi putut apela la opțiunea dării în plată în vederea stingerii obligațiilor contractuale față de instituțiile de credit nu vor mai putea face acest lucru. Conform notificărilor de dare în plată primite de instituțiile de credit până în prezent, cea mai mare parte vizează credite pentru care soldul este mai mare decât valoarea de piață a bunului imobil; în condițiile în care rata lunară a debitorilor nu este considerată de curțile judecătorești ca excesiv de oneroasă, este de așteptat ca aceștia să nu poată beneficia de opțiunea de dare în plată.

Recunoașterea pierderilor de către instituțiile de credit se va efectua gradual, începând cu anul 2017, pe măsură ce instanțele judecătorești se vor pronunța cu privire la îndeplinirea condițiilor aferente principiului impreviziunii, pentru fiecare contract de credit în cauză.

3.2.3. Riscul de piață

Aportul riscului de piață la activele ponderate la risc este redus (circa 3 la sută), însă efectul unor creșteri ale ratelor de dobândă asupra rezultatelor financiare ale băncilor este important din perspectiva stabilității acestora. Impactul riscului de rată a dobânzii asupra fondurilor proprii este în ușoară creștere comparativ cu situația prezentată în Raportul anterior, iar impactul riscului valutar rămâne redus.

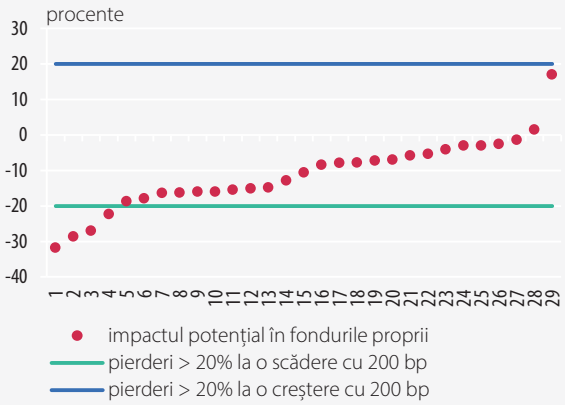
La nivelul întregului portofoliu de active și pasive ale sectorului bancar[61] senzitive la riscul de rată a dobânzii, efectul unei eventuale deplasări paralele ascendente și persistente a curbei randamentelor cu 200 puncte de bază[62] generează o pierdere potențială de 13,9 la sută din fondurile proprii. O creștere a ratelor de dobândă de o asemenea magnitudine ar putea fi plauzibilă pe fondul majorării *spread*-urilor

61 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.

62 Alegerea unui șoc de 200 puncte de bază este fundamentată inclusiv de o prevedere a Regulamentului nr. 5/2013 privind cerințele prudențiale ale instituțiilor de credit (Anexa 1). Aceasta este aplicabilă în cazul estimării modificării potențiale a valorii economice a unei instituții de credit, servind ca mijloc de estimare a riscului de rată a dobânzii rezultat din activități din afara portofoliului de tranzacționare.

suverane, generate de accentuarea aversiunii la risc a investitorilor, chiar dacă nivelul ratelor de dobândă fără risc nu ar suferi modificări semnificative pe termen scurt. Estimarea nu diferă semnificativ de cea prezentată în Raportul anterior. Pierderea este determinată de nepotrivirea duratei activelor și pasivelor sensibile la riscul de rată a dobânzii, pe fondul prezenței unei ponderi importante de active purtătoare de dobândă fixă în bilanțul băncilor (în special titluri de creanță). Distribuția pierderilor potențiale este eterogenă la nivelul băncilor, acestea având un interval de variație între -32 și +17 la sută din fondurile proprii (Grafic 3.18)[63].

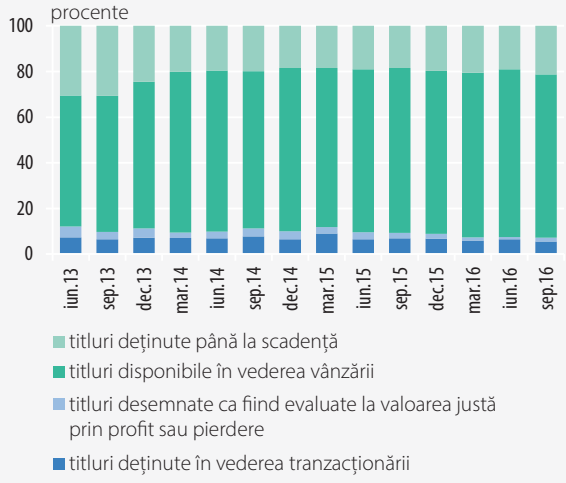
Grafic 3.18. Instituțiile de credit ordonate în funcție de impactul potențial în fondurile proprii (septembrie 2016)



Notă: Simularea acoperă exclusiv instituțiile de credit persoane juridice române.

Sursa: BNR

Grafic 3.19. Structura deținerilor de titluri (septembrie 2016)



Sursa: BNR

La nivelul portofoliului de titluri de stat[64] al sectorului bancar, modificarea valorii de piață pe fondul unei creșteri neașteptate și persistente a ratelor de dobândă cu 200 de puncte de bază ar determina o pierdere de 10,47 la sută din fondurile proprii. Efectul este în creștere comparativ cu perioada analizată în Raportul anterior, consecință a nivelului scăzut al ratelor de dobândă *forward* utilizate pentru determinarea curbei randamentelor, fiind diminuat parțial de ponderea în creștere a titlurilor deținute până la scadență în bilanțurile instituțiilor de credit[65] (Grafic 3.19). Sectorul bancar românesc este principalul deținător al instrumentelor de creanță emise de stat (47,3 la sută din totalul titlurilor de stat românești emise pe piața internă la septembrie 2016). Ponderea activelor purtătoare de dobândă fixă[66] în activul bancar este semnificativă și este în ușoară scădere la septembrie 2016 comparativ cu finele anului 2015 (21,3 la sută la septembrie 2016, respectiv 21,9 la sută la decembrie 2015).

63 Conform art. 166 alin. 5 din Regulamentul nr. 5/2013 privind cerințele prudențiale ale instituțiilor de credit, pentru riscul de rată a dobânzii rezultat din activități în afara portofoliului de tranzacționare se impune luarea de măsuri în situația în care instituțiile de credit consemnează o diminuare a valorii economice a capitalului care depășește pragul de 20 la sută din fondurile proprii.

64 Emise de statul român.

65 Modificarea valorii de piață a titlurilor clasificate drept deținute până la scadență, spre deosebire de titlurile clasificate în celelalte categorii contabile, nu are impact asupra contului de profit și pierdere decât la momentul scadenței, așadar această categorie nu este luată în considerare în cadrul simulării.

66 În principal certificate de trezorerie și titluri emise de statul român.

Băncile din România nu utilizează cu regularitate instrumente financiare derivate de acoperire la riscul de rată a dobânzii (instrumente de *hedging*). Utilizarea instrumentelor financiare de natura datoriei (obligațiuni pe termen lung emise de instituțiile de credit, obligațiuni garantate) și a instrumentelor financiare derivate pe rata dobânzii (*swap*-uri pe rata dobânzii cu o maturitate mai ridicată, opțiuni), crearea cadrului necesar inițierii unor operațiuni de securitizare etc. ar putea ameliora riscurile asociate unor produse de creditare pe termen lung prezente în portofoliile instituțiilor de credit.

Impactul riscului valutar la nivelul sectorului bancar, cuantificat sub forma pierderii maxime posibile în urma unor evoluții nefavorabile ale cursurilor de schimb, s-a menținut la un nivel scăzut pe parcursul primului semestru din anul 2016[67]. Alături de ponderea redusă a portofoliilor de tranzacționare în totalul activelor deținute de instituțiile de credit, reglementările în vigoare, care impun o cerință de capital costisitoare în ipoteza în care poziția valutară netă a unei instituții de credit ar depăși 2 la sută din fondurile proprii, explică această evoluție. În cazul sectorului bancar românesc, valoarea medie a pierderii așteptate este de 0,12 la sută din fondurile proprii, valoare apropiată de nivelul VaR de 0,1 la sută din fondurile proprii calculat la cea de-a 99-a percentilă.

3.2.4. Adecvarea capitalului

Indicatorii de adecvare a capitalului s-au îmbunătățit de la ultimul Raport, nivelul ridicat al acestora oferind o rezervă consistentă pentru absorbția unor pierderi neașteptate. Rata fondurilor proprii totale a ajuns la 18,8 la sută în septembrie 2016, iar rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază a fost de 16,6 la sută. Aceste valori sunt superioare mediei la nivelul UE și plasează indicatorii de adecvare a capitalului în banda cu cel mai mic risc.

Capacitatea ridicată de absorbție a pierderilor specifică băncilor din România se datorează preponderenței fondurilor proprii de nivel 1 în totalul fondurilor proprii (88,5 la sută). În structura fondurilor proprii de nivel 1: (i) capitalul social subscris și vărsat constituie aproximativ 81 la sută din total; (ii) poziția „alte rezerve", alcătuită în special din rezerve legale, cuantifică 15 la sută, iar (iii) rezultatul reportat din anii anteriori are o pondere scăzută (un număr redus de bănci au fost profitabile în anii anteriori, marea majoritate având rezultate financiare cumulate negative, pe fondul cheltuielilor foarte mari cu provizioanele pentru riscul de credit). Deducerile din fondurile proprii generate de filtrul prudențial introdus odată cu trecerea la IFRS au în prezent un impact moderat asupra nivelului fondurilor proprii, diminuându-le cu aproximativ 4 la sută.

Deși favorabil sub aspectul scăderii riscurilor la adresa sistemului financiar, nivelul ridicat de solvabilitate se datorează reducerii substanțiale a apetitului la risc, manifestat prin diminuarea volumului creditelor acordate companiilor și IMM, aspect îngrijorător atât din perspectiva potențialului de creștere economică, cât și din cea a capacității instituțiilor de credit de a genera profit operațional.

67 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 3 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*).

De la începutul crizei financiare, în România indicatorii de adecvare a capitalului au cunoscut o creștere aproape continuă, pe fondul: (i) îmbunătățirii cadrului macroeconomic și al diminuării ajustărilor nete pentru deprecierea activelor financiare, cu efecte benefice asupra profitabilității instituțiilor de credit; (ii) injecțiilor de capital ale acționarilor; (iii) scăderii relative a cerințelor de capital în raport cu dimensiunea activelor, ca urmare a reorientării activității de creditare către clase de expuneri purtătoare de risc scăzut (administrații centrale, credite garantate cu ipoteci, credite de tip *retail*) în dauna creditelor acordate sectorului companiilor; (iv) distribuției limitate de dividende, consecință a cerințelor microprudențiale și macroprudențiale, măsuri așteptate a contribui la întărirea rezistenței băncilor. Un efect benefic al trecerii la noul cadru de reglementare CRD IV/CRR a fost generat de recunoașterea graduală a filtrului prudențial introdus de BNR în anul 2012, pentru a reflecta prudent indicatorii de solvabilitate ai instituțiilor de credit[68].

La nivelul sectorului bancar din Europa, rata fondurilor proprii totale[69] a crescut semnificativ după anul 2008 (Grafic 3.20). Cauzele au fost: (i) pe de o parte, modificarea structurii bilanțiere, ca urmare a unui apetit la risc mai redus în raport cu perioada anterioară crizei financiare (în anul 2015 rata fondurilor proprii ajustată în funcție de ratele generale de risc actuale versus antecriză este inferioară nivelului efectiv al ratei fondurilor proprii totale pentru cele mai multe țări), iar (ii) pe de altă parte, trecerea, în cazul anumitor bănci, la modele interne pentru determinarea cerințelor de capital, în special pentru administrarea riscului de credit. Creșterea indicatorilor de solvabilitate s-a datorat și unei politici prudente referitoare la distribuția de dividende. Totodată, pe fondul scăderii ratelor de dobândă și a randamentelor piețelor financiare, costul de oportunitate asociat menținerii capitalului este semnificativ mai scăzut în prezent. Necesitatea păstrării unei rate a fondurilor proprii de nivel 1 de bază, respectiv a unei rate a fondurilor proprii totale la valori situate semnificativ peste cele minime reglementate, derivă din dimensiunea băncilor, gradul de dezvoltare a sectorului financiar, precum și din structura bilanțieră a acestora. În mod activ, pentru prevenirea asumării de riscuri excesive, autoritățile de supraveghere au impus cerințe de capital adițional, dependente de volatilitatea pierderii în jurul pierderii așteptate (predictibilitatea pierderii), eficiența operațională, modelele de afaceri și volumul creditelor neperformante prezente în bilanțul acestora. Introducerea de cerințe de capital suplimentare pe fondul implementării politicilor macroprudențiale[70] constituie un alt factor explicativ al diferențelor dintre nivelul de capital considerat „normal" în prezent și nivelul specific perioadei anterioare crizei.

În perspectivă, propunerile de reformare a cadrului de reglementare vor ajusta cerințele de capital atât pentru riscul de credit, cât și pentru riscul de piață, ceea ce va determina schimbări în strategiile de creditare ale băncilor. Comitetul de la Basel are

---

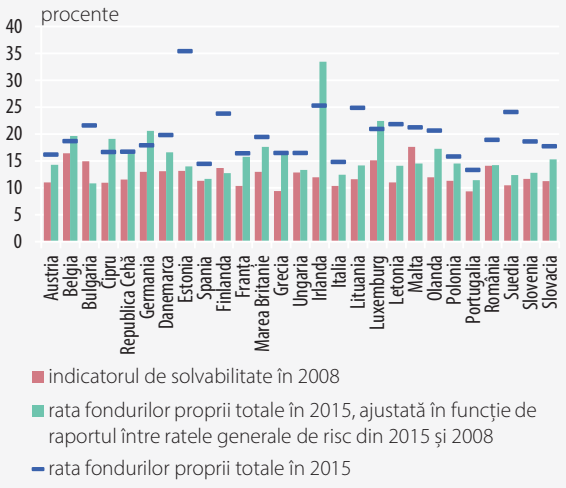
68 Introducerea filtrului prudențial național a avut ca efect menținerea unui nivel conservator (mai scăzut) al fondurilor proprii considerate pentru determinarea indicatorilor de prudență bancară.

69 În urma adoptării cadrului de reglementare CRD IV/CRR în anul 2014, termenul „indicatorul de solvabilitate" a fost înlocuit cu termenul „rata fondurilor proprii totale".

70 În prezent, băncile din România trebuie să mențină un nivel de cel puțin 4,5 la sută al ratei fondurilor proprii de nivel 1 de bază, 6 la sută în cazul ratei fondurilor proprii de nivel 1 și un nivel al ratei fondurilor proprii totale de 8 la sută. Suplimentar față de aceste valori, introducerea amortizoarelor de capital a condus la menținerea unor fonduri proprii de nivel 1 de bază adiționale de 0,625 la sută din totalul expunerilor ponderate la risc sub formă de amortizoare de conservare a capitalului (acestea vor crește până la 2,5 la sută la finele anului 2018), respectiv 1 la sută din totalul expunerilor ponderate la risc sub formă de amortizoare aferente instituțiilor de credit de importanță sistemică.

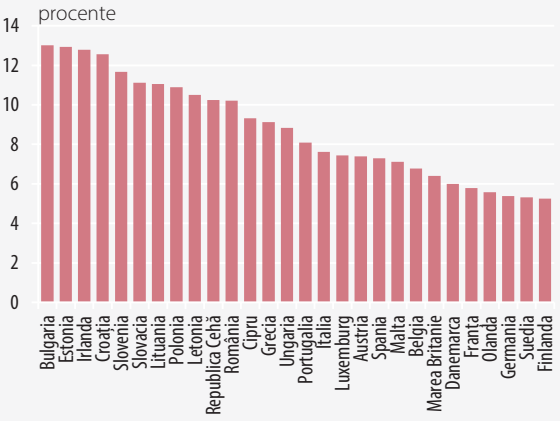
în vedere rafinarea: (i) abordării standardizate utilizate pentru determinarea cerințelor de capital aferente riscului de credit, pentru a permite o senzitivitate mai ridicată a cerințelor în funcție de riscul specific expunerilor, dar și a (ii) cadrului specific modelelor interne de risc. Modificări majore au în vedere tratamentul creditelor ipotecare, precum și tratamentul diferențiat al expunerilor în funcție de moneda de denominare (pentru debitorii neacoperiți la riscul valutar).
În cazul abordării bazate pe modele interne, tendințele actuale arată o restrângere a gradului de libertate acordat băncilor în determinarea anumitor parametri de risc. Totodată, determinarea cerințelor de capital pentru riscul de piață va avea în vedere o diferențiere mai clară între portofoliul de tranzacționare și activele deținute în afara portofoliului de tranzacționare, pentru evitarea practicilor de arbitraj de reglementare. Prevederile vizează atât abordarea bazată pe modele interne, cât și regândirea abordării standardizate, fiind orientate către schimbarea metodei utilizate de la VaR spre pierderea așteptată (*expected shortfall*). În privința riscului operațional, propunerile Comitetului de la Basel au în vedere introducerea unei singure metode standardizate de calcul a cerințelor de capital, având ca scop reducerea eterogenității calculelor activelor ponderate la risc, dar și sporirea sensibilității cerințelor de capital.

Grafic 3.20. Evoluția adecvării capitalului la nivel european



Sursa: BCE, date la nivel consolidat

Grafic 3.21. Efectul de pârghie* în sectoarele bancare din UE (decembrie 2015)



* calculat ca raport între capital și active

Sursa: BCE, date la nivel consolidat

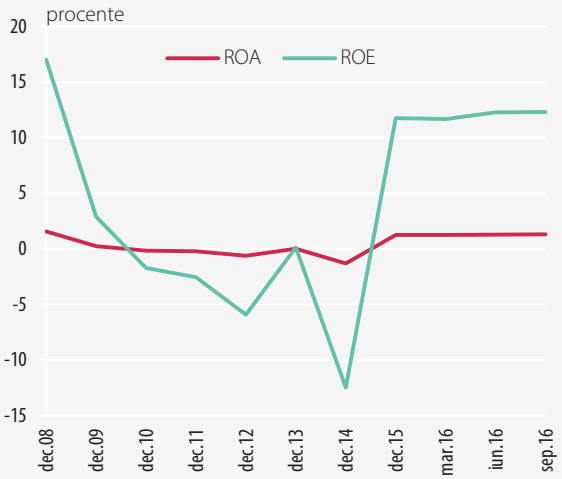
Efectul de pârghie completează indicatorii de prudență bancară, limitând expunerile bilanțiere și extrabilanțiere în raport cu fondurile proprii de nivel 1. În septembrie 2016, sectorul bancar românesc prezenta un efect de pârghie de 8,6 la sută, în creștere față de sfârșitul anului 2015 și peste nivelul minim reglementat de 3 la sută. Toate băncile din România înregistrează indicatori ai efectului de pârghie superiori minimului reglementat. Dublat de o solvabilitate ridicată, indicatorul atestă potențialul ridicat de creditare existent în cazul majorității băncilor din România, pe fondul unui grad de intermediere redus. Indicatorul permite o bună separare a statelor membre ale UE în funcție de gradul de intermediere și de nivelul de dezvoltare a piețelor financiare (Grafic 3.21).

Introducerea indicatorului efect de pârghie a fost necesară pentru a controla într-o mai bună măsură riscurile asociate utilizării modelelor interne și apelării pe scală largă la tehnici de diminuare a riscului de credit în scopul reducerii cerințelor de capital impuse de autoritățile de supraveghere, precum și pentru limitarea deținerilor de instrumente cu cerințe de capital minime (de exemplu, titluri de stat). În cazul sectoarelor bancare caracterizate de structuri bilanțiere mai puțin complexe și pentru care determinarea cerințelor de capital (în special pentru riscul de credit) este efectuată conform abordării standardizate (aspect relevant în cazul României), indicatorul nu este de natură să constrângă activitatea de bază a instituțiilor de credit.

3.2.5. Profitabilitatea

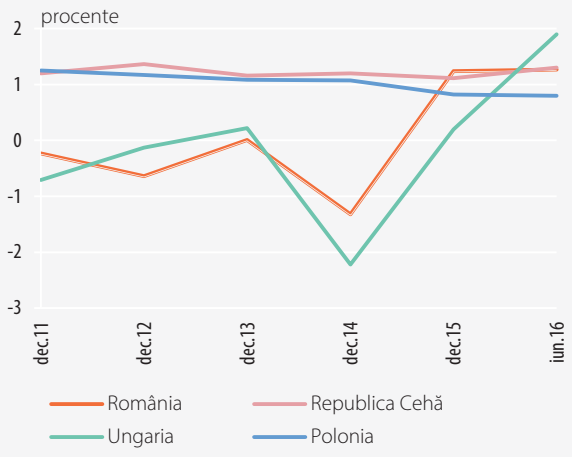
Profitabilitatea sectorului bancar românesc s-a îmbunătățit în primele 9 luni ale anului 2016, în principal pe seama reluării creșterii profitului operațional și continuării reducerii cheltuielilor nete cu provizioanele IFRS[71], pe fondul unui cadru macroeconomic intern stabil. Principalii indicatori de profitabilitate ai sectorului bancar, rentabilitatea activelor (ROA) și rentabilitatea financiară (ROE), au avut evoluții pozitive atingând nivelurile de 1,3 la sută, respectiv 12,3 la sută (Grafic 3.22), în concordanță cu valorile similare recente ale unor sectoare bancare din regiune (Grafic 3.23). Deși în creștere, profitabilitatea obținută de băncile românești este inferioară profitabilității înregistrate la nivelul economiei reale (sectorul companiilor nefinanciare, detalii în Capitolul 2).

Grafic 3.22. ROA și ROE



Sursa: BNR

Grafic 3.23. Evoluția ROA în cadrul unor sectoare bancare naționale din regiune



Sursa: FMI

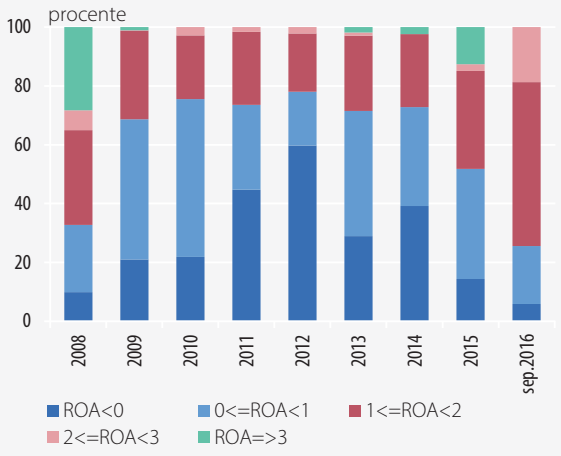
Băncile de talie mare au contribuit cu circa 86 la sută la profitul net de 3,7 miliarde lei[72] (septembrie 2016). Cota de piață a băncilor care au înregistrat pierderi s-a diminuat la 5,9 la sută (față de 14,3 la sută la finele anului 2015), majoritatea băncilor prezentând rezultate financiare pozitive (Grafic 3.24).

71 Cheltuielile nete cu provizioanele IFRS reprezintă cheltuieli minus venituri cu ajustările pentru deprecierea activelor financiare care nu sunt evaluate la valoarea justă prin profit sau pierdere.

72 Nivelul veniturilor, al profitului operațional și cel al profitului net au fost influențate favorabil de adăugarea unui câștig nerecurent de către unele bănci în legătură cu vânzarea participației Visa Europe.

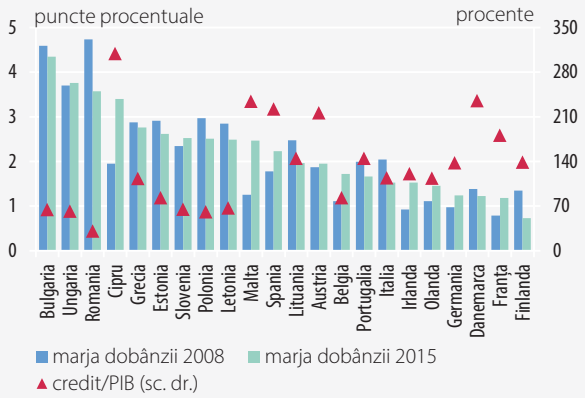
Veniturile nete din dobânzi – principala componentă a veniturilor operaționale – au reintrat pe creștere în anul 2016, după 5 ani de dinamică[73] negativă, sub impactul micșorării semnificative a cheltuielilor cu dobânzile, care au contrabalansat integral continuarea diminuării veniturilor din dobânzi. Costul finanțării a scăzut: (i) atât pe componenta în lei, datorită unui nivel redus al inflației, al lichidității confortabile și al concurenței din sector; (ii) cât și pe cea în euro, pe fondul unui risc suveran limitat și al mediului economic european caracterizat de rate de dobândă foarte reduse. Contracția veniturilor din dobânzi survine în condițiile în care efectul de preț a prevalat în fața efectului de volum indus de creșterea volumului de credite (exclusiv pe fondul expansiunii creditării în lei).

Grafic 3.24. Distribuția cotei de piață a instituțiilor de credit în funcție de ROA



Sursa: BNR

Grafic 3.25. Marjele de dobândă în țările UE



Notă: Marja dobânzii a fost calculată ca raport între veniturile nete din dobânzi și activele financiare, pe baza datelor raportate în cadrul *Consolidated Banking Data*.

Sursa: BCE

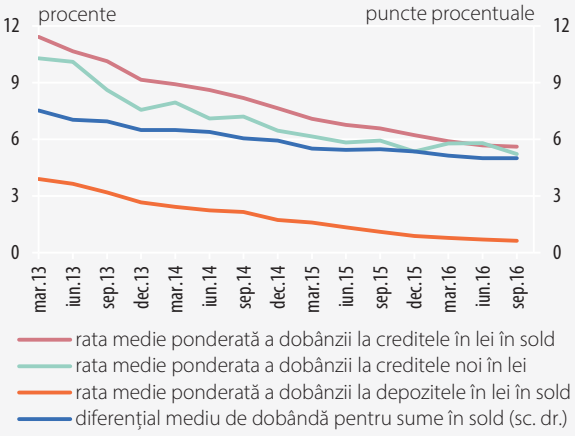
Pe fondul unui grad redus de intermediere și al unei piețe financiare mai puțin dezvoltate, modelul de funcționare a sectorului bancar românesc este unul bazat pe marje ridicate. Deși în scădere, marjele practicate de sectorul bancar din România sunt printre cele mai ridicate la nivel european (Grafic 3.25) și se datorează în special riscului de credit considerabil, aspect reflectat de evoluția ratei creditelor neperformante ulterior crizei financiare. Totuși, dintre țările UE, România a cunoscut cea mai importantă diminuare a marjelor de dobândă după criză, ca urmare atât a reducerii ratelor de dobândă, cât și a reglementării transparente și unitare a condițiilor privind contractele de credit ale consumatorilor.

Marjele curente de 5 puncte procentuale la lei și 3,7 puncte procentuale la euro (pentru sume în sold) au influențat favorabil atât veniturile, cât și profitul operațional, ambele cu dinamică pozitivă de la finele primului trimestru al anului 2016. O creștere a gradului de intermediere financiară ar permite reducerea graduală a marjei, pe fondul diminuării importanței relative a cheltuielilor fixe. La finele lunilor iunie și iulie 2016, pentru prima dată în ultimii ani, rata medie a dobânzii la creditele noi în lei a depășit rata similară la creditele în sold, posibilă consecință a întăririi standardelor de creditare pentru creditele noi ca efect al Legii privind darea în plată, revenind apoi, la traiectoria sa obișnuită (Grafic 3.26).

73 Ritmurile sunt calculate în termeni reali față de perioada similară a anului anterior.

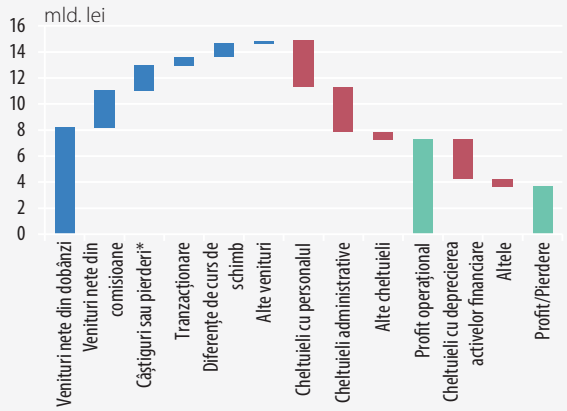
Evoluția veniturilor operaționale urmează în general tendința trasată de veniturile nete din dobânzi, principala componentă a acestora, beneficiind de contribuții pozitive și din partea altor elemente constituente (Grafic 3.27).

Grafic 3.26. Ratele dobânzii și marja medie pentru creditele acordate și depozitele atrase în lei în sold de la companiile nefinanciare și populație, precum și rata dobânzii la creditele noi



Sursa: BNR

Grafic 3.27. Defalcarea profitului la septembrie 2016

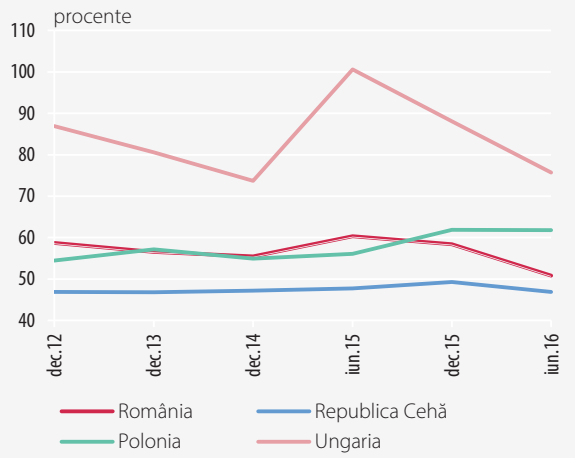


* câștiguri (+) sau pierderi (-) din derecunoașterea activelor și datoriilor financiare care nu sunt evaluate la valoarea justă prin profit sau pierdere (majoritar aferente instrumentelor financiare disponibile pentru vânzare)

Sursa: BNR

Veniturile nete din comisioane, al doilea element ca pondere, au crescut, fiind susținute de veniturile generate de tranzacții bancare (ordine de plată ale clienților, transferuri de numerar). Dinamica pozitivă din ultimele luni a câștigurilor din vânzări de titluri cu rate fixe ale dobânzilor din portofoliile de instrumente financiare disponibile pentru vânzare a clasificat acest element pe a treia poziție ca pondere în veniturile operaționale.

Grafic 3.28. Evoluția indicatorului cost/venit în cadrul unor sectoare bancare naționale



Sursa: FMI

După un an de creștere, de la finele lunii iunie dinamica cheltuielilor operaționale a revenit în teritoriul negativ. Aspectul poate fi explicat de: (i) stoparea creșterii cheltuielilor cu personalul, ca urmare a continuării scăderii numărului de angajați și de sucursale; (ii) reducerea celorlalte cheltuieli administrative și (iii) scăderea cheltuielilor cu amortizarea.

Indicatorul de eficiență operațională cost/venit[74] s-a îmbunătățit substanțial din trimestrul II 2016 (51,1 la sută, septembrie 2016) față de valorile ultimilor 3 ani, pe fondul dinamicii favorabile a veniturilor operaționale. Comparațiile internaționale indică evoluții sinuoase ale acestui indicator, reflectare a progreselor încă limitate de eficientizare (Grafic 3.28).

74 Indicatorul cost/venit se calculează ca raport al cheltuielilor operaționale la veniturile operaționale.

Cadrul macroeconomic stabil și nivelele în scădere ale ratelor dobânzilor la credite ar fi fost suficiente pentru continuarea reducerii cheltuielilor nete cu provizioanele IFRS. În cursul lunilor iunie, iulie și august însă, ritmul acestora și-a inversat trendul, revenind pe creștere după un an și jumătate, sub efectul provizionării suplimentare efectuate de băncile care au început să resimtă efectul Legii privind darea în plată.

Băncile profitabile[75] pot menține rezerve din distribuția limitată de dividende sau nerepartizarea profitului, crescându-și rezistența la șocuri și capacitatea de a credita sectorul real. Există o serie de provocări în ceea ce privește capacitatea acestora de a genera profit operațional și a crește profitabilitatea. În primul rând, perspectivele de îngustare a marjelor, ca urmare a scăderii ratelor de dobândă active în condițiile în care ratele medii de dobândă la atragerea de depozite (atât în lei, cât și în euro) sunt la niveluri foarte apropiate de zero. În al doilea rând, prezența consistentă în bilanț a unor active cu randamente scăzute. În al treilea rând, moștenirea neperformanței și curățarea bilanțieră, ineficiența restructurărilor și incertitudinea impactului reglementărilor în privința debitorilor pot genera cheltuieli suplimentare cu deprecierea activelor. Totuși, sectorul bancar românesc nu se confruntă în mod acut cu dificultățile specifice operării într-un mediu economic cu rate de dobândă foarte scăzute sau negative.

Continuarea prognozată a creșterii economice, principalul factor ciclic extern băncilor, cuplată cu îmbunătățirea eficienței operaționale pot sprijini însă evoluțiile favorabile ale profitabilității sectorului bancar național în cursul anului.

3.2.6. Evaluarea sectorului bancar prin testarea la stres

Testele de stres derulate pentru evaluarea solvabilității și lichidității sectorului bancar atestă reziliența acestuia, respectiv faptul că nu întâmpină dificultăți majore în contextul unor evoluții nefavorabile ale lichidității. Vulnerabilitățile identificate la nivel individual au un impact moderat. Totuși, riscul sistemic reprezentat de cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar poate avea efecte asupra solvabilității bancare, deși diminuate în contextul deciziei Curții Constituționale din octombrie 2016.

Testarea la stres a solvabilității

BNR desfășoară periodic exerciții de testare la stres a adecvării capitalului instituțiilor de credit pe baza unor scenarii care descriu evoluții posibile ale principalelor variabile macroeconomice: creșterea economică, rata șomajului, rata inflației, cursul de schimb, ratele de dobândă aplicabile pe piața interbancară, evoluția primei de risc, prețurile pe piața imobiliară. Aceste exerciții au în vedere: (i) estimarea profitului operațional conform scenariilor analizate (inclusiv efectele asupra capitalului generate de pierderile nerealizate); (ii) captarea impactului scenariilor asupra ajustărilor

[75] O investiție pe termen lung în acțiunile unei instituții de credit poate fi considerată ca profitabilă atunci când randamentul realizat de instituția de credit este superior celui solicitat de deținătorul acțiunii. La nivel european, analizele privind evoluția profitabilității au în vedere comparația între rentabilitatea financiară și costul capitalului, pentru evidențierea disponibilității investitorilor de a menține/majora nivelul capitalului instituțiilor de credit.

pentru deprecierea activelor financiare (provizioane) și, în final, (iii) efectul asupra indicatorilor de prudență bancară. Evaluarea prin testare la stres se realizează atât pentru scopuri microprudențiale, cât și pentru determinarea impactului principalilor factori de risc sistemic.

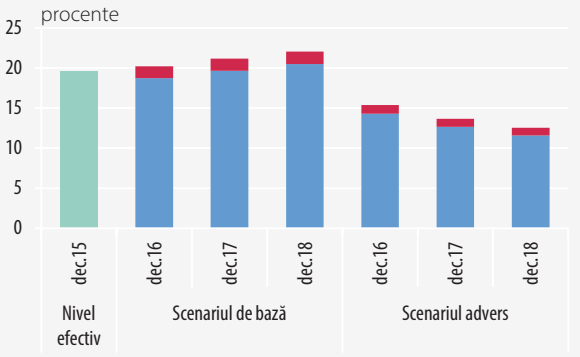
Metodologia utilizată de BNR pentru cel mai recent test de stres are la bază metodologia europeană dezvoltată pentru exercițiul de testare la stres la nivel european derulat în anul 2016 sub coordonarea ABE. În scopul exercițiului la nivel european, au fost create scenarii macroeconomice pentru fiecare din țările UE, conform unei metode unitare. Exercițiul desfășurat de BNR a utilizat scenariile macroeconomice, aferente României, dezvoltate pentru exercițiul european. Testarea la stres a solvabilității bancare a acoperit un orizont de 12 trimestre (T1 2016 – T4 2018) și a vizat un scenariu de bază și unul advers. Scenariul de bază este consistent cu prognoza de iarnă a Comisiei Europene pentru perioada 2016-2017 (pentru anul 2018, valorile luate în calcul nu au caracter oficial, reprezentând o extrapolare a tendințelor), iar scenariul advers este construit în termeni de deviații cumulative față de scenariul de bază.

Principalele ipoteze ale scenariului de bază presupun pentru orizontul de 3 ani considerat: (i) o creștere economică cumulativă de aproximativ 12 la sută; (ii) o rată cumulativă a inflației de 4,3 la sută; (iii) o creștere cumulativă a prețurilor proprietăților rezidențiale de 18,2 la sută. Ipotezele principale ale scenariului advers presupun: (i) o deviație cumulativă a creșterii economice față de scenariul de bază la finele anului 2018 de -11 puncte procentuale; (ii) un mediu deflaționist; (iii) o contracție cumulativă a prețurilor proprietăților rezidențiale cu 20,5 la sută și a prețurilor proprietăților comerciale cu 20,6 la sută; (iv) o depreciere cumulativă a cursului de schimb RON/EUR de 8 la sută, respectiv (v) o deplasare paralelă a curbei randamentelor cu aproximativ 120 de puncte de bază pe întreg orizontul analizat. În plus, pentru fiecare dintre cele două scenarii, simulările BNR s-au derulat atât sub ipoteza aplicării Legii privind darea în plată, încorporându-se în rezultate exclusiv efectul de creștere a ponderilor de risc pentru creditele imobiliare[76], cât și sub ipoteza declarării acestei legi ca fiind neconstituțională.

Rezultatele scenariului de bază relevă că, pe întreaga perioadă analizată, la nivelul agregat al sectorului bancar, atât indicatorul rata fondurilor proprii totale, cât și rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază rămân confortabil peste nivelul minim reglementat (Grafic 3.29). Astfel, în scenariul de bază încorporând impactul Legii privind darea în plată asupra cerințelor de capital și în ipoteza reținerii integrale a profitului: (i) rata fondurilor proprii totale ar ajunge la 18,7 la sută în 2016, respectiv la 20,5 la sută în anul 2018, iar (ii) rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază ar atinge 16,6 la sută în 2016, respectiv 18,5 la sută la sfârșitul anului 2018. În ipoteza declarării Legii privind darea în plată ca fiind neconstituțională, impactul asupra poziției capitalului este mai redus. Astfel, rata fondurilor proprii totale ar fi mai ridicată cu

[76] Nu a fost luat în considerare impactul Legii privind darea în plată asupra fondurilor proprii, prin recunoașterea imediată a pierderilor generate de stocul existent de credite la momentul promulgării acesteia, ci doar efectul creșterii ponderilor de risc pentru creditele imobiliare asupra activelor ponderate la risc. S-a considerat că toate expunerile care ar putea face obiectul exercitării opțiunii de dare în plată vor fi supuse unei ponderi de risc de 100 la sută din perspectiva abordării standardizate. În prezent, acestea beneficiază de un tratament prudențial favorabil, ponderea de risc aplicată părții garantate cu un bun imobil rezidențial fiind de 35 la sută.

Grafic 3.29. Rata fondurilor proprii totale în scenarii de stres



* simulările au fost efectuate anterior deciziilor Curții Constituționale cu privire la unele elemente ale Legii dării în plată

Sursa: BNR

circa 1,5 puncte procentuale încă din primul an de analiză, pe fondul unui profit net pozitiv, ecartul menținându-se pe întreg orizontul de analiză.

În scenariul advers cu efectul Legii privind darea în plată, rata fondurilor proprii totale s-ar reduce cu peste 5 puncte procentuale în 2016 (de la 19,6 la sută la finalul anului 2015 la 14,3 la sută în 2016), declinul indicatorului continuând pe întreg orizontul analizat, până la 11,6 la sută la finele anului 2018 (Grafic 3.29). În ipoteza bilanțului static, ajustarea importantă a indicatorilor de solvabilitate provine: (i) în special din cheltuielile nete cu provizioanele aferente riscului de credit, pe fondul creșterii semnificative a ratei creditelor neperformante la 25,9 la sută la finalul celor 3 ani analizați (față de 13,5 la sută în decembrie 2015); (ii) la care se adaugă efectul Legii privind darea în plată. La nivel individual, un număr restrâns de bănci ar înregistra un indicator de solvabilitate sub nivelul minim reglementat. În ipoteza în care Legea privind darea în plată ar fi declarată neconstituțională, impactul scenariului advers asupra poziției de capital a băncilor este mai temperat. Ca urmare, rata fondurilor proprii totale la nivel de sector ar fi cu circa 1 punct procentual mai ridicată în fiecare din cei 3 ani de analiză.

Testarea la stres a lichidității

Testele de stres micro și macroprudențiale la nivelul lichidității sectorului bancar relevă un nivel adecvat al acesteia, completând analizele asupra indicatorilor relevanți de lichiditate.

Testele microprudențiale au analizat adecvarea lichidității bancare în funcție de structura bilanțieră și evoluția istorică a surselor de finanțare. Testele evaluează: (i) lichiditatea pe termen scurt a instituțiilor de credit (testele de retragere a unui procent constant din finanțarea rămasă pe o perioadă de 5 zile și 30 de zile); (ii) lichiditatea structurală (adecvarea lichidității pe benzi de maturitate) și (iii) retragerea graduală a finanțării pe o perioadă de 100 de zile. Șocurile sunt aplicate atât în funcție de specificul băncii, cât și conform unor scenarii uniforme la nivelul tuturor băncilor. Rezultatele nu indică existența unor probleme semnificative de lichiditate în condițiile descrise de șocuri, vulnerabilitățile individuale fiind limitate. Băncile cu capital grecesc au o bază solidă de finanțare și dețin lichidități semnificative, conferindu-le capacitatea de acoperire a unor eventuale ieșiri neașteptate ale surselor de finanțare (mai 2016).

Testul macroprudențial are în vedere aplicarea unui scenariu de lichiditate de severitate medie. Acesta captează efectul necorelărilor pe maturități și pe monede, surprinzând efortul care ar trebui întreprins de banca centrală pentru acoperirea deficitului de lichiditate. Sunt încorporate atât elemente aferente sectorului bancar, cât și ale sectorului real, precum: (i) efecte asupra creditării sectorului real;

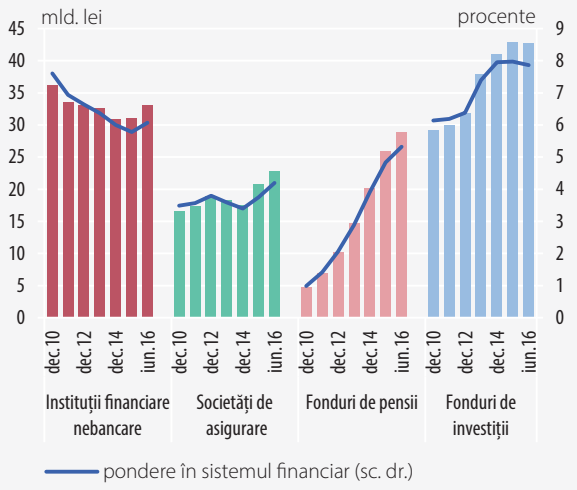
(ii) elemente de răspuns pentru companiile confruntate cu probleme de lichiditate; (iii) efectul cererii suplimentare de finanțare în euro. Rezultatele relevă faptul că sectorul bancar nu ar întâmpina dificultăți majore în cazul unor evoluții nefavorabile privind lichiditatea, vulnerabilitățile identificate vizând în principal necorelarea pe monede a elementelor bilanțiere.

3.3. Sectorul financiar nebancar

Riscurile sistemice care se pot manifesta la nivelul sectorului financiar nebancar național se mențin la un nivel relativ scăzut.

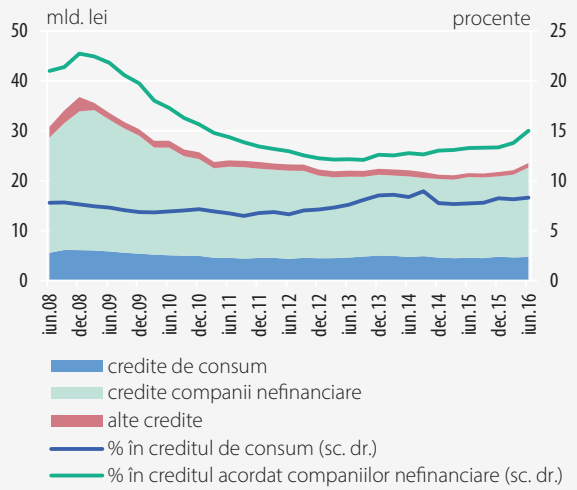
Similar tendinței observate la nivel european în ultimii ani, sectorul financiar nebancar din România și-a continuat expansiunea și în prima jumătate a anului 2016, fapt care a generat o ușoară majorare a ponderii activelor acestui sector în ansamblul sistemului financiar (de la 22,3 la sută în decembrie 2015 până la 23 la sută în iunie 2016). Evoluția pozitivă s-a datorat în principal fondurilor de pensii, instituțiilor financiare nebancare (IFN) și societăților de asigurare care au înregistrat un avans de 11,6 la sută, 6,5 la sută, respectiv 10 la sută de la data Raportului anterior (Grafic 3.30).

Grafic 3.30. Activele totale ale sectorului financiar nebancar



Sursa: BNR, ASF

Grafic 3.31. Activitatea de creditare a IFN

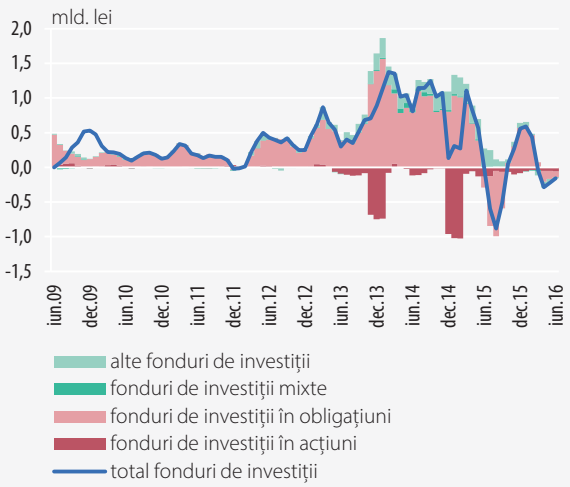


Sursa: BNR

Spre deosebire de situația prezentă în bilanțul instituțiilor de credit, rezultatele economice pozitive s-au reflectat în soldul creditelor acordate de instituțiile financiare nebancare. Acesta a atins, la sfârșitul lunii iunie 2016, o valoare de 23,5 miliarde lei (cu 8,2 la sută mai mare față de nivelul de la decembrie 2015), susținut de avansul de 11,3 la sută al creditului acordat companiilor nefinanciare (în special celor din agricultură și servicii), principalul sector instituțional creditat de IFN (Grafic 3.31). În aceeași perioadă, soldul creditului acordat populației a marcat o stagnare. Creșterea creditării prin instrumente de tipul leasing-ului financiar, adaptate nevoilor specifice ale companiilor, contribuie la diversificarea surselor de finanțare a acestora și la stimularea investițiilor cu efecte benefice asupra dezvoltării sustenabile a economiei. În termeni relativi, IFN dețin în portofoliu un procent de 4,8 la sută din totalul

creditelor de consum acordate de IFN și instituțiile de credit, respectiv de 17,6 la sută din totalul creditului acordat companiilor nefinanciare. Rata creditelor neperformante ale IFN s-a ameliorat atât pe fondul expansiunii creditului acordat, dar și ca urmare a scăderii volumului de expuneri neperformante.

Grafic 3.32. Emisiuni nete ale fondurilor de investiții



Sursa: BNR

Fondurile de investiții, care au reprezentat un pilon important de dezvoltare a sectorului financiar nebancar în perioada care a urmat crizei financiare, nu au cunoscut, pe ansamblul sectorului, modificări importante în privința activelor. Analiza pe cele două componente dominante ale acestui sector, respectiv fondurile închise de investiții în acțiuni[77] (cu o pondere de 44,7 la sută în total) și fondurile deschise de investiții în obligațiuni (cu o pondere de 42,5 la sută în total), indică o dinamică divergentă în perioada decembrie 2015 – iunie 2016. În timp ce fondurile închise de investiții în acțiuni au scăzut cu 4,2 la sută, fondurile deschise de investiții în obligațiuni s-au majorat cu 4 la sută, în principal ca urmare a efectului de evaluare[78] (*valuation effect*) pe fondul continuării tendinței de scădere a randamentelor instrumentelor cu venit fix, fiind observată în prima jumătate a acestui an o ușoară ieșire a fluxurilor de capital (Grafic 3.32).

Având în vedere faptul că riscurile sistemice pot fi generate inclusiv în afara sectorului bancar tradițional, discuțiile recente la nivel internațional s-au axat tot mai pronunțat asupra entităților și a activităților care compun sectorul bancar paralel și a riscurilor care provin dinspre acest sector. Comitetul European pentru Risc Sistemic (CERS) s-a angajat să elaboreze un cadru de monitorizare pentru a evalua riscurile sistemice din sectorul bancar paralel la nivel european. În acest context, în iulie 2016, CERS a publicat un document de politici macroprudențiale[79] care vizează sectorul bancar paralel, precum și un raport de monitorizare[80], în care propune o serie de indicatori pentru evaluarea vulnerabilităților structurale din cadrul sectorului bancar paralel. Astfel, riscurile la adresa stabilității financiare pot proveni dinspre transformarea lichidității și a maturității, efectul de levier, interconectivitatea cu sectorul bancar și intermedierea creditului. Cu cât sunt mai mari aceste dezechilibre, precum și în funcție de dimensiunea sectorului, cu atât crește probabilitatea manifestării unor dificultăți financiare și a externalităților negative către alte părți ale sistemului financiar. Aplicând metodologia CERS pentru sectorul bancar paralel din România, reprezentat în principal de IFN și fonduri de investiții, indicatorii de risc[81] indică similitudini în

77 În care sunt încadrate Fondul Proprietatea și cele 5 societăți de investiții financiare ale căror active agregate au o pondere de aproximativ 98 la sută în întreaga categorie.

78 Modificarea valorii activelor ca urmare a evoluției prețurilor acestora.

79 *Macroprudential Policy Beyond Banking: An ESRB Strategy Paper*, iulie 2016.

80 *EU Shadow Banking Monitor* nr. 1/iulie 2016.

81 Indicatori de risc propuși de CERS: Transformarea maturității = active peste 1 an/total active; Transformarea lichidității = (active totale – active lichide)/active totale; Levier financiar = credite primite/total pasive; Intermedierea creditului = (credite + obligațiuni)/total active; Interconectivitatea = expuneri față de băncile din România/total active.

structura activității fondurilor de investiții românești și a celor europene (Tabel 3.1). Spre deosebire de situația la nivel european, sectorul bancar paralel din România are o dimensiune relativ redusă, instituțiile care compun acest sector sunt supravegheate de BNR și ASF, iar activitățile desfășurate nu prezintă o complexitate ridicată (de exemplu, lipsa securitizării). În privința politicilor macroprudențiale aplicabile instituțiilor din sectorul bancar paralel, menționăm că măsurile implementate de BNR privind limitele indicatorilor LTV și DSTI au fost extinse începând cu luna octombrie 2006 și asupra instituțiilor financiare nebancare înscrise în Registrul special.

Tabel 3.1. Indicatori de risc 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
Transformarea maturității	38,68	1,49	71,74	13,52	67,66
Transformarea lichidității[82]	12,13	3,64	12,33	13,51	12,03
Levier financiar	6,90	3,27	11,64	1,65	4,05
Intermedierea creditului	39,92	1,97	74,11	14,69	67,70
Interconectivitatea	21,70	17,98	25,75	17,43	21,93

Sursa: BNR

Sectorul asigurărilor a consemnat o tendință crescătoare în prima jumătate a anului 2016 datorită avansului anual de 11,4 la sută înregistrat de primele brute subscrise pe segmentul asigurărilor generale, în timp ce asigurările de viață au marcat un declin de 6,3 la sută. Evoluția pozitivă a asigurărilor generale se datorează, însă, creșterii primelor brute subscrise aferente asigurărilor obligatorii de răspundere civilă auto, care domină segmentul, cu o pondere în creștere de la 47,94 la sută la 55,57 la sută.

În anul 2015, sectorul asigurărilor a cunoscut transformări importante atât prin intensificarea activității de supraveghere a ASF și aplicarea unor măsuri de redresare financiară, cât și prin modificările aduse cadrului legislativ odată cu implementarea noului regim de supraveghere bazată pe riscuri, Solvabilitate II, care a intrat în vigoare începând cu data de 1 ianuarie 2016. De asemenea, au fost derulate două exerciții de evaluare a activelor și pasivelor societăților de asigurare și un exercițiu de testare la stres, în urma cărora au fost identificate 10 societăți subcapitalizate.

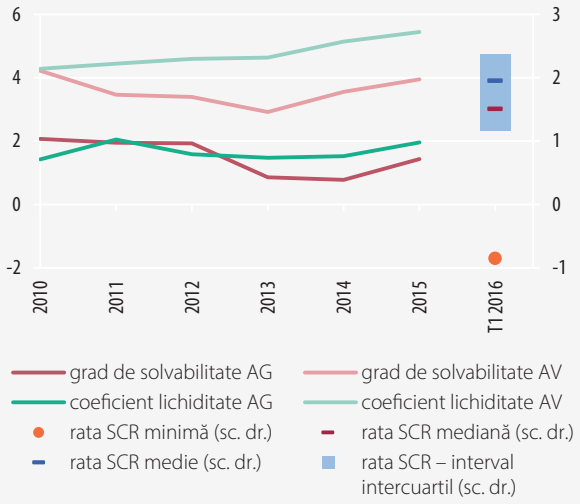
Ca urmare a măsurilor de redresare financiară, care au constat inclusiv în majorări de capital social ale societăților de asigurare participante la cele două exerciții, gradul de solvabilitate[83] și coeficientul de lichiditate[84] la nivel de sector s-au îmbunătățit semnificativ la sfârșitul anului trecut (Grafic 3.33). În condițiile regimului Solvabilitate II, rata de acoperire cu fonduri proprii eligibile a cerinței de capital de solvabilitate (rata SCR) se situează în primul trimestru al anului 2016 la un nivel adecvat pentru 26 de societăți de asigurare, în timp ce 4 societăți înregistrează o rată SCR subunitară, iar alte 2 societăți au fonduri proprii negative.

82 Au fost utilizate date disponibile pentru fondurile deschise de investiții.

83 Indicator aferent regimului de supraveghere Solvabilitate I, calculat ca raport între marja de solvabilitate disponibilă și marja de solvabilitate minimă.

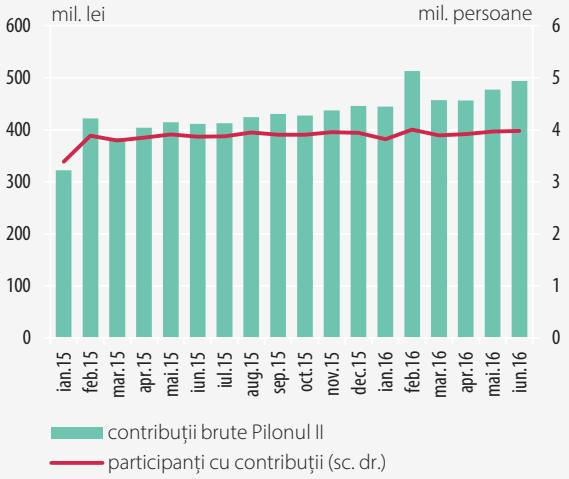
84 Coeficientul de lichiditate se determină ca raport între activele lichide de care dispune asigurătorul și obligațiile certe ale acestuia față de asigurați.

Grafic 3.33. Solvabilitatea și lichiditatea societăților de asigurare



Sursa: ASF

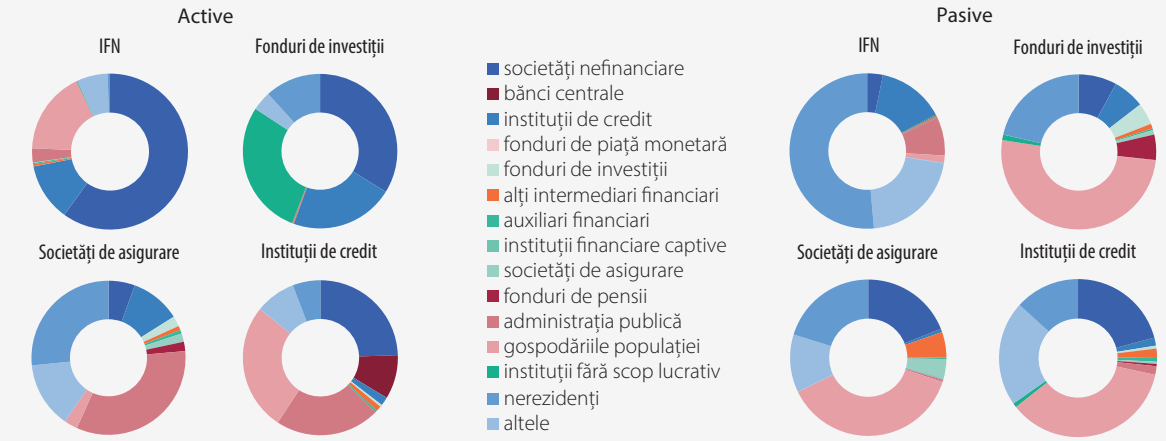
Grafic 3.34. Contribuțiile pentru Pilonul II de pensii private



Sursa: ASF

Fondurile de pensii private au continuat în primul semestru din 2016 tendința de creștere din anii anteriori atât pe Pilonul II (Grafic 3.34), cât și pe Pilonul III, ca urmare a: (i) creșterii numărului de participanți; (ii) majorării cu 0,1 puncte procentuale a cotei de contribuție la Pilonul II; (iii) menținerii la un nivel scăzut a plăților lunare efectuate către beneficiari și (iv) contextului economic favorabil. În ceea ce privește diversificarea portofoliului de investiții, aceasta indică un profil de risc scăzut pentru fondurile de pensii. Una dintre principalele evoluții se referă la creșterea semnificativă a depozitelor bancare de la 4,7 la 7,6 la sută pentru Pilonul II, respectiv de la 4,6 la 5,2 la sută pentru Pilonul III. De asemenea, se observă randamente în scădere pentru toate tipurile de instrumente din portofoliu, ceea ce afectează rentabilitatea fondurilor de pensii private.

Grafic 3.35. Plasamentele și sursele de finanțare ale sistemului financiar pe sectoare instituționale



Notă: Structura a fost determinată ca pondere în activele totale ale fiecărui sector. În cadrul defalcării pe sectoare instituționale au fost considerate doar sectoarele financiare din România.

Sursa: BNR

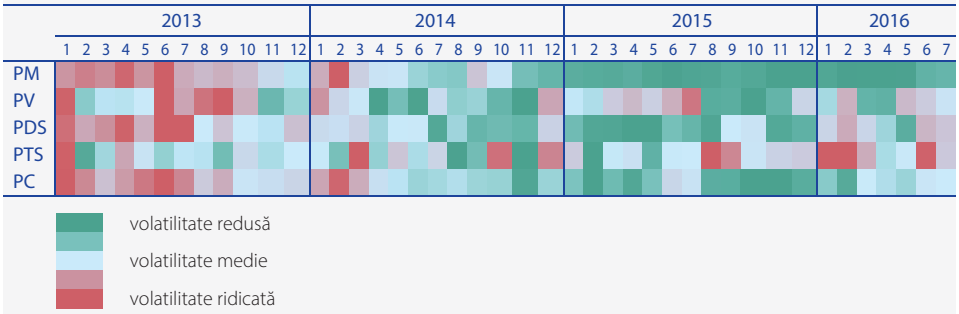
Sectorul financiar nebancar este orientat cu preponderență către economia națională, atât în termeni de plasamente, cât și în ceea ce privește profilul investitorilor. Riscul de contagiune prin intermediul expunerilor directe între diferitele componente ale

sectorului financiar nebancar este scăzut. Principala vulnerabilitate se poate manifesta dinspre sectorul bancar, care furnizează aproximativ 14 la sută din pasivele IFN și primește o parte semnificativă din resursele sistemului financiar nebancar sub formă de depozite (Grafic 3.35). Din perspectiva expunerilor comune, care pot reprezenta un canal de contagiune indirect, se remarcă ponderea semnificativă a titlurilor de stat în cadrul activelor sectoarelor ce compun sistemul financiar.

3.4. Piețe financiare

Principalele episoade de volatilitate ridicată, observate pe piețele financiare autohtone în primul trimestru al anului 2016, au fost determinate de corecțiile înregistrate de prețurile materiilor prime pe piețele internaționale, dar și de scăderile masive ale indicilor bursieri din China, care au accentuat temerile privind fragilitatea creșterii economice globale și incertitudinea legată de conduita viitoare a politicii monetare în SUA (Tabel 3.2). În acest context, indicii pieței de capital și cotațiile CDS au consemnat niveluri ale volatilității superioare mediei ultimilor 3 ani, în timp ce efectele au fost limitate în cazul celorlalte segmente ale pieței financiare din România.

Tabel 3.2. Tabloul volatilității din piețele financiare românești în perioada ianuarie 2013 – iulie 2016



Notă: PM = piața monetară (ROBOR 3M), PV = piața valutară (curs leu/euro), PDS = piața datoriei suverane (cotații CDS), PTS = piața titlurilor de stat (randamente titluri de stat cu maturitate de 5 ani), PC = piața de capital (indice BET); pentru fiecare indice reprezentativ s-a recurs la estimarea volatilității condiționate (de tip GARCH) și la determinarea unor praguri bazate pe distribuția empirică a rezultatelor obținute. Seriile au fost rescalate în intervalul [0,1] utilizând o transformare recursivă bazată pe funcția de repartiție empirică (mai multe detalii se regăsesc în lucrarea lui Holló, Kremer și Lo Duca (2012), *CISS – A Composite Indicator of Systemic Stress in the Financial System*, ECB WP nr. 1426).

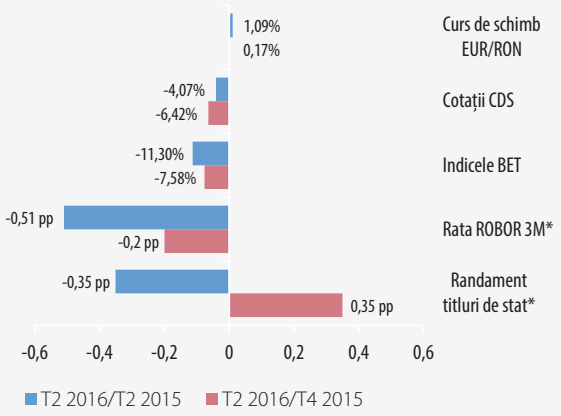
Sursa: Bloomberg, calcule BNR

În schimb, impactul rezultatelor referendumului privind ieșirea Marii Britanii din Uniunea Europeană, resimțit pe plan internațional, s-a transmis prin intermediul efectelor de contagiune pe toate subsectoarele pieței financiare, însă persistența șocurilor a fost redusă, iar amplitudinea a variat de la un segment la altul. Astfel, în timp ce cotațiile indicelui BET au coborât cu 3,5 la sută la finalul ședinței din 24 iunie 2016, iar randamentele din piața secundară a titlurilor de stat cu maturitate de 5 ani au crescut cu 28 puncte de bază, cursul de schimb leu/euro și cotațiile CDS au înregistrat creșteri temporare și moderate ca intensitate. Prin urmare, se poate concluziona că, în mod similar evoluțiilor observate pe plan internațional, efectele inițiale ale votului în favoarea ieșirii Marii Britanii din Uniunea Europeană asupra piețelor financiare au fost limitate, atât ca impact, cât și ca persistență, însă

incertitudinea legată de efectele macroeconomice și geopolitice poate determina realocări ale capitalurilor către active cu grad scăzut de risc și, implicit, ieșirea unor fluxuri de capital din economiile emergente.

Pe parcursul ultimului an, evoluția principalilor indicatori (Grafic 3.36) a confirmat tendința de scădere a ratelor de dobândă din piața monetară, însoțită de scăderea randamentelor din piața secundară a titlurilor de stat, pe tot spectrul de maturități. Rezultatele macroeconomice pozitive se reflectă în amplitudinea redusă a cotațiilor CDS, în condițiile în care, în iunie 2016, nivelul lichidității, măsurat prin intermediul volumului mediu al tranzacțiilor efectuate pe fiecare segment al pieței, s-a redus pe majoritatea segmentelor pieței financiare, comparativ cu perioada similară a anului precedent (Grafic 3.37).

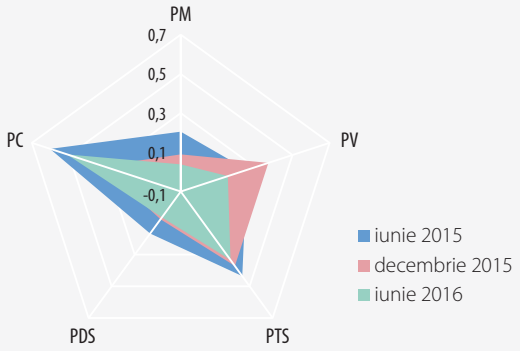
Grafic 3.36. Principalii indicatori ai piețelor financiare din România



* în cazul ratelor ROBOR și al randamentelor, valorile sunt exprimate în puncte procentuale

Sursa: Bloomberg, BNR

Grafic 3.37. Lichiditatea piețelor financiare din România

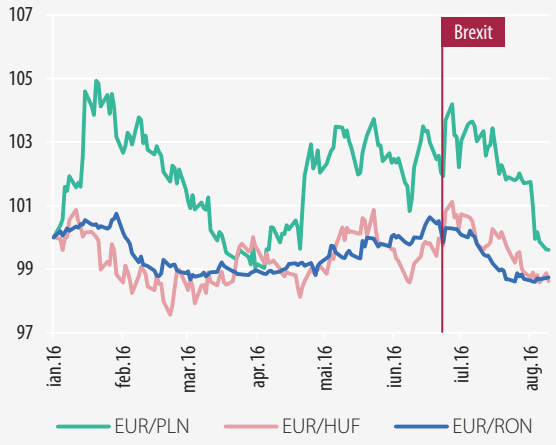


Notă: Scorul aferent fiecărei piețe a fost determinat pe baza distribuției empirice a lichidității lunare în perioada ianuarie 2010 – august 2016. Apropierea/depărtarea de centru (o notă mai mică/mare) indică un nivel mai scăzut/ridicat al lichidității. Lichiditatea este măsurată prin intermediul volumului mediu tranzacționat pe fiecare piață.

Sursa: Bloomberg, calcule BNR

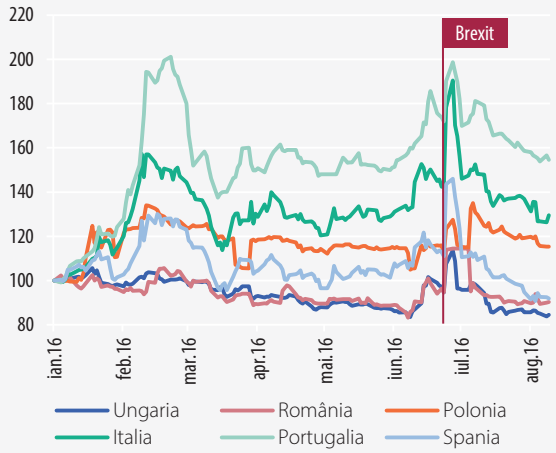
Deprecierea monedei naționale față de euro, observată pe parcursul celui de-al doilea trimestru, a urmărit tendința celorlalte monede din regiune, însă amplitudinea variațiilor a fost mai redusă decât în cazul Ungariei sau Poloniei (Grafic 3.38). Deteriorarea sentimentului investițional pe piețele internaționale și temerile privind perspectivele de creștere a economiei globale se numără printre principalele surse generatoare de fluctuații, completate, pe plan intern, de factori precum incertitudinile referitoare la conduita politicii fiscale sau implementarea Legii privind darea în plată. Modificările intervenite prin intermediul canalului ratelor de dobândă, determinate, în principal, de publicarea deciziilor de politică monetară ale Fed, nu au imprimat o tendință clară asupra cursului de schimb EUR/RON, având în general un impact temporar. Comportamentul precaut asociat perioadei premergătoare votului privind ieșirea Marii Britanii din Uniunea Europeană, care a culminat cu rezultatul pozitiv al referendumului, a condus cursul EUR/RON spre nivelul maxim înregistrat în debutul anului 2016. În schimb, creșterea de 0,45 la sută, înregistrată pe 24 iunie, a fost net inferioară valorilor înregistrate în Ungaria (1,07 la sută) sau Polonia (1,72 la sută). Perioada iulie-august a consolidat tendința de apreciere sincronă a monedelor din regiune, observându-se o traiectorie către niveluri similare sau chiar inferioare celor înregistrate la finalul anului precedent.

Grafic 3.38. Cursurile de schimb ale statelor din regiune față de euro (ian. 2016=100)



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

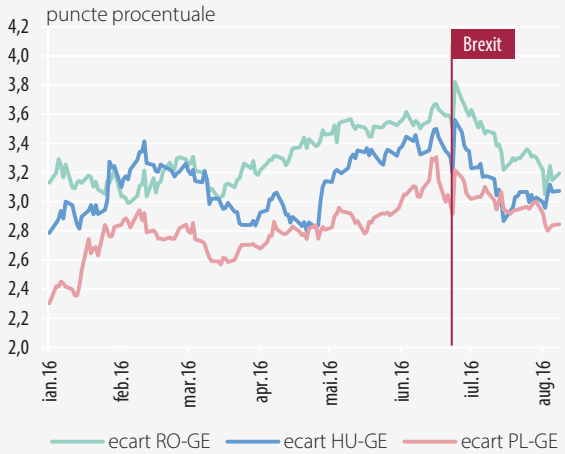
Grafic 3.39. Cotațiile CDS ale statelor din regiune și ale țărilor din grupul PIIGS (ian. 2016=100)



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Pe parcursul anului 2016 se observă o dinamică relativ stabilă a cotațiilor CDS la nivelul țărilor emergente din regiunea ECE, printre care se numără și România, comparativ cu evoluția indicilor pentru țări precum Spania sau Italia (Grafic 3.39). Impactul generat de votul privind ieșirea Marii Britanii din Uniunea Europeană a fost amplificat în cazul cotațiilor CDS aferente țărilor care aparțin grupului PIIGS[85], determinate în mare parte de percepția negativă existentă asupra nivelurilor ridicate ale datoriilor publice, având în vedere implicațiile potențiale asupra arhitecturii Uniunii Europene. Astfel, în ziua rezultatului referendumului *Brexit*, riscul asociat expunerilor suverane ale Spaniei și Italiei a crescut cu 29 la sută (29,3 puncte de bază), respectiv 25 la sută (35 puncte de bază), în timp ce cotațiile CDS ale Ungariei și Poloniei au consemnat creșteri de 14 la sută (21,2 puncte de bază), respectiv 10 la sută (8,3 puncte de bază). Cotațiile pieței pentru riscul suveran asociat României au marcat o urcare temporară de 20 la sută (25,4 puncte de bază), revenind în debutul lunii iulie spre tendința medie înregistrată pe parcursul acestui an.

Grafic 3.40. Ecartul dintre randamentele titlurilor de stat cu scadență de 5 ani din ECE și cele emise de statul german



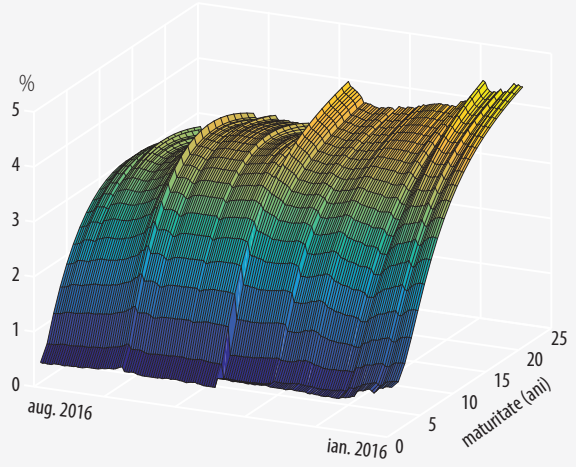
Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Costul de finanțare a datoriei suverane emise de statul român a înregistrat o evoluție sincronă cu tendințele observate și în alte țări din regiune (Grafic 3.40). În aceste sens, ecartul dintre randamentele titlurilor de stat românești și cele germane a consemnat o ușoară creștere în perioada aprilie-iunie, după care, ulterior deciziei cetățenilor britanici de a părăsi blocul comunitar, acesta s-a redus semnificativ. Evoluția asemănătoare a ecarturilor din regiune, observată atât în termeni de nivel, cât și în termeni de magnitudine a fluctuațiilor, relevă faptul că factorii determinanți au fost de natură globală și, prin urmare, efectele s-au resimțit în mod similar.

85 Portugalia, Italia, Irlanda, Grecia și Spania.

Randamentele din piața secundară a titlurilor de stat românești nu au consemnat fluctuații majore în perioada analizată, cu excepția unor creșteri observate în cea de-a doua jumătate a lunii aprilie (Grafic 3.41). În schimb, decizia cu privire la *Brexit* a avut efecte eterogene de-a lungul spectrului de maturități. Astfel, dacă randamentele cu maturitatea de 1 an au manifestat o senzitivitate redusă, în cazul randamentelor pe termen mediu și lung, evenimentul a fost resimțit în mod semnificativ. Efectele au fost însă de scurtă durată, disipându-se către finalul lunii iulie. În dimensiune absolută, titlurile cu maturitate lungă au fost cele mai afectate, în timp ce, raportat la modificările relative, randamentele pe termen scurt au reacționat mai puternic.

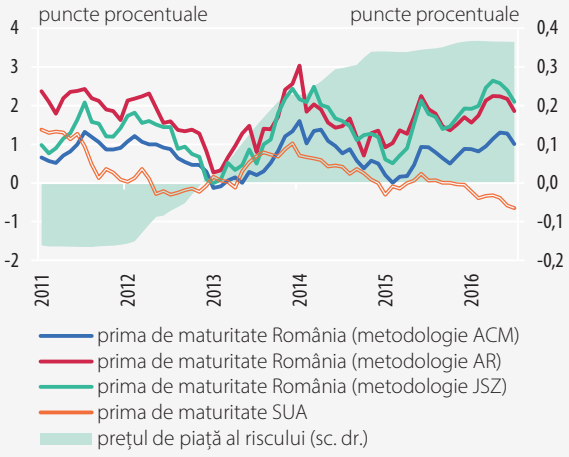
Grafic 3.41. Curba randamentelor



Notă: Curbele zilnice au fost estimate utilizând modelul Nelson-Siegel, pe baza datelor de *fixing* publicate de BNR.

Sursa: estimări BNR

Grafic 3.42. Prima de maturitate pe 5 ani determinată pe baza cotațiilor randamentelor din piața secundară a titlurilor de stat



Sursa: estimări BNR

Prin urmare, se poate observa că randamentele aferente certificatelor de trezorerie au reacționat la factorii determinanți ai pieței monetare interbancare. În schimb, maturitățile medii și lungi au fost afectate de un cumul de factori externi și interni. Din evoluția primelor de maturitate[86] (Grafic 3.42) în ultima perioadă se poate observa o decuplare a celei din România față de Statele Unite, acestea urmând traiectorii divergente începând cu ultima parte a anului 2015. În concordanță cu primele de maturitate pe termen lung, prima de risc aferentă evoluției viitoare a ratei de dobândă pe termen scurt a înregistrat o traiectorie ascendentă. În acest sens, adițional factorilor externi caracterizați de revizuiri succesive ale așteptărilor cu privire la evoluția dobânzii Fed, factori interni, precum evoluția politicii fiscale, au avut un impact important asupra curbei randamentelor.

86 Prima de maturitate a fost estimată utilizând 3 abordări – metodologia bazată pe un model al structurii la termen cu 3 factori, propusă de Adrian, Krump și Moench (ACM) în lucrarea *Pricing the Term Structure with Linear Regressions*, FED Staff Reports No. 340, August 2008; metodologia propusă de Joslin, Singleton și Zhu, prin estimarea unui model afin al structurii la termen ce presupune absența oportunităților de arbitraj, detaliat în lucrarea *A New Perspective on Gaussian Dynamic Term Structure Models*, Review of Financial Studies 24.3 (2011); metodologia bazată pe modelarea structurii la termen cu așteptări raționale (AR) pe baza unui model factorial de tip Fama-Bliss (1997). Datele pentru prima de maturitate aferentă economiei SUA (calculată utilizând metodologia ACM) se regăsesc pe *website*-ul Fed din New York.

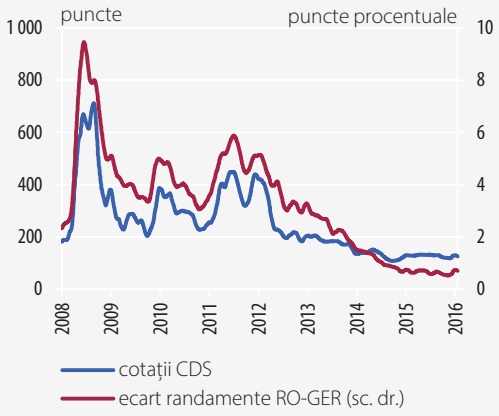
Prețul de piață al riscului reprezintă diferența dintre rata *forward* și modificarea așteptată a ratei dobânzii pe termen scurt din piața monetară interbancară. Pentru estimare, au fost utilizate rata dobânzii ROBOR 1M și rata *forward* a dobânzii cu aceeași maturitate, în cadrul unui model afin pentru structura la termen a ratelor de dobândă pe termen scurt, urmându-se metoda propusă de Mahdavi (2008), care exclude oportunitățile de arbitraj.

Caseta 4. Studiul interacțiunilor dintre piața titlurilor de stat și cea a datoriei suverane (CDS)

Mecanismul de formare a prețurilor pe piețele instrumentelor de datorie publică a căpătat o atenție sporită în literatura de specialitate, în special în urma recentei crize financiare, care a demonstrat faptul că percepțiile investitorilor asupra situației economice a unei țări pot afecta semnificativ costurile de finanțare suverane. În acest context, evaluarea modului de formare a prețului obligațiunilor guvernamentale și a contractelor CDS prezintă relevanță pentru decidenții de politici, deoarece permite o înțelegere profundă a modului în care evoluția factorilor fundamentali, dar și a percepției investitorilor, se transmite în cotațiile din piețele financiare.

În mod tradițional, evaluarea instrumentelor de datorie publică se bazează pe riscul de rată a dobânzii și pe cel de lichiditate, însă criza datoriilor suverane a readus în atenție riscul de nerambursare, fapt demonstrat de creșterea susținută a activității de tranzacționare pe piața instrumentelor CDS asociate titlurilor emise de statele membre ale zonei euro. În aceste condiții, nu este surprinzător faptul că numeroase analize cantitative ajung la concluzia conform căreia formarea prețurilor acestor instrumente are loc în strânsă legătură cu evoluțiile din piețele de instrumente CDS. În schimb, alți autori demonstrează că relația de cauzalitate are loc în sens opus.

Grafic A. Cotațiile CDS cu maturitate de 5 ani și ecartul dintre randamentele titlurilor de stat românești cu maturitate de 5 ani și cele emise de statul german (medie mobilă pe 30 de zile)



Sursa: Bloomberg, BNR, calcule BNR

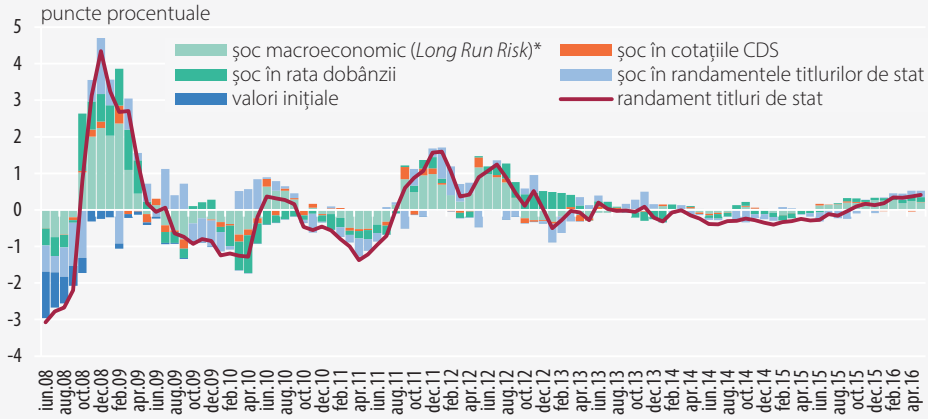
Cu scopul de a studia relația dintre cotațiile CDS și randamentele titlurilor emise de statul român (Grafic A) s-a recurs la estimarea unui model bidimensional de corecție a erorilor[87] (VECM), utilizând un eșantion de date zilnice pe perioada august 2008 – august 2016. Aplicând metodologia propusă de Gonzalo și Granger (1995), rezultatele indică faptul că ambele piețe au un rol important în mecanismul de formare a prețurilor. În plus, prin determinarea raportului[88] definit de Gonzalo și Granger, rezultatele indică faptul că piața CDS joacă un rol important în formarea prețului asociat instrumentelor suverane pe parcursul perioadei analizate. Ipoteza este testată utilizând un eșantion de 3 ani cu fereastră mobilă pentru a determina evoluția în timp a indicatorului. Rezultatele indică o creștere a importanței pieței CDS în perioada 2013-2015, urmată de o scădere

87 Rezultatele testelor de cointegrare de tip Johansen validează ipoteza unei relații pe termen lung între cele două serii de timp.

88 În cazul în care coeficienții ecuației de cointegrare sunt semnificativi, se poate calcula măsura propusă de Gonzalo și Granger (1995) care ponderează coeficienții relațiilor de cointegrare ale modelului VECM. În cazul în care raportul dintre coeficientul din relația randamentelor și suma celor doi coeficienți este apropiată de 1, piața CDS este cea dominantă, în timp ce dacă raportul este aproape de 0, domină piața titlurilor de stat.

treptată către finalul perioadei analizate în care contribuția celor două piețe la formarea prețurilor este echilibrată. În final, pentru testarea ipotezei cu privire la existența unei transmisii asimetrice între cotațiile CDS și ecartul randamentelor, a fost utilizată abordarea formulată de Enders și Siklos (2001). Rezultatele testelor statistice[89] nu indică prezența unor asimetrii în cadrul mecanismului de transmisie stabilit între cele două serii de timp. Cu alte cuvinte, creșterile și scăderile cotațiilor CDS se transmit cu o amplitudine similară în randamentele instrumentelor de datorie publică emise de statul român.

Grafic B. Descompunerea istorică a componentei ciclice aferente randamentelor titlurilor de stat



* diferențierea între șocurile pe termen lung și scurt a fost adaptată dupa Bansal și Yaron (*Risks for the Long Run: A Potential Resolution of Asset Pricing Puzzles*, The Journal of Finance, vol. LIX, Nr. 4, 2004)

Sursa: estimări BNR

În timp ce prima etapă este una non-exhaustivă în care se urmărește testarea econometrică a relației dintre cele două variabile, a doua etapă vine să completeze rezultatele, urmărind surprinderea interacțiunilor directe și indirecte într-un cadru multivariat. Analiza a vizat extinderea investigației empirice privind interacțiunea dintre cele două piețe printr-o abordare structurală, care permite stabilirea unor relații de interdependență multiple, urmărind cuantificarea importanței diferitelor șocuri în explicarea evoluției înregistrate de deviația față de tendința pe termen lung a randamentelor oferite de obligațiunile cu maturitatea de 5 ani. În acest sens, în mod similar lucrărilor lui Augustin (2014), Augustin și Tedongap (2014), respectiv a lui Chernov, Schmid și Schneider (2016), este utilizată metodologia LRR (*Long Run Risk*) a lui Bansal și Yaron (2004), pentru realizarea unei decuplări a factorilor ce afectează evoluția cotațiilor CDS. După cum o sugerează și metodologia de evaluare a contractelor CDS bazate pe măsuri de intensitate[90], evoluția primelor aferente acestor instrumente financiare poate fi descompusă într-o componentă aferentă riscului macroeconomic și una idiosincratică. În acest sens, a fost utilizat un model macrofinanciar structural. Rezultatele raportate în Graficul B evidențiază faptul că, în perioade caracterizate de un nivel mai ridicat al volatilității, șocurile macroeconomice (*Long Run Risk*) sunt cele care influențează semnificativ deviația față de tendință a randamentelor oferite de titlurile de stat. În schimb, în perioade în care nivelul volatilității este unul redus, contribuția șocurilor este una

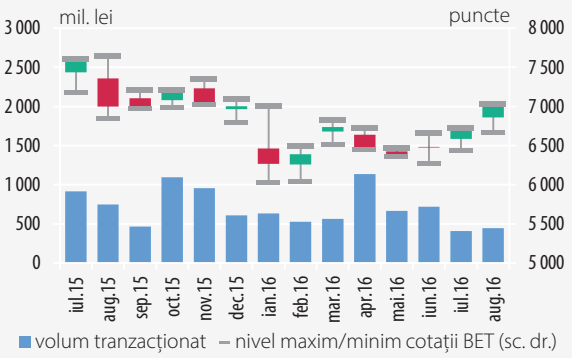
89 Valorile critice ale testelor de semnificație au fost obținute prin rularea unui număr de 10 000 simulări de tip Monte Carlo.

90 Referințe în acest sens se pot găsi în lucrările lui Duffie, Pedersen și Singleton (2003), respectiv Pan și Singleton (2008).

echilibrată. De asemenea, şocurile aferente variaţiei dobânzilor din piaţa monetară interbancară au un rol important în determinarea de fluctuaţii, dar mai redus decât şocul idiosincratic (identificat) aferent evoluţiei randamentelor din piaţa titlurilor de stat. În concluzie, rezultatele sugerează că modificări importante observate în evoluţia randamentelor titlurilor de stat cu maturităţi lungi ar putea fi puse pe seama unor factori interni precum incertitudinea asociată sectorului economic real şi conexiunilor asociate acestuia (incertitudinea cu privire la evoluţia viitoare a politicii fiscale).

Piaţa de capital din România a cunoscut o tendinţă relativ oscilantă în prima jumătate a anului, indicele principal al pieţei având o dinamică similară celui al pieţelor de capital din regiunea ECE. Principalele episoade de volatilitate au fost temporare, fiind determinate preponderent de evoluţiile incerte la nivel internaţional generate în principal de corecţiile observate pe pieţele asiatice, de temerile privind fragilitatea economiei globale, dar şi de dinamica preţurilor materiilor prime (Grafic 3.43).

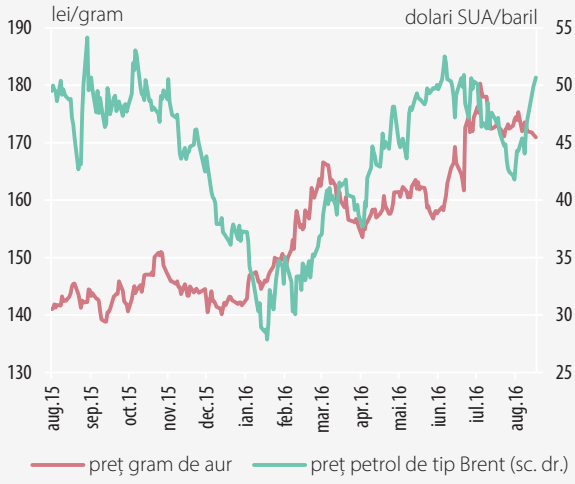
Grafic 3.43. Evoluţia lunară a indicelui BET (cotaţii medii, minime şi maxime) şi lichiditatea Bursei de Valori Bucureşti



Notă: Casetele marcate cu verde/roşu indică faptul că valoarea înregistrată de indicele BET la finalul lunii a fost superioară/ inferioară mediei lunare a cotaţiilor (marcate în grafic prin limitele superioare/inferioare ale casetelor).

Sursa: BVB

Grafic 3.44. Preţul aurului şi cotaţiile internaţionale ale petrolului



Sursa: Bloomberg, BNR

Corecţia semnificativă a indicelui BET din luna ianuarie, evidenţiată de dimensiunea ridicată a intervalului de variaţie a cotaţiilor minime şi maxime (Grafic 3.44), a fost recuperată spre finalul primului trimestru, fiind urmată de o perioadă relativ stabilă. Efectele cu caracter temporar induse de rezultatul referendumului din Marea Britanie nu au avut un impact semnificativ asupra tendinţei ascendente a pieţei de capital, observată pe parcursul perioadei iunie-august 2016. Cu excepţia lunii aprilie 2016, rulajele lunare înregistrate la BVB au consemnat o reducere graduală.

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

De la data Raportului anterior, activitatea tuturor sistemelor de plăți și decontare din România s-a desfășurat normal, fără incidente semnificative. Depozitarul Central a efectuat câteva schimbări importante ale regulilor de sistem, cu efecte favorabile atât asupra sistemului, cât și asupra participanților: introducerea posibilității de participare indirectă la sistem, definirea și impunerea unor cerințe suplimentare pentru participanții critici și facilitarea împrumutului de acțiuni.

4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți

Funcționarea sistemului ReGIS

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. În perioada ianuarie-iunie 2016 numărul ordinelor de transfer procesate în sistemul ReGIS a înregistrat o scădere în comparație cu semestrul II al anului 2015, de la 2,1 milioane la 1,9 milioane. Cu toate acestea, valoarea plăților procesate a consemnat o creștere importantă, de 57 la sută, ajungând la 5 663 miliarde lei. Această majorare s-a datorat operațiunilor derulate de instituțiile de credit cu banca centrală, respectiv plasamente *overnight*. Capacitatea de procesare a sistemului, de peste 30 de mii de tranzacții pe zi, s-a dovedit a fi în continuare adecvată, cel mai mare număr de tranzacții care s-au înregistrat într-o singură zi fiind de aproximativ 25,7 mii de plăți (în luna aprilie 2016).

Rata medie de decontare[91] în perioada analizată a fost de 99,95 la sută, ceea ce evidențiază o foarte bună disciplină a decontărilor. Sistemul a dat dovadă de o excelentă fiabilitate, rata medie lunară de disponibilitate fiind de 100 la sută. Potențialul de manifestare a riscului de lichiditate rămâne redus, fapt reflectat prin lipsa situațiilor de blocare a plăților în cozile de așteptare și prin reducerea considerabilă a numărului de credite *intraday* solicitate de participanți.

La jumătatea anului 2016, în sistemul ReGIS participau 44 de entități față de 45 în intervalul anterior, ca urmare a fuziunii a două instituții de credit. Rata de

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

concentrare[92] a participanților a crescut la 74,2 la sută, față de 67 la sută în semestrul II al anului 2015, în special datorită majorării operațiunilor băncilor cu banca centrală, motiv pentru care nivelul nu implică riscuri pentru participanții la sistem.

Funcționarea sistemului SENT

Rata lunară de disponibilitate a sistemului SENT, operat de TRANSFOND S.A., a fost foarte bună, de 100 la sută, cu excepția lunii aprilie 2016, când a coborât ușor, la 99,98 la sută (limita minimă acceptată prin regulile de sistem este de 99 la sută).

În primul trimestru al anului 2016, sistemul SENT a înregistrat o scădere a activității de compensare a ordinelor în lei și euro, cu 9 la sută și respectiv cu 2 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior. Astfel, valoarea ordinelor compensate în lei a coborât la 148 miliarde lei, iar a celor în euro la 44 milioane euro.

Obligațiile de plată denominate în lei au înregistrat, de asemenea, o rată de decontare[93] ridicată, de 99,43 la sută, indicând o bună disciplină a decontărilor. Rata de compensare[94] a fost de 21,2 la sută, reflectând o bună economie de lichiditate în lei fără riscuri deosebite (pragul de alertă este în acest caz de 10, dar evaluarea trebuie să țină cont și de pozițiile nete debitoare de valori mari ce pot cauza riscuri sistemice dacă o instituție critică nu participă la decontare). Valorile sunt similare celor din a doua jumătate a anului 2015. Rata de decontare a obligațiilor de plată denominate în euro a rămas de 100 la sută, însă rata de compensare a acestora continuă să se situeze la un nivel slab, de 94,9 la sută, indicând o eficiență foarte redusă a sistemului din punct de vedere al lichidității în euro.

În anul 2016 numărul de participanți la sistemul SENT s-a redus ușor, la 39 de instituții, iar rata de concentrare a acestora s-a menținut la aproximativ 59 la sută, din perspectiva valorii ordinelor de transfer compensate, relevând o posibilitate scăzută de manifestare riscului de contagiune în cadrul sistemului.

Procesul de evaluare a sistemului SENT, din perspectiva respectării cerințelor Principiilor pentru infrastructurile pieței financiare, se află în fază finală, nefiind identificate deficiențe majore.

Începând cu luna aprilie a anului 2016, BNR a aprobat procesarea la nivelul sistemului SENT – Componenta Lei a instrucțiunilor de plată de tip debitare directă în format SEPA[95]. Complementar, TRANSFOND S.A. va asigura gestionarea mandatelor de debitare directă în format SEPA prin intermediul Registrului Unic de Mandate – RUM. Această dezvoltare se circumscrie unui proiect al Asociației Române a Băncilor, care

---

92 Calculată ca sumă a celor mai mari 5 cote individuale de participare din perspectiva valorii ordinelor de transfer decontate. Pragul de alertă este de 80 la sută, depășirea acestuia indicând un potențial semnificativ de manifestare a riscului sistemic.

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

94 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.

95 Proiectul Zonei Unice de Plăți în Euro (SEPA) vizează crearea unei piețe integrate pentru serviciile de plăți în euro, prin eliminarea barierelor comerciale, legale și tehnice între piețele de plăți naționale din Europa. Autoritatea de guvernanță a acestui proiect este *European Payments Council*, în care România este reprezentată de Asociația Română a Băncilor.

vizează utilizarea standardelor SEPA pentru instrucțiunile de transfer credit și debitare directă în lei, în scopul pregătirii migrării spre piața unică a plăților. O altă evoluție notabilă a fost stabilirea de către TRANSFOND S.A. a unui acord de interoperabilitate cu *European Clearing Cooperative*[96]. Participarea la această companie va permite TRANSFOND S.A. să furnizeze pieței românești servicii de plăți transfrontaliere în euro cu o arie de acoperire mai largă și la costuri mai reduse.

4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare

Funcționarea sistemului RoClear

La propunerea Depozitarului Central S.A., BNR a evaluat și aprobat o serie de ajustări ale regulilor sistemului RoClear, cele mai importante vizând introducerea posibilității de participare indirectă la sistem, definirea și impunerea unor cerințe suplimentare pentru participanții critici și facilitarea împrumutului de acțiuni. Din motive de siguranță, participanții indirecți vor accesa sistemul RoClear doar prin intermediul unor agenți-custode care sunt responsabili pentru decontarea tranzacțiilor acestora, fiind implementat și un mecanism de control al respectării limitelor impuse participanților indirecți de către agenții-custode. Participanților critici le sunt impuse noi cerințe, vizând reducerea riscului operațional. Referitor la împrumutul de acțiuni, a fost extinsă gama de instrumente eligibile pentru împrumut la toate instrumentele financiare înregistrate în sistemul Depozitarului Central și au fost eliminate o serie de condiții restrictive, care îngreunau acest tip de operațiuni.

Funcționarea sistemului SaFIR

Din punct de vedere operațional, în anul 2016 sistemul a funcționat optim, în pofida faptului că în lunile februarie, aprilie și iunie rata de disponibilitate a scăzut marginal sub 100 la sută. Cel mai redus nivel înregistrat (99,97 la sută) a depășit însă pragul minim fixat (pentru sistemul SaFIR, BNR a stabilit ca nivelul minim al ratei medii de disponibilitate lunară să fie de 99 la sută), incidentele apărute având un caracter sporadic și un impact minor.

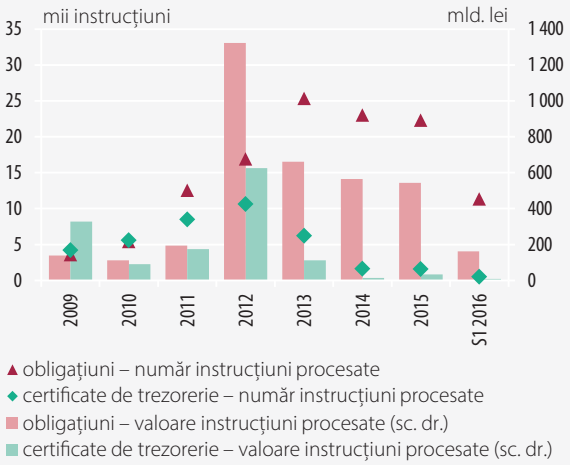
Valoarea agregată a instrumentelor financiare înregistrate în sistemul SaFIR a crescut ușor la finalul primului semestru din anul 2016, cu 2 la sută până la 122 miliarde lei, iar volumul instrucțiunilor decontate s-a majorat cu aproximativ 3 la sută față de cel consemnat în semestrul precedent. Capacitatea de procesare a sistemului rămâne mult mai mare decât volumele decontate.

Din perspectivă valorică, tranzacțiile decontate au înregistrat un recul substanțial, de circa 42 la sută la nivel agregat, în raport cu a doua jumătate a anului anterior (Grafic 4.1). Această evoluție este rezultatul atât al adâncimii scăzute a pieței

[96] *European Clearing Cooperative* (ECC) este o companie cu sediul în Olanda, înființată în iunie 2015 în vederea furnizării de servicii centralizate și optimizate de procesare a tranzacțiilor de tip SEPA. Compania a fost fondată de un grup de operatori de case de compensare automate: *DIAS* din Grecia, *Equens* din Olanda, *Iberpay* din Spania, *ICBPI* din Italia, *KIR* din Polonia și TRANSFOND S.A. Ulterior s-au alăturat acestei inițiative casele de compensare operate de 3 bănci centrale, respectiv Banca d'Italia, Deutsche Bundesbank și Oesterreichische Nationalbank.

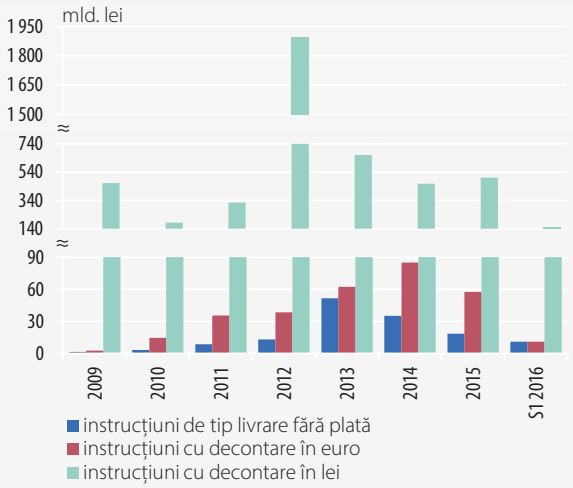
secundare a titlurilor de stat, cât și al excesului pronunțat de lichiditate din sectorul bancar, fapt evidențiat de altfel și prin utilizarea intensă a facilității de depozit a băncii centrale. Evoluția a fost similară, indiferent de moneda de decontare a tranzacțiilor. Astfel, valorile decontate în lei au scăzut cu 44 la sută, iar cele în euro s-au redus cu 39 la sută. S-a constatat, în schimb, majorarea cu peste 19 la sută a valorii transferurilor fără plată, ponderea acestei din urmă componente dublându-se și atingând aproximativ același nivel cu cel al tranzacțiilor denominate în euro (Grafic 4.2). Scăderea valorii tranzacțiilor nu implică o reducere a veniturilor operaționale ale SaFIR, comisioanele aplicate fiind fixe per tranzacție.

Grafic 4.1. Tranzacții procesate în sistemul SaFIR în funcție de tipul de instrument financiar



Sursa: BNR

Grafic 4.2. Evoluția valorii tranzacțiilor decontate în sistemul SaFIR



Sursa: BNR

Ratele de decontare a tranzacțiilor au continuat să se situeze la un nivel extrem de ridicat, respectiv 99,93 la sută pentru tranzacțiile decontate în lei și aproximativ 100 la sută pentru cele decontate în euro. Tranzacțiile izolate a căror decontare a eșuat inițial au fost decontate, de regulă, în ziua imediat următoare. Pentru evitarea reapariției unor situații similare, participanților implicați le-a fost solicitată efectuarea unor ajustări pentru a optimiza fluxul operațiunilor.

Numărul de participanți la sistemul SaFIR a scăzut ușor, la 36 de instituții, iar gradul de concentrare din perspectiva valorii totale a tranzacțiilor decontate de către participanți s-a menținut la un nivel moderat, indicele Herfindhal-Hirschman înregistrând o valoare medie de aproximativ 1 300 de puncte, iar rata de concentrare situându-se la 73 la sută, în creștere față de ultimul semestru din anul trecut, dar sub pragul de alertă de 80 la sută.

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE

5.1. Reglementările secundare referitoare la emisiunea de obligațiuni ipotecare

Emisiunea de obligațiuni garantate[97] de către instituțiile de credit a luat amploare în ultimii ani pe plan internațional. Aceste instrumente reprezintă o resursă importantă care poate asigura finanțarea și atragerea de lichiditate la un cost mai scăzut decât prin alte mijloace, în contextul unui mediu economic caracterizat de creșterea cerințelor de lichiditate, impusă prin cadrul de reglementare Basel III, și al unor surse de finanțare pe termen lung în scădere. Emisiunile de obligațiuni ipotecare[98] – obligațiuni garantate cu creanțe imobiliare – pot avea efecte benefice și pentru consumatori, prin diminuarea costurilor creditării ipotecare.

În luna noiembrie 2015 a fost publicată în Monitorul Oficial Legea nr. 304 privind emisiunile de obligațiuni ipotecare, care reglementează cadrul de operaționalizare a emisiunilor de obligațiuni ipotecare în România, armonizat cu cele mai bune practici observate la nivel internațional. În conformitate cu prevederile acesteia, Băncii Naționale a României i-a revenit obligația de a definitiva cadrul secundar de reglementare, principalele aspecte care au vizat domeniul stabilității financiare în definirea unor elemente tehnice ale cadrului secundar fiind următoarele:

- criteriile avute în vedere la aprobarea emisiunii de obligațiuni ipotecare;
- reglementările secundare care tratează aspecte privind structurarea portofoliului;
- cerințele de derulare a simulărilor de criză.

În urma analizelor desfășurate, care au avut în vedere atât practicile utilizate cu succes la nivel european și internațional în domeniul legislației obligațiunilor ipotecare, cât și caracteristicile specifice sistemului bancar din România, Banca Națională a României a publicat, în luna martie 2016, Regulamentul nr. 1/2016 privind activitatea de emisiune de obligațiuni ipotecare, împreună cu anexele acestuia. Regulamentul a fost elaborat cu scopul obținerii unui grad ridicat de armonizare și pentru asigurarea unor condiții uniforme *(level-playing field)* pentru investitorii interesați de această

97 Titluri de creanță garantate cu un portofoliu de active dedicate (active de acoperire – *cover pool* sau *cover assets*).

98 Potrivit datelor furnizate de *European Covered Bond Council* (ECBC), emisiunile de obligațiuni ipotecare au reprezentat aproximativ 90 la sută din totalul emisiunilor de obligațiuni garantate în anul 2015.

categorie de instrumente. Trebuie menționat că, în funcție de modul în care va evolua implementarea Legii privind darea în plată[99], acest nou cadru privind emisiunea de obligațiuni ipotecare va deveni funcțional sau inaplicabil.

5.1.1. Criteriile de stabilitate financiară avute în vedere la aprobarea emisiunii de obligațiuni ipotecare

Principalele preocupări la nivel european legate de impactul emisiunilor de obligațiuni ipotecare asupra stabilității sistemului financiar se referă la fenomenul de grevare cu sarcini a portofoliului de active *(asset encumbrance)*, care este dat de dependența ridicată de finanțarea garantată și care poate constitui un risc la adresa instituțiilor de credit individuale sau la nivelul întregului sistem financiar, prin intermediul următoarelor canale[100]:

- creșterea senzitivității instituției de credit la calitatea și/sau valoarea de piață a colateralului: în cazul scăderii valorii colateralului (bunurile imobile) instituțiile trebuie să furnizeze garanții suplimentare pentru a compensa deprecierea, alimentând nivelul de grevare cu sarcini al portofoliului;
- amplificarea riscurilor de finanțare și lichiditate: instituțiile de credit care prezintă bilanțuri grevate cu sarcini au opțiuni limitate în ceea ce privește activele eligibile care ar putea fi utilizate ca amortizor de lichiditate în cazul unor deficite temporare de lichiditate;
- agravarea fenomenului de *asset encumbrance* prin manifestarea unor efecte de runda a doua: în perioadele de stres la nivelul sistemului financiar, grevarea excesivă poate avea efecte neliniare asupra riscurilor menționate, amplificând efectele negative prin alimentarea suplimentară a vulnerabilităților create.

Începând cu anul 2015, Autoritatea Bancară Europeană a demarat procesul de colectare a datelor privind grevarea cu sarcini a activelor. Rezultatele celui mai recent raport[101] plasează România la al doilea cel mai scăzut nivel din UE al ponderii activelor grevate cu sarcini, conform datelor aferente lunii decembrie 2015, cu efecte favorabile asupra stabilității financiare; totuși, potențialele emisiuni de obligațiuni ipotecare pot constitui o sursă semnificativă de *asset encumbrance* pe termen mediu și lung.

Având în vedere faptul că nivelul grevării cu sarcini poate varia în timp, putând exista diferențe semnificative între instituțiile de credit individuale, aspecte cantitative precum gradul de capitalizare a băncii, lichiditatea și calitatea portofoliului de active reprezintă criterii importante de evaluare pentru determinarea volumului maxim al emisiunii de obligațiuni ipotecare aferent fiecărei instituții în parte. Astfel, Banca Națională a României a decis ca plafonul maxim pentru valoarea emisiunilor de obligațiuni ipotecare să se determine în baza următorilor indicatori (Tabel 5.1).

---

99 Legea nr. 77/2016 privind darea în plată a unor bunuri imobile în vederea stingerii obligațiilor asumate prin credite.

100 *EBA Report on EU Covered Bond Frameworks and Capital Treatment, Response to the Commission's call for advice of December 2013 related to Article 503 of the Regulation (EU) No 575/2013 and to the ESRB Recommendation E on the funding of credit institutions of December 2012 (ESRB/12/2).*

101 *EBA Report on Asset Encumbrance*, iunie 2016.

Tabel 5.1. Plafonul maxim de emisiune în funcție de situația financiară a instituției emitente

Indicator	Observații	Categoria 1	Categoria 2	Categoria 3
Rata fondurilor proprii totale	Exprimă capacitatea băncii de a acoperi pierderi potențiale viitoare	>14%	[14%, 12%]	<12%
Raportul dintre activele lichide și activele totale	Surprinde gradul de lichiditate al băncii	>25%	[25%, 20%]	<20%
Rata creditelor neperformante[102]	Oferă o imagine a calității portofoliului de active	<15%	[15%, 20%]	>20%
Ponderea liniilor de finanțare externă în total pasiv	Reflectă structura de finanțare	<20%	[20%, 30%]	>30%
Ponderea creditelor în valută în total portofoliu de credite al băncii	Surprinde structura activelor în funcție de monedă	<65%	[65%, 70%]	>70%
Plafon maxim (Active totale)		**8%**	**6%**	**4%**

Sursa: BNR

Metodologia presupune definirea unor intervale bazate pe distribuția empirică a indicatorilor definiți cu scopul de a permite un plafon de emisiune mai ridicat în cazul instituțiilor de credit care prezintă o situație financiară solidă, de natură să nu afecteze stabilitatea sistemului bancar. Prin urmare, în cazul în care o instituție de credit prezintă o situație financiară solidă, plafonul maxim pentru emisiunea de obligațiuni ipotecare este cel definit prin reglementările secundare, iar pentru instituțiile încadrate în categoriile inferioare, plafoanele maxime vor fi diminuate. În plus, pentru a evita situațiile în care o instituție de credit include majoritatea activelor eligibile în cadrul emisiunii și, prin urmare, nu poate realiza optimizarea dinamică a portofoliului în lipsa altor active eligibile negrevate de sarcini, au fost introduse prevederi suplimentare pentru ponderea totală a activelor eligibile incluse în emisiunea de obligațiuni ipotecare în totalul activelor eligibile aflate în portofoliul instituției de credit emitente. Astfel, în funcție de natura activelor eligibile au fost stabilite următoarele limite:

- Valoarea contabilă a creanțelor imobiliare rezidențiale incluse în portofoliul de creanțe nu trebuie să depășească 80 la sută din valoarea contabilă a creanțelor imobiliare rezidențiale din bilanțul emitentului, eligibile pentru a fi incluse în portofoliul de creanțe.

- Valoarea contabilă a altor creanțe imobiliare decât cele rezidențiale incluse în portofoliul de creanțe nu trebuie să depășească 60 la sută din valoarea contabilă a acestor active din bilanțul emitentului, eligibile pentru a fi incluse în portofoliul de creanțe.

102 Conform metodologiei Autorității Bancare Europene, un debitor este considerat în stare de nerambursare atunci când are loc cel puțin unul din următoarele evenimente: (i) întârzierea la plată a debitorului a depășit 90 de zile pentru obligațiile din credite față de bancă ce depășesc un anumit prag de semnificație; (ii) instituțiile de credit consideră improbabilă rambursarea în întregime a obligațiilor din împrumuturi în lipsa unor măsuri precum executarea garanției.

5.1.2. Reglementările secundare care tratează aspecte privind structurarea portofoliului

În cadrul procesului de optimizare dinamică a portofoliului de creanțe afectat garantării, pot fi incluse active financiare suplimentare care îndeplinesc anumite criterii de calitate și lichiditate. În măsura în care nu înregistrează întârzieri la plată, emitenții pot include active suplimentare, în limita a 20 la sută din valoarea contabilă totală a portofoliului de creanțe conform art. 30 alin. (2) din Regulamentul menționat anterior. În ceea ce privește practicile utilizate la nivelul Uniunii Europene, atât limitele referitoare la nivelul activelor suplimentare, cât și baza căreia i se aplică această limită diferă în funcție de specificul sistemului financiar național.

Pentru limitele aferente creanțelor imobiliare garantate cu ipoteci asupra terenurilor fără construcții și a celor garantate cu ipoteci asupra imobilelor aflate în construcție, fundamentarea pragului a fost realizată pe baza ponderii acestor elemente de activ în bilanțurile instituțiilor de credit, dar și prin consultarea experiențelor altor state din UE. Având în vedere faptul că împrumuturile imobiliare garantate cu ipoteci asupra terenurilor fără construcții, precum și cele garantate cu ipoteci asupra imobilelor aflate în construcție dețin o pondere relativ scăzută, atât în totalul creditelor acordate populației, cât și în totalul creditelor oferite companiilor nefinanciare, și analizând limitele utilizate în alte state europene (Spania – 20 la sută din total portofoliu, Belgia – 15 la sută din totalul creanțelor imobiliare, Germania – 10 la sută din total portofoliu și Polonia – 10 la sută din creanțele imobiliare), regulamentul definește un prag de maximum 10 la sută din totalul valorii contabile a creanțelor imobiliare incluse în portofoliul de creanțe.

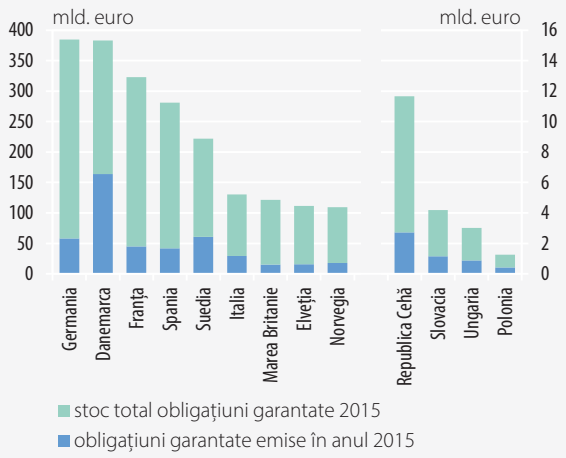
De asemenea, în cazul limitei aplicabile creditelor ipotecare garantate cu ipoteci asupra terenurilor fără construcții, limita de 1 la sută din totalul valorii contabile a creanțelor imobiliare a fost stabilită având în vedere ajustările semnificative ale valorii colateralului observate după manifestarea efectelor negative ale crizei financiare globale.

5.1.3. Cerințele de derulare a simulărilor de criză

Emitentul de obligațiuni ipotecare trebuie să se asigure că, pe întreaga durată de viață a obligațiunilor, valoarea actualizată a portofoliului de creanțe afectat garantării nu este mai mică decât valoarea actualizată a obligațiilor de plată asumate prin realizarea emisiunii de obligațiuni ipotecare determinate în urma simulărilor de criză. Astfel, acesta trebuie să deruleze simulări de criză, cel puțin lunar, luând în considerare un minim de factori, precum: (i) schimbări în curbele de randament relevante pentru emisiunea de obligațiuni ipotecare; (ii) schimbări în cursul de schimb aferent valutelor; (iii) deteriorarea calității activelor-suport bazată pe date istorice; (iv) modificări ale comportamentului de plată aferent activelor suport bazate pe date istorice cu privire la rambursările anticipate și (v) scăderea prețurilor bunurilor imobiliare, precum și o eventuală reducere a sumelor obținute prin executări silite, bazate pe date istorice.

În urma definitivării reglementărilor secundare, România are cadrul de reglementare a emisiunilor de obligațiuni ipotecare aliniat în cea mai mare parte la recomandările Autorității Bancare Europene[103]. Astfel, legislația națională este aliniată în totalitate celor mai bune practici la nivel european în privința elementelor precum testele de stres, supravegherea emitenților de obligațiuni ipotecare, *cover pool* și *cover assets*, utilizarea derivativelor, lichiditate și limitele LTV și este parțial aliniată în ceea ce privește reevaluarea indicatorului LTV (cadrul național specifică o frecvență de 3 ani pentru proprietățile rezidențiale și o frecvență anuală pentru cele comerciale, în timp ce ABE recomandă reevaluarea anuală, indiferent de tipul proprietăților) și dispozițiile legate de publicarea unor informații referitoare la eventualele contrapărți implicate în emisiunile de obligațiuni.

Grafic 5.1. Situația emisiunilor de obligațiuni garantate în unele state europene



Sursa: ECBC

Studiile la nivel european sugerează că, pentru zona euro, programele de achiziționare de obligațiuni garantate (CBPP) realizate de către Banca Centrală Europeană au condus la dezvoltarea activității pieței primare în regiuni în care aceasta era subdezvoltată (Italia, Portugalia, Grecia, Austria) și au constituit un impuls pozitiv pentru economie, în urma efectelor crizei financiare[104]. În plus, obligațiunile garantate au un rol important pentru toate statele europene (Grafic 5.1) – fiind considerate instrumente mai puțin riscante, acestea au constituit surse stabile de lichiditate pe termen lung pentru bănci și, implicit, au contribuit la facilitarea creditării economiei reale. De aceea, funcționarea corespunzătoare a acestor instrumente prezintă un interes deosebit atât pentru emitenți, cât și pentru autoritățile competente[105].

În România, până la data prezentului Raport, nicio bancă nu și-a manifestat intenția de a emite astfel de instrumente. De altfel, prevederile actuale ale Legii privind darea în plată pot reduce semnificativ funcționalitatea cadrului de emisiune a obligațiunilor ipotecare. În acest sens, Regulamentul nr. 1/2016 privind activitatea de emisiune de obligațiuni ipotecare obligă instituția emitentă ca în momentul în care debitorul dă în plată bunul imobil să elimine creanța din portofoliul suport și să o înlocuiască cu o creanță eligibilă. Aceste mențiuni au fost necesare întrucât, conform legii, „consumatorul are dreptul de a i se stinge datoriile izvorâte din contractele de credit cu tot cu accesorii, fără costuri suplimentare, prin darea în plată a imobilului ipotecat în favoarea creditorului" (art. 3), ceea ce induce incertitudine în privința componentelor portofoliului de creanțe pe baza căruia se constituie emisiunea de obligațiuni ipotecare. În cazul în care survine un asemenea eveniment, garanția investitorului se

103 *EBA Report on EU Covered Bond Frameworks and Capital Treatment, Response to the Commission's call for advice of December 2013 related to Article 503 of the Regulation (EU) No 575/2013 and to the ESRB Recommendation E on the funding of credit institutions of December 2012 (ESRB/12/2)*.

104 Beirne, J., Dalitz, L., Ejsing, J., Grothe, M., Manganelli, S., Monar, F., Sahel, B., Sušec, M., Tapking J., and Vong T., *The Impact of the Eurosystem's Covered Bond Purchase Programme on the Primary and Secondary Markets*, European Central Bank Ocassional Paper, No. 122, 2011.

105 *Covered Bonds in the EU Financial System*, European Central Bank, 2008.

diminuează cu fiecare creanță care se stinge prin dare în plată, iar banca este obligată să identifice alte creanțe, pentru a menține o structură adecvată a portofoliului. În acest sens, cadrul de reglementare prevede faptul că emitentul trebuie sa mențină în permanență un stoc de creanțe imobiliare rezidențiale eligibile, nealocate emisiunilor de obligațiuni ipotecare, tocmai pentru a asigura un stoc necesar menținerii calității portofoliului de creanțe cu scopul de a evita situațiile în care instituția de credit ar avea un deficit de active eligibile. În aceste condiții, instituțiile de credit sunt nevoite să evalueze riguros oportunitatea emisiunilor de obligațiuni ipotecare, având în vedere caracteristicile portofoliului de credite eligibile pe care îl dețin.

5.2. Cadrul de redresare și rezoluție a instituțiilor de credit

La data de 14 decembrie 2015 a intrat în vigoare Legea nr. 312/2015 privind redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, precum și pentru modificarea și completarea unor acte normative în domeniul financiar care transpune la nivel național prevederile Directivei 2014/59/UE privind redresarea și rezoluția instituțiilor de credit (BRRD). Prin atribuțiile stabilite în sfera rezoluției, noul cadru legislativ permite asigurarea continuității funcțiilor critice, evitarea efectelor negative semnificative asupra stabilității financiare, protejarea deponenților și a fondurilor publice în situația în care una sau mai multe instituții de credit intră sau sunt susceptibile de a intra într-o stare de dificultate majoră, fără perspective de redresare într-o perioadă rezonabilă. Decizia privind îndeplinirea condițiilor de declanșare a rezoluției, precum și selectarea instrumentelor de rezoluție aparțin Băncii Naționale a României, în calitate de autoritate de rezoluție pentru instituțiile de credit, persoane juridice române, și pentru sucursalele din România ale instituțiilor de credit din state terțe.

Rezoluția are ca scop protejarea interesului public de apărare a stabilității financiare și se aplică atunci când este necesară pentru atingerea obiectivelor mai sus menționate, respectiv când instituția de credit nu poate fi lichidată în conformitate cu procedura obișnuită de insolvență, întrucât acest lucru ar putea afecta stabilitatea sistemului financiar. Astfel, Banca Națională a României va utiliza instrumentele de rezoluție în principal în cazul instituțiilor de credit a căror destabilizare poate produce efecte semnificative asupra sectorului bancar național, într-o situație de dificultate majoră. Indiferent de context, folosirea fondurilor publice ar trebui să fie evitată, aceasta fiind o măsură de ultimă instanță.

În conformitate cu prevederile legale, Banca Națională a României poate apela în procesul de rezoluție la următoarele instrumente: (i) vânzarea afacerii; (ii) instituția-punte; (iii) separarea activelor și (iv) recapitalizarea internă. Instrumentele de rezoluție pot fi aplicate individual sau în orice combinație.

În cursul anului 2016, cadrul european de reglementare în domeniu a fost completat printr-o serie de acte delegate ale Comisiei care detaliază aspecte referitoare la definiția funcțiilor critice, conținutul și evaluarea planurilor de redresare și de rezoluție atât la nivel individual, cât și la nivel de grup, sau cerința de fonduri proprii și pasive eligibile (MREL).

5.3. Procedura de lucru privind metodologia de identificare a instituțiilor de credit având caracter sistemic

Utilizarea amortizorului de capital aferent altor instituții de importanță sistemică (amortizorul O-SII) ca instrument macroprudențial are rolul de a contribui la atingerea obiectivului intermediar reprezentat de „limitarea impactului sistemic al stimulentelor nealiniate în vederea reducerii hazardului moral", prin sporirea capacității instituțiilor de importanță sistemică de a absorbi pierderile, ceea ce reduce atât probabilitatea manifestării unor tensiuni în cadrul sectorului financiar, cât și impactul potențial al acestora. Fiind o rezervă de capital destinată diminuării riscului sistemic generat de dimensiunea instituțiilor de credit, amortizorul O-SII poate fi constituit în cuantum de până la 2 la sută din valoarea totală a expunerii la risc începând cu data de 1 ianuarie 2016.

Conform Ordinului BNR nr. 11/2015 privind amortizorul aferent instituțiilor de credit autorizate în România și identificate de Banca Națională a României ca fiind alte instituții de importanță sistemică *(Other Systemically Important Institutions,* O-SII*)*, începând cu data de 1 ianuarie 2016, instituțiile de credit autorizate în România și identificate de Banca Națională a României ca fiind încadrate în categoria „alte instituții de importanță sistemică" mențin, la nivel individual, subconsolidat sau consolidat, după caz, un amortizor O-SII de 1 la sută din valoarea totală a expunerii la risc, calculată în conformitate cu prevederile art. 92 alin. (3) din Regulamentul (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și firmele de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012.

Evaluarea instituțiilor de importanță sistemică este efectuată de către Banca Națională a României în baza unei proceduri[106] armonizate cu prevederile Ghidului ABE[107] privind criteriile de stabilire a condițiilor de aplicare a art. 131(3) din Directiva 2013/36/UE (CRD) în ceea ce privește evaluarea altor instituții de importanță sistemică. În perioada iunie 2012 – decembrie 2014, caracterul sistemic al instituțiilor de credit a fost identificat conform unei proceduri interne, dezvoltate în contextul acordului de finanțare încheiat cu Fondul Monetar Internațional și Comisia Europeană. Începând cu luna ianuarie 2015, Banca Națională a României s-a aliniat cadrului european de evaluare a băncilor de importanță sistemică, care își propune realizarea unui grad adecvat de convergență în ceea ce privește identificarea altor instituții de importanță sistemică din statele membre, respectiv un proces de evaluare comparabil, transparent și ușor de înțeles, care prevede două etape de evaluare:

- Etapa I – calcularea indicatorilor obligatorii: cadrul obligatoriu folosește criterii și indicatori aleși pentru a reflecta aspectele comune care pot genera efecte negative și care stabilesc dacă o bancă este critică pentru stabilitatea sistemului financiar. Aceste

106 Procedura de lucru privind metodologia de identificare a instituțiilor de credit având caracter sistemic, armonizată în conformitate cu prevederile Ghidului ABE privind criteriile de stabilire a condițiilor de aplicare a art. 131(3) din Directiva 2013/36/EU (CRD) în ceea ce privește evaluarea altor instituții de importanță sistemică.

107 Ghid privind criteriile de stabilire a condițiilor de aplicare a art. 131 alin. (3) din Directiva 2013/36/UE (CRD) în ceea ce privește evaluarea altor instituții de importanță sistemică (O-SII).

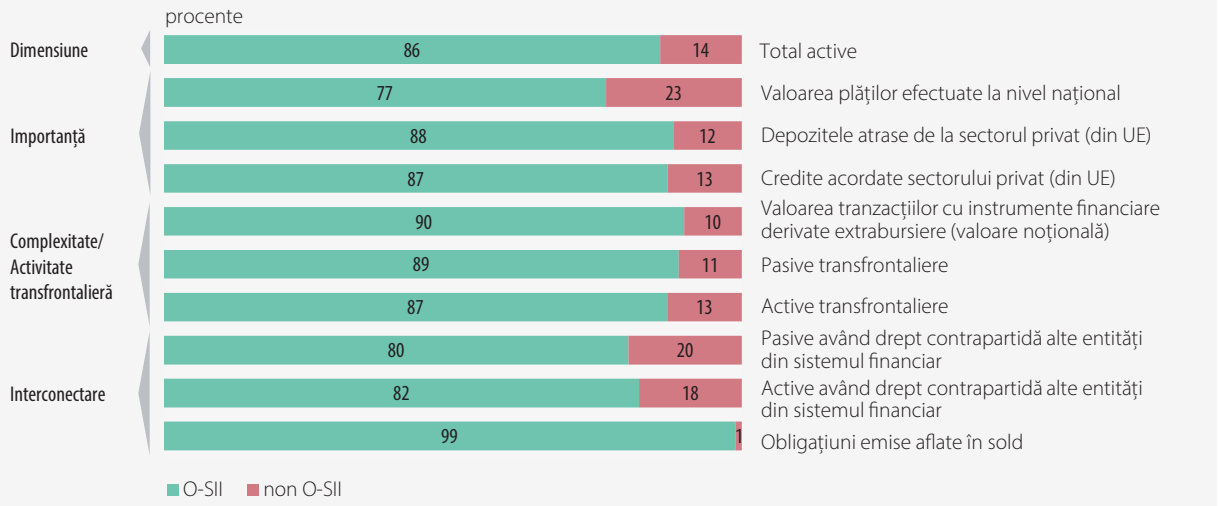
aspecte comune au un caracter universal și sunt conforme cu viziunea generală privind sursele de risc sistemic, cum ar fi cea descrisă de cadrul BCBS (*Basel Committee on Banking Supervision*) privind băncile de importanță sistemică la nivel național (D-SIBs). Calcularea indicatorilor obligatorii generează o ierarhizare a instituțiilor din fiecare stat membru din perspectiva gradului de importanță sistemică. Entitățile care obțin un punctaj situat peste pragul stabilit de autoritatea națională competentă trebuie să fie desemnate în mod automat ca fiind instituții de importanță sistemică. Această abordare este comparabilă între statele membre și servește ca reper inițial.

- Etapa a II-a – calcularea indicatorilor opționali: în conformitate cu prevederile Ghidului ABE, autoritățile de supraveghere ar trebui să utilizeze propriile evaluări în scopul surprinderii particularităților sectoarelor bancare naționale, în plus față de cadrul obligatoriu. Necesitatea acestei etape decurge din diferențele existente între statele membre în ceea ce privește mărimea și caracteristicile sistemelor financiare. Evaluarea autorităților de supraveghere naționale ia forma unei analize a factorilor cantitativi și calitativi care sunt specifici pentru diferitele state membre și care nu au fost surprinși în mod corespunzător de relația cauză-efect definită prin cadrul obligatoriu. În acest fel, autoritățile competente au posibilitatea de a identifica toate instituțiile sistemice, inclusiv pe cele de dimensiuni mai mici care nu au fost desemnate în mod automat în categoria instituțiilor având caracter sistemic în prima etapă, respectiv cea constând în calcularea scorurilor pe baza indicatorilor obligatorii.

  Fiind o măsură transparentă, amortizorul O-SII poate contribui la reducerea probabilității și a costurilor asociate crizelor bancare pe termen lung. Având în vedere importanța semnificativă a acestei măsuri, Banca Națională a României a modificat procedura de lucru menționată anterior, în scopul asigurării unei coerențe mai mari în procesul de evaluare a băncilor sistemice și al limitării riscurilor care pot proveni de la acestea. Principalele modificări au vizat următoarele arii: (i) recalibrarea indicatorilor opționali utilizați în cadrul celei de-a doua etape de identificare a băncilor sistemice, pentru o mai bună armonizare cu indicatorii obligatorii recomandați de Ghidul Autorității Bancare Europene și pentru creșterea transparenței procesului de analiză, precum și (ii) actualizarea prevederilor procedurii în conformitate cu modificările intervenite în cadrul de reglementare la nivel național.

  Conform Ghidului ABE, setul principal de criterii pentru acordarea scorului de importanță sistemică ar trebui să constea în: (i) dimensiune; (ii) importanța pentru economia statului membru respectiv sau pentru Uniune, evidențiind posibilitatea de substituire/infrastructura instituției financiare; (iii) complexitate – inclusiv elemente suplimentare de complexitate rezultate din activitățile transfrontaliere și (iv) interconectarea instituției sau (sub)grupului cu sistemul financiar. La recomandarea autorității macroprudențiale naționale, BNR are obligația de a identifica instituțiile de importanță sistemică și de a analiza anual nivelul amortizorului O-SII aplicat acestora, informația fiind actualizată pe *website*-ul BNR. Rezultatele obținute din analiza efectuată în conformitate cu noua metodologie sunt comparabile cu cele obținute în baza metodologiei utilizate anterior. În plus, instituțiile de credit identificate ca fiind de importanță sistemică sunt semnificative pentru sectorul bancar național pentru fiecare dintre cele patru aspecte menționate anterior (Grafic 5.2).

Grafic 5.2. Setul principal de criterii pentru acordarea scorului de importanță sistemică în sistemul bancar din România, martie 2016



Sursa: BNR

5.4. Recunoașterea măsurilor macroprudențiale adoptate la nivelul statelor membre

În contextul unei piețe unice, stabilitatea financiară poate fi asigurată numai prin implementarea unor măsuri macroprudențiale corelate. Însă, pornind de la competențele autorităților naționale, măsurile macroprudențiale implementate de un stat membru, prevăzute de legislația europeană, se aplică acelor instituții financiare autorizate în statul membru respectiv. Prin reciprocitate, în domeniul de aplicare a măsurilor de politică macroprudențială naționale se încadrează și sucursalele furnizorilor străini de servicii financiare, precum și furnizorii străini de servicii financiare care oferă în mod direct servicii financiare transfrontaliere. Obiectivul final este ca același set de cerințe macroprudențiale să se aplice expunerilor de același tip existente într-un anumit stat membru, indiferent de statutul juridic și localizarea furnizorului de servicii financiare.

Eficiența unei măsuri macroprudențiale și îndeplinirea obiectivelor acesteia în statul care o adoptă pot fi afectate semnificativ de arbitrajul de reglementare. În cazul în care o țară ia măsuri pentru a aborda un risc sistemic identificat prin introducerea unor cerințe sporite de capital pentru expunerile interne ale instituțiilor, diferențele de reglementare pot apărea în cazul în care unele instituții care activează în sistemul financiar al acelui stat nu sunt acoperite de măsura implementată. Acest lucru creează o distorsiune în peisajul concurențial și poate încuraja instituțiile care intră sub incidența măsurii să-și reamplaseze activitățile, pentru a evita creșterea cerințelor de capital, reducând astfel eficiența politicii implementate. De asemenea, avantajul competitiv care revine instituțiilor străine asupra instituțiilor naționale poate stimula creșterea capacității de creditare și a cotei de piață a acestora în detrimentul instituțiilor naționale. Această expunere în creștere, fără modificarea cerințelor de capital aferente, ar putea reprezenta, de asemenea, un risc la adresa stabilității financiare a țărilor de origine ale instituțiilor.

Deși sectorul financiar al UE este caracterizat de un grad ridicat de integrare, nu toate categoriile de politici macroprudențiale necesită recunoașterea de către statele membre. Astfel, cadrul legislativ european prevede mai multe grade ale recunoașterii transfrontaliere privind măsurile macroprudențiale, respectiv: (i) recunoașterea obligatorie; (ii) recunoașterea obligatorie până la un anumit prag și (iii) recunoașterea voluntară (reciprocitate), prin implicarea CERS, la cererea statului membru de activare (Tabel 5.2). În general, este de preferat ca măsurile referitoare la expuneri să fie reciproce, întrucât aceste politici vizează riscurile specifice care decurg din anumite expuneri (de exemplu, piața imobiliară) și ar trebui să se aplice tuturor participanților la piață pentru a fi eficiente. În plus, există și o altă categorie de măsuri , cum ar fi amortizorul pentru riscul sistemic, care necesită o examinare atentă a motivelor și a obiectivelor măsurii, pentru a evalua dacă adoptarea principiului reciprocității este oportună, având în vedere caracteristicile cadrului economic național.

Tabel 5.2. Cadrul european de recunoaștere a măsurilor macroprudențiale

Măsura macroprudențială	Cadrul legal	Obligativitatea recunoașterii măsurilor macroprudențiale în legislația națională, conform cadrului european
Amortizorul anticiclic de capital	art. 130, 135-140 CRD IV	Obligatorie (până la nivelul de 2,5 la sută)
Un nivel mai ridicat al cerințelor legate de riscul de credit pentru instituțiile care utilizează abordarea standard	art. 124 CRR	Obligatorie
Un nivel mai ridicat al indicatorului LGD pentru instituțiile care utilizează modele interne de *rating*	art. 164 CRR	Obligatorie
Măsuri la nivel național	art. 458 CRR	Voluntară
Amortizorul pentru risc sistemic	art. 133-134 CRD IV	Voluntară
Măsuri privind Pilonul II	art. 103 CRD IV	Nu se menționează
Amortizorul G-SII	art. 131 CRD IV	Nu se menționează
Amortizorul O-SII	art. 131 CRD IV	Nu se menționează
Limitele LTV și DSTI	Legislația națională	Nu se menționează
Raportul credite/depozite	Legislația națională	Nu se menționează

Sursa: CERS

Pe lângă prevederile existente în legislația europeană referitoare la recunoașterea obligatorie a măsurilor macroprudențiale adoptate la nivelul statelor membre, în luna februarie 2016 a intrat în vigoare noul cadru al Comitetului European pentru Risc Sistemic (CERS)[108,109] referitor la aplicarea prin reciprocitate voluntară a măsurilor macroprudențiale adoptate de statele membre.

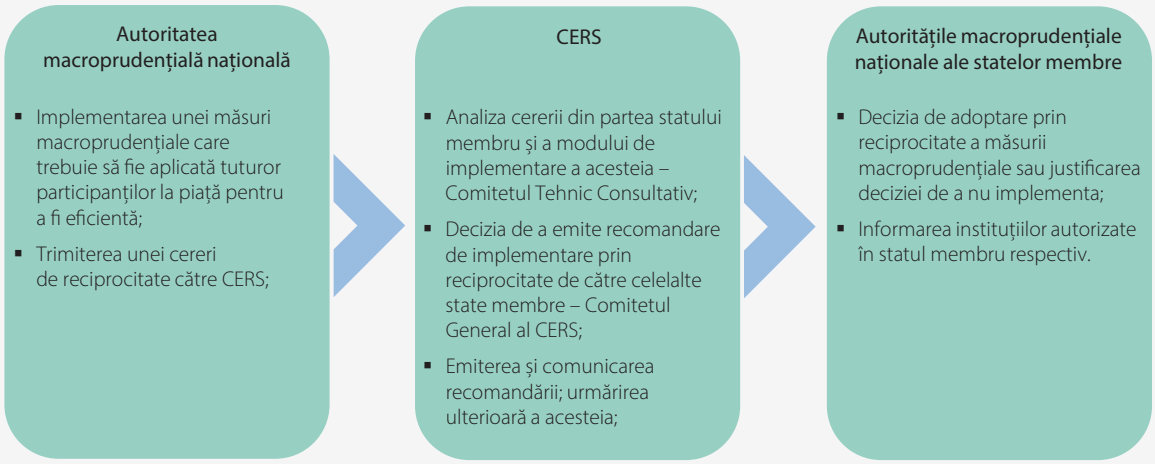
În momentul în care aplică o măsură macroprudențială, statul în cauză notifică CERS și poate solicita emiterea unei recomandări adresate celorlalte state membre în sensul adoptării pe bază de reciprocitate voluntară a măsurii respective de către statele membre. CERS evaluează solicitarea și, în cazul în care consideră că aceasta

108 *Recommendation of the European Systemic Risk Board of 15 December 2015 on the assessment of cross-border effects of and voluntary reciprocity for macroprudential policy measures.*

109 *Decision of the European Systemic Risk Board of 16 December 2015 on a coordination framework for the notification of national macroprudential policy measures by relevant authorities, the issuing of opinions and recommendations by the ESRB, and repealing Decision ESRB/2014/2.*

este justificată, recomandă celorlalte state membre să recunoască măsura. Atât notificarea inițială a statului membru, cât și eventualele recomandări de adoptare prin reciprocitate voluntară sunt publicate pe *website*-ul CERS[110]. În termen de 3 luni de la publicarea respectivei recomandări în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene, dacă nu se specifică altfel, statele membre pot aplica principiul reciprocității, în mod voluntar, sub rezerva unei proceduri „respectă sau explică" (*comply or explain*). Pentru a putea aplica principiul reciprocității, statul trebuie să adopte aceeași măsură macroprudențială implementată în țara de activare sau poate aplica o măsură cu un efect similar, după consultarea CERS. În cazul în care un stat membru decide să nu recunoască măsura, acesta trebuie să-și motiveze decizia (Grafic 5.3).

Grafic 5.3. Adoptarea unei măsuri macroprudențiale prin reciprocitate voluntară



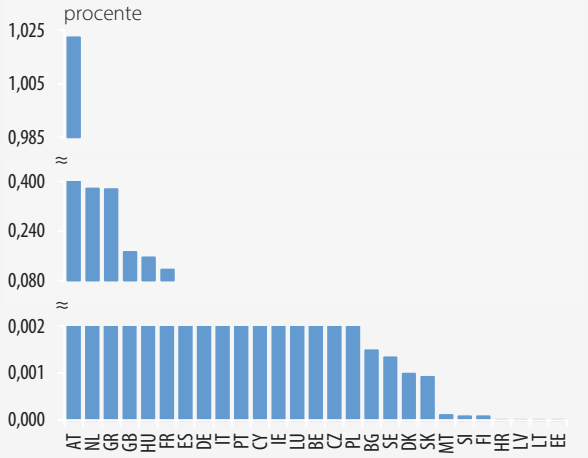
Sursa: CERS, BNR

În România, în prezent, Banca Națională analizează oportunitatea adoptării prin reciprocitate în dreptul intern a măsurilor macroprudențiale vizate de recomandarea CERS pentru sectorul bancar și, la recomandarea structurii interinstituționale de coordonare în domeniul supravegherii macroprudențiale a sistemului financiar național, poate recunoaște măsura și, în consecință, notifică CERS cu privire la deciziile de a aplica măsurile macroprudențiale prin reciprocitate voluntară sau poate justifica decizia de a nu implementa respectivele măsuri. În plus, BNR monitorizează situația modificărilor în expunerile instituțiilor de credit față de statul membru în cauză și propune schimbarea deciziei inițiale dacă noile condiții o impun. Conform datelor disponibile la 30 iunie 2016, cele mai mari expuneri ale sectorului bancar românesc față de statele membre ale UE sunt înregistrate în Austria, Grecia și Olanda, cu ponderi în totalul activelor cuprinse între 0,22 și 0,39 la sută (Grafic 5.4). Situația diferă la nivel individual, unde există bănci care pot avea expuneri semnificative față de anumite state.

Până în prezent, CERS a publicat Recomandarea CERS/2016/3 și Recomandarea CERS/2016/4, prin care recomandă autorităților relevante din statele membre aplicarea prin reciprocitate voluntară a măsurilor macroprudențiale adoptate de

110 https://www.esrb.europa.eu/home/html/index.en.html.

Grafic 5.4. Expunerile sistemului bancar românesc față de statele membre ale UE (pondere în total active)[111]



Sursa: BNR

Banca Națională a Belgiei, respectiv de Banca Estoniei. Pe *website*-ul CERS se regăsesc, până la data prezentului Raport, notificările de adoptare prin reciprocitate voluntară a măsurilor macroprudențiale implementate de Belgia, transmise de către autoritățile naționale din Franța și Olanda.

În plus, în luna decembrie 2015, CERS a publicat Recomandarea CERS/2015/1[112] prin care stabilește cadrul de adoptare a măsurilor macroprudențiale privind implementarea unui amortizor anticiclic de capital de peste 2,5 la sută de către statele terțe. Potrivit acesteia, statele membre monitorizează expunerile față de statele terțe și, la recomandarea CERS, adoptă măsurile macroprudențiale implementate de acestea, calibrându-le în funcție de statul terț în cauză și de expunerile față de acesta. La 30 iunie 2016, expunerea României față de toate statele terțe era de numai 0,33 la sută din totalul activelor.

111 Informațiile sunt aferente datei de 30 iunie 2016 și au fost extrase din raportările FINREP individuale transmise de băncile persoane juridice române. În conformitate cu prevederile Ordinului BNR nr. 10/10.12.2015 privind modificarea și completarea Ordinului BNR nr. 5/2014 și a Ordinului BNR nr. 6/2014, începând cu anul 2016, instituțiile de credit au obligația de a raporta formularele F20.00 – Repartizare geografică doar în situația în care valoarea expunerilor brute, altele decât cele interne, este mai mare sau egală cu 5 la sută din valoarea totală a expunerilor brute. Totodată, setul de raportări statistice transmis la BNR de sucursalele băncilor străine nu include date privind repartizarea geografică a activelor/pasivelor, fiind mai limitat comparativ cu situațiile solicitate periodic băncilor persoane juridice române.

112 *Recommendation of the European Systemic Risk Board of 11 December 2015 on recognising and setting countercyclical buffer rates for exposures to third countries.*

Tema specială. Implicațiile ajustărilor bilanțiere în contextul noilor echilibre

Tema specială își propune să analize impactul noilor echilibre pe plan internațional și intern (rate de dobândă scăzute, reducerea semnificativă a spațiului fiscal, economisire preventivă) asupra macrostabilității financiare.

Au fost utilizate două abordări pentru estimarea nivelului datoriei optimale pe termen lung pentru România și țările din regiune: (i) un model econometric de regresie (MR) care analizează senzitivitatea dintre probabilitatea de faliment și nivelul de datorie și (ii) un model de echilibru general de evaluare a activelor (ME).

Pentru nivelul datoriei totale, în cazul României, pragul critic ajunge la 100 la sută din PIB. Un nivel ridicat este obținut și pentru datoria externă (90 la sută), în timp ce pentru sectorul guvernamental și cel al companiilor nefinanciare s-au obținut praguri de 45, respectiv 40 la sută din PIB.

Recenta criză financiară a readus în discuție natura interconexiunilor existente între sectorul real și cel financiar în termeni de sens și amploare ale relațiilor de cauzalitate. Totodată, în perioada imediat următoare crizei financiare, o serie de particularități stilizate au apărut în noul cadrul macrofinanciar la nivel global: realizarea unor ajustări bilanțiere pentru toate tipurile de datorie, un nivel redus al ratelor de dobândă, situarea prețurilor pe o pantă descendentă, un nivel ridicat al stocului de credite neperformante, îngustarea spațiului monetar și fiscal, observarea unor decizii preventive din partea agenților economici și altele.

Vis-á-vis de noul șablon descris de particularitățile menționate anterior, s-a ridicat problema cu privire la implicațiile noii normalități, caracterizate de contextul unor noi echilibre, asupra stabilității macro-financiare din țara noastră. Ajustările bilanțiere din sectorul privat au potențialul de a genera o serie de efecte secundare asupra întregului spectru macrofinanciar, precum reducerea investițiilor și sporirea economiilor preventive, cu efecte adverse asupra activității de creditare. Nivelul datoriei suverane este încă unul sustenabil prin raportare atât la normele vehiculate în acest sens în literatura de specialitate, cât și la criteriile specificate în Tratatul de la Maastricht.

Incidența fenomenului de evicțiune ca urmare a creșterii datoriei publice în perioada postcriză prezintă un grad redus de verosimilitate, conform estimărilor, cât și a diferitelor considerente de ordin teoretic și empiric. Întrucât componenta investițională a expansiunii datoriei publice a determinat efecte de multiplicare în economie, externalitățile asupra investițiilor private au fost pozitive. Orientarea

instituțiilor de credit asupra plasamentelor în titluri de stat românești a survenit într-o bună măsură pe fondul reducerii cererii de credite, care, în cazul sectorului privat, s-a aflat în concordanță cu ajustările bilanțiere observate pe acest palier.

Actuala criza financiară a subliniat necesitatea abordării mai detaliate a interconexiunilor dintre sectorul real și cel financiar[113], pe subiecte precum riscul suveran, efectul de evicțiune (*crowding-out*), preferința investitorilor pentru țara de origine (*home bias*), factorii determinanți și efectele ajustărilor bilanțiere sau fenomenul de economisire preventivă. S-a constat că, în multe cazuri, predicțiile oferite de teoria standard nu au coincis cu observațiile empirice. O posibilă explicație se datorează mediului economic și financiar actual mai atipic, caracterizat prin rate reduse ale dobânzii, creștere rapidă și semnificativă a sectorului bancar paralel, reconsiderarea canalelor standard de transmisie și a importanței primelor de risc, niveluri eterogene ale lichidității, niveluri ridicate ale datoriilor publice etc.

Sustenabilitatea datoriilor, atât publice, cât și private, a apărut ca problemă centrală. Pentru unele economii emergente din Europa Centrală și de Est, problema a fost amplificată de deprecierea monedelor naționale, ceea ce posibil să fi accelerat fenomenul de dezintermediere. În aceste condiții, a apărut preocuparea de a identifica pragurile sustenabile ale datoriei atât publice, cât și private, atât în monedă națională, cât și în devize, precum și pragul datoriei totale dintr-o țară. Dacă în cazul sectorului guvernamental, Tratatul de la Maastricht oferă premisele pentru ce ar trebui să însemne sustenabilitate, în cazul sectorului privat nu există un astfel de cadru. Ajustarea bilanțurilor este necesară și normală după o perioadă în care datoriile au crescut semnificativ (de unde și ideea că ajustările reprezintă noua normalitate), dar rămâne întrebarea legată de pragul de la care ajustarea devine excesivă și, prin urmare, contraproductivă.

Întrebările complementare sunt legate de magnitudinea ajustărilor, perioada de realizare și măsurile pe care ar trebui să le adopte decidenții în acest context. Reinhart și Rogoff[114] (2010) subliniază că odată ce raportul datorie publică/PIB depășește nivelul de 90 la sută, există premisele unor efecte negative asupra creșterii economice. Pragul menționat poate diferi semnificativ de la o țară la alta. Caner[115] *et al.* (2010) și Baum[116] *et al.* (2013) au arătat că niveluri ale datoriei publice/PIB de peste 77 la sută, respectiv 67 la sută, pot afecta creșterea economică. Alți autori au investigat modul în care alte tipuri de datorie afectează activitatea din sectorul real. Clements[117] *et al.* (2003) analizează legătura dintre datoria externă și creșterea economică, în timp ce Cecchetti[118] *et al.* (2011) se concentrează asupra stocului de datorie a gospodăriilor,

113 Dăianu, D., *Domestic Cycles, Financial Cycles and Policies. What Has Gone Wrong?*, BNR, Occasional Papers no. 26, 2016.

114 Reinhart, C. și Rogoff, K., *Debt and Growth Revisited*, MPRA Paper No. 24376, 2010.

115 Caner, M., Grennes, T. și Koehler-Geib, F., *Finding the Tipping Point When Sovereign Debt Turns Bad*, World Bank Conference on Debt Management, 2010.

116 Baum, A., Checherita-Westphal, C. și Rother P., *Debt and Growth: New Evidence for the Euro Area*, Journal of International Money și Finance, No. 32, pp. 809-821, 2013.

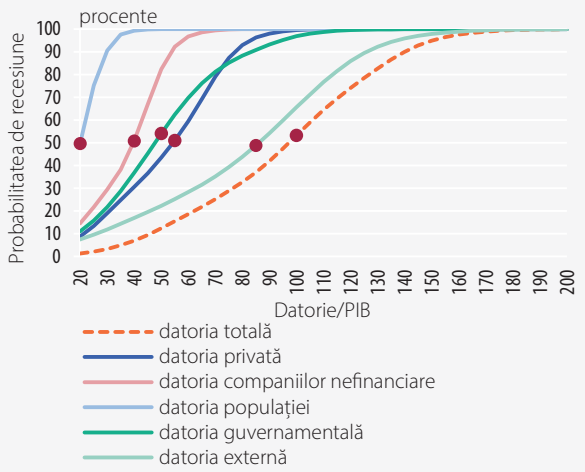
117 Clements, B., Bhattacharya, R. și Nguyen, T. Q., *External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries*, IMF Working Paper, WP/03/249, 2003.

118 Cecchetti, S., Mohanty, M. și Zampolli, F., *Achieving Growth amid Fiscal Imbalances: The Real Effects of Debt*, BIS Working Papers No 352, 2011.

companiilor și a sectorului guvernamental. Voinea *et al.* (2016)[119] au elaborat o analiză ce a vizat determinarea pragurilor optimale de datorie pentru sectorul companiilor, gospodăriilor, cel guvernamental și pe total, în cazul unor economii din Europa Centrală și de Est (Bulgaria, Republica Cehă, Polonia, România și Ungaria). Pragurile optimale determinate în această lucrare reprezintă practic acel nivel al datoriei până la care nu există premisele unor externalități negative asupra creșterii economice.

Pentru a conferi robustețe rezultatelor finale, Voinea *et al.* (2016) folosesc două metode diferite în vederea stabilirii pragurilor optimale. Prima metodă este una empirică, bazată pe utilizarea unui model de tip *logit*, în conformitate cu specificațiile regăsite în Baum *et al.* (2013). În vederea semnalizării procesului de tranziție a ciclului economic între fazele de recesiune, respectiv expansiune, a fost utilizată o funcție indicator. Pentru explicarea evoluției ciclului economic a fost definit un model de regresie de tip *logit*, în care vectorul variabilelor independente a fost format din: formarea brută de capital fix, consumul gospodăriilor, gradul de deschidere a economiei (exprimat ca raport între suma volumului de importuri și exporturi și produsul intern brut), soldul bugetar, inflația și ratele de dobândă.

Grafic 1. Efectele marginale asupra probabilității de recesiune pentru diferite niveluri ale datoriei



Sursa: Voinea *et al.* (2016)

Rezultatele obținute de Voinea *et al.* (2016) pentru cazul României sunt prezentate în Graficul 1. Pragul maximal pentru nivelul datoriei/PIB este de 20 la sută în cazul datoriilor sectorului populației. Pentru nivelul datoriei totale, pragul critic ajunge la 100 la sută din PIB. Un nivel ridicat este obținut și pentru datoria externă (90 la sută), în timp ce pentru sectorul guvernamental și cel al companiilor nefinanciare s-au obținut praguri de 45, respectiv 40 la sută din PIB.

Cel de-al doilea model folosit de Voinea *et al.* (2016) este unul structural de evaluare a activelor, adaptat după Mendoza[120] *et al.* (2007). Modelul în cauză pornește de la o relație de tip Euler și o relație aferentă constrângerii bugetare pe baza cărora, în urma manipulărilor, se obține o expresie a nivelului optim al datoriei. Acesta este exprimată astfel:

$$E[D_t] = \frac{-\mu}{\rho(1+\bar{r}) - \bar{r}}$$

unde μ reprezintă nivelul pe termen lung al balanței primare, ρ arată răspunsul balanței primare la evoluția nivelului existent al datoriei, în timp ce $\bar{r}$ este diferențialul între nivelul pe termen lung al ratei de dobândă și cel al creșterii economice (ambele fiind exprimate în termeni reali). Voinea *et al.* (2016), în procesul de calibrare,

119 Voinea, L., Alupoaiei, A., Dragu, F. și Neagu, F., *Adjustments in the Balance Sheets – Is it Normal, this "New Normal"?*, National Bank of Romania, Occasional Papers No. 24, 2016.

120 Mendoza, E. și Ostry, J., *International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy 'Responsible'?*, IMF Working Paper, WP/07/56, 2007.

simulează o serie de scenarii simultane cu privire la nivelul pe termen lung al balanței primare, respectiv al răspunsului balanței primare la evoluția nivelului existent al datoriei, fiind însă indicat în fiecare dintre cazuri cel mai verosimil scenariu. Intervalele de variație pentru cei doi parametri au fost construite pe baza dispersiei valorilor aferente în jurul tendinței centrale.

Tabel 1. Rezultate comparative – modelul de regresie (MR) vs. modelul de evaluare a activelor (ME)

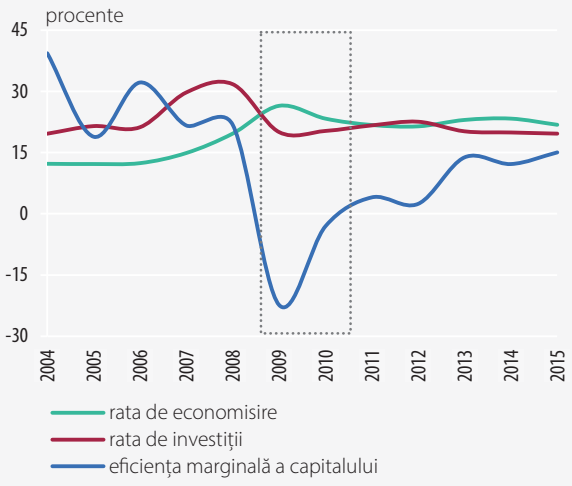
procente în PIB

	Datorie totală		Datorie externă		Datorie publică		Datoria companiilor		Datoria gospodăriilor	
	MR	**ME**	**MR**	**ME**	**MR**	**ME**	**MR**	**ME**	**MR**	**ME**
Bulgaria	135	64	140	43	30	-	85	23	30	19
Republica Cehă	125	88	55	54	45	34	55	28	30	40
Ungaria	195	46	185	173	90	24	75	-	40	48
Polonia	-	148	-	100	-	88	-	8	-	88
România	100	175	90	151	45	39	40	48	20	11

Sursa: Voinea *et al.* (2016)

Rezultatele cu privire la nivelul datoriei optimale determinat pe baza celor două abordări, pentru fiecare țară și fiecare tip de datorie, sunt prezentate în Tabelul 1. Compararea rezultatelor oferite de cele două abordări prezintă diferențe în unele cazuri. Pentru România, diferențe însemnate se observă în cazul datoriei totale și al celei externe. Acest aspect subliniază faptul că este nevoie mai departe de cercetare în acest sens. Pentru sectorul guvernamental din România, unde comparația este poate cea mai avizată, dat fiind faptul că cel de-al doilea model a fost dezvoltat pentru acest sector, se observă că rezultatele cu privire la nivelul critic al datoriei sunt foarte apropiate. În ambele cazuri, acesta se situează sub nivelul indicat de criteriul de la Maastricht.

Grafic 2. Evoluția unor variabile macroeconomice-cheie



Sursa: AMECO

Alți autori au investigat modul în care ajustările bilanțiere afectează creșterea economică. Koo[121] (2011) subliniază că un proces de consolidare fiscală ar putea afecta negativ pe termen scurt activitatea economică din sectorul real, accentuând astfel fenomenul de contracție. Ruscher și Wolff[122] (2012) arată că fenomenele de ajustare bilanțieră în cazul companiilor sunt observate după survenirea unor fenomene de recesiune economică. Cei doi autori indică faptul că ajustările bilanțiere se realizează într-un context caracterizat de niveluri ridicate ale datoriei, concomitent cu înregistrarea unui nivel scăzut al lichidității și producerea unor șocuri negative asupra prețului capitalului. Mai mult, ajustările bilanțiere din sectorul privat au tendința de a se manifesta pentru o perioadă mai lungă de

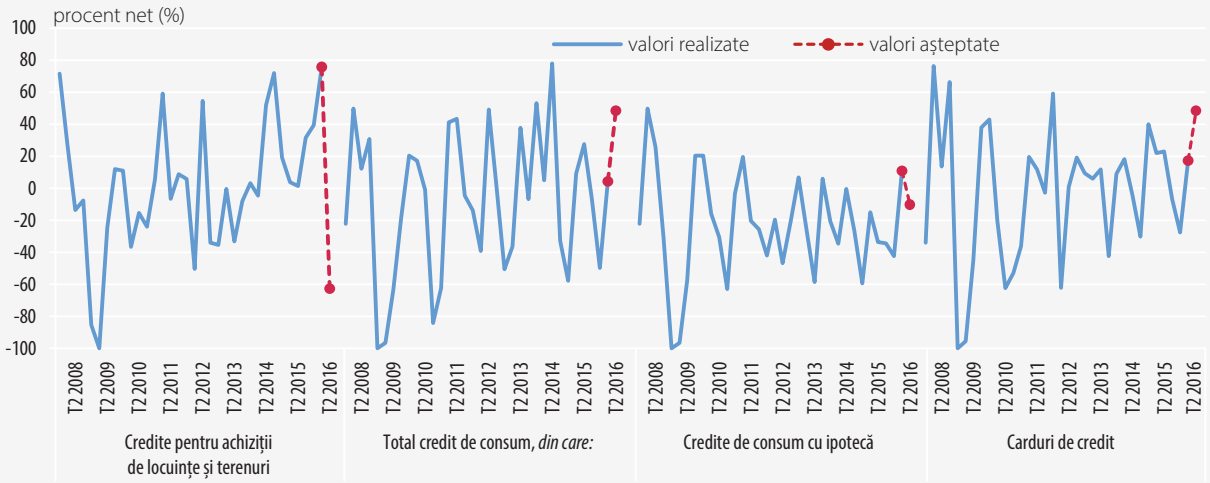
121 Koo, R., *The World in Balance Sheet Recession: Causes, Cure, and Politics*, Real-World Economics Review, Issue no. 58, 2011.

122 Ruscher, E. și Wolff, G., *Corporate Balance Sheet Adjustment: Stylized Facts, Causes and Consequence*, European Commission Economic Papers 449, 2012.

timp. Rezultatele lui Ruscher și Wolff (2012) pot fi regăsite și în cazul României, unde investițiile private au evoluat în perioada postcriză relativ stabil în jurul nivelului înregistrat în anul 2009 (Grafic 2). Evoluția survine în condițiile în care eficiența marginală a capitalului a crescut, iar nivelul datoriei private se află sub nivelul maximal.

Ajustările bilanțiere dintr-un sector pot crea efecte secundare importante în întreaga economie. De exemplu, asemenea ajustări manifestate în sectorul companiilor au determinat reducerea investițiilor și creșterea economisirii, conducând la o scădere a gradului de îndatorare și a nevoii de finanțare. Efectele au fost resimțite și de sectorul populației, pe canalul creșterii șomajului, al reducerii veniturilor disponibile și diminuării cererii de credit (Graficul 3 pentru cazul României; rezultate asemănătoare se obțin prin analizarea sondajelor similare realizate de alte bănci centrale). Majorarea ratelor de neperformanță, alături de contracția cererii de credit, au generat efecte negative și asupra sectorului bancar.

Grafic 3. Modificarea cererii de credite la nivelul populației



Sursa: Sondaj BNR privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației

Sistemul financiar este principala sursă de finanțare[123] a guvernelor la nivel mondial, astfel că majorarea stocului de datorie publică în perioada de după criză a readus în discuție fenomene de tip efect de evicțiune (*crowding-out*), preferința pentru țara de origine (*home bias*) sau consecințele deținerilor masive de expunere suverană de către instituțiile de credit. Asonuma *et al.*[124] (2015) și Cornand *et al.*[125] (2015) subliniază că pe termen scurt efectele fenomenului de preferință pentru țara de origine asupra riscului suveran pot fi benefice. Reinhart și Tashiro[126] (2013) insistă asupra necesității unei mai bune înțelegeri a conceptului de evicțiune, spre deosebire de sensul

123 Conform unui raport Moody's, titlurile emise de guverne reprezintă peste 60 la sută din datoria totală emisă în cadrul Uniunii Europene.

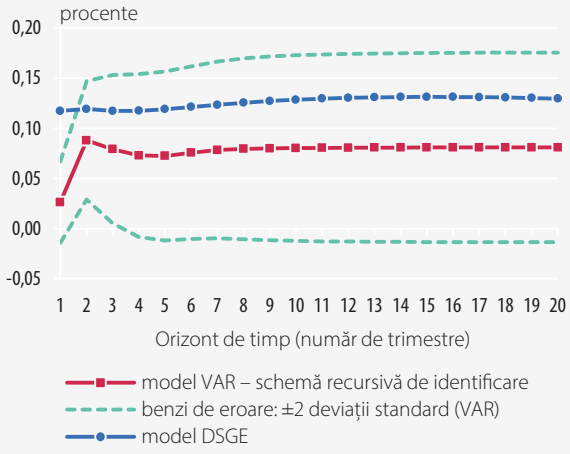
124 Asonuma, T., Bakhache, S. și Hesse, H., *Is Banks' Home Bias Good or Bad for Public Debt Sustainability?*, IMF Working Paper, No. 14/44, 2015.

125 Cornand, C., Gandre, P. și Gimet, C., *Increase in Home Bias in the Eurozone Debt Crisis: The Role of Domestic Shocks*, Working Paper GATE 2014-19, 2015.

126 Reinhart, C. și Tashiro, T., *Crowding Out Redefined: The Role of Reserve Accumulation*, Proceedings, Federal Reserve Bank of San Francisco, pp. 1-43, noiembrie 2013.

standard al acestuia. Despre motivele principale pentru care băncile preferă deținerile semnificative de titluri emise de autorități centrale, literatura evidențiază două motive. Eventualele pierderi determinate de expunerea instituțiilor de credit asupra sectorului public se materializează efectiv doar în momentul deciziei de vânzare a acestora pe piața secundară, în condițiile în care acestea nu sunt păstrate până la maturitate. Mai mult, băncile sunt tentate să aibă expuneri asupra sectorului public ca urmare a posibilității de apariție a unei spirale de lichiditate (Brunnermeier și Pedersen[127] 2009).

Grafic 4. Funcțiile de impuls-răspuns ale investițiilor private la un șoc neanticipat de creștere a investițiilor guvernamentale



Sursa: Alupoaiei, Kubinschi și Rădulescu (2016)

Alupoaiei, Kubinschi și Rădulescu[128] (2016) au investigat incidența efectului de evicțiune în cazul economiei României. Autorii au utilizat atât un model de echilibru general cu un mecanism asemănător celui folosit de Traum și Yang (2010)[129], cât și alte metode tehnice și totodată argumente de ordin empiric. În Graficul 4 sunt raportate funcțiile de impuls-răspuns la un șoc neanticipat de creștere a investițiilor guvernamentale. Semnul reacției pe care investițiile realizate în sectorul privat îl arată la un astfel de șoc indică contextul unui fenomen de tip *crowding-out* sau *crowding-in*. Din rezultatele obținute de Alupoaiei, Kubinschi și Rădulescu (2016) rezultă că realizarea de investiții guvernamentale, deși conduce la o expansiune a datoriei din sectorul public, determină o intensificare a investițiilor din sectorul privat. Este subliniată incidența fenomenului de tip *crowding-in*, în circumstanțele în care datoria publică se mărește pe fondul creșterii investițiilor guvernamentale. Observațiile autorilor menționați sunt în linie cu concluziile lui Friedman (1978)[130], conform căruia incidența fenomenului de evicțiune este în strânsă legătură cu sectorul economic real și nu cu modul de finanțare a datoriei. Din același Grafic 4 se poate observa că răspunsurile pe baza modelelor DSGE și VAR (pentru cel de-al doilea model fiind raportat răspunsul cumulat) prezintă un grad ridicat de similaritate în termeni de magnitudine, respectiv dinamică. Rezultatul obținut de autori este în linie cu cel al lui Traum și Yang (2010).

127 Brunnermeier, M. și Pedersen, L., *Market Liquidity and Funding Liquidity*, Review of Financial Studies, 22(6), pp. 2201-2238, 2009.

128 Alupoaiei, A., Kubinschi, M. și Rădulescu, E., *Crowding-out, Home Bias and Financial Stability*, BNR, mimeo, 2016.

129 Traum, N. și Yang, S., *Does Government Debt Crowd Out Investment? A Bayesian DSGE Approach*, Working Paper Series Congressional Budget Office Washington, D.C., 2010.

130 Friedman, B., *Crowding Out or Crowding In? Economic Consequences of Financing Government Deficits*, NBER Working Paper No. 284, 1978.

Abrevieri

ABE	Autoritatea Bancară Europeană
ASF	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BC	Biroul de Credit
BM	Banca Mondială
BET	*Bucharest Exchange Trading* (indicele principal BVB)
BVB	Bursa de Valori București
CDS	*credit default swaps*
CE	Comisia Europeană
CERS	Comitetul European pentru Risc Sistemic
CIP	Centrala Incidentelor de Plăți
CRD IV	*Capital Requirements Directive IV*
CRC	Centrala Riscului de Credit
CRR	*Capital Requirements Regulation*
DSGE	*Dynamic Stochastic General Equilibrium*
DSTI	*debt service-to-income*
EBIT	Câștiguri înainte de dobânzi și impozite
ECE	Europa Centrală și de Est
Eurostat	Oficiul de Statistică al Comunităților Europene
FMI	Fondul Monetar Internațional
G-SII	*Global Systemically Important Institutions*
IFN	Instituții financiare nebancare
IFRS	*International Financial Reporting Standards*
INS	Institutul Național de Statistică
LGD	*loss-given-default*
LTV	*loan-to-value*
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
SCR	*Solvency Capital Requirement*
SEC	Sistemul European de Conturi
SEPA	*Single Euro Payments Area*
SENT	Sistemul Electronic cu decontare pe bază Netă administrat de STFD – TRANSFOND S.A.
VAR	*vector auto-regressive*

Lista tabelelor din text

Tabel 1.1	Deficitul bugetului general consolidat	17
Tabel 2.1	Aportul în economie al diferitelor categorii de companii cu atipii, grupate în funcție de caracteristicile acestora (pondere în total sector al companiilor nefinanciare)	34
Tabel 2.2	Matricea de migrare a debitorilor după numărul de zile de întârziere la plată (septembrie 2015 – septembrie 2016)	37
Caseta 1		
Tabel A	Setul de indicatori de bază recomandați de G20	43
Caseta 2		
Tabel A	Indicele de concordanță (conform Claessens *et al.*, 2011) între indicele compozit al cererii și al activității sectoarelor construcții și imobiliar și ciclul prețurilor bunurilor imobiliare rezidențiale în perioada 2005-2015	51
Tabel 3.1	Indicatori de risc ai fondurilor de investiții	83
Tabel 3.2	Tabloul volatilității din piețele financiare românești în perioada ianuarie 2013 – iulie 2016	85
Tabel 5.1	Plafonul maxim de emisiune în funcție de situația financiară a instituției emitente	98
Tabel 5.2	Cadrul european de recunoaștere a măsurilor macroprudențiale	105
Tema specială		
Tabel 1	Rezultate comparative – modelul de regresie (MR) vs. modelul de evaluare a activelor (ME)	111

Lista graficelor din text

Grafic 1.1	Creșterea economică globală	11
Grafic 1.2	Evoluții ale principalilor indicatori ai piețelor financiare	13
Grafic 1.3	Cursul de schimb liră sterlină/dolar SUA și liră sterlină/euro	13
Grafic 1.4	Factorii explicativi ai dinamicii PIB	15
Grafic 1.5	Modificarea anuală a consumului final și a balanței comerciale a bunurilor	16
Grafic 1.6	Situația economică a regiunilor de dezvoltare	17
Grafic 1.7	Soldul bugetar, comparații regionale	18

Grafic 1.8	Datoria publică	18
Grafic 1.9	Îndatorarea totală a companiilor și a populației în funcție de creditor	19
Grafic 1.10	Îndatorarea sectorului privat nefinanciar	19
Grafic 1.11	Structura creditului nou-acordat companiilor după destinația împrumutului	20
Grafic 1.12	Accesul la creditare al populației	22
Grafic 1.13	Accesul la creditare al IMM	23
Grafic 1.14	Soldul și componentele contului curent	24
Grafic 1.15	Structura importurilor de bunuri după utilizarea finală a acestora	24
Grafic 1.16	Contul financiar	25
Grafic 1.17	Datoria externă și rezerva internațională	25
Grafic 1.18	Fluxuri cu bugetul UE	27
Grafic 1.19	Investițiile nerezidenților în România – tranzacții	27
Grafic 2.1	Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor	30
Grafic 2.2	Profitabilitatea firmelor după forma de proprietate	30
Grafic 2.3	Structura și evoluția pasivului bilanțier, total economie (cifre echivalent an 2015)	32
Grafic 2.4	Structura și evoluția pasivului bilanțier, total economie (comparații internaționale)	32
Grafic 2.5	Numărul de firme la 1 000 de locuitori, comparații europene	34
Grafic 2.6	Marja de dobândă aferentă creditării pentru companiile din România și din zona euro	36
Grafic 2.7	Rata creditelor neperformante în funcție de dimensiunea companiilor	36
Grafic 2.8	Stocul de credite și rata creditelor neperformante în funcție de sectorul de activitate	37
Grafic 2.9	Structura restanțelor la plată în economie după forma de proprietate	39
Grafic 2.10	Numărul de firme insolvente	39
Grafic 2.11	Avuția netă a populației	40
Grafic 2.12	Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite cesionate) și IFN	41
Grafic 2.13	Active financiare deținute de populație	41

Grafic 2.14	Distribuția depozitelor după valoarea sumelor depuse (iunie 2016)	42
Grafic 2.15	Gradul de îndatorare a populației, comparații internaționale	44
Grafic 2.16	Datoria totală a populației	44
Grafic 2.17	Fluxul de credit acordat populației	45
Grafic 2.18	Structura fluxurilor de credit după tipul ratei dobânzii	45
Grafic 2.19	Gradul de îndatorare după tipul creditului și categoria de venit salarial lunar net (septembrie 2016)	46
Grafic 2.20	Rata creditelor neperformante la bănci după tipul creditului	47
Grafic 2.21	Structura creditelor neperformante	47
Grafic 2.22	Rata creditelor neperformante la bănci în funcție de tipul și valuta creditului, septembrie 2016	48
Grafic 2.23	Valoarea creditelor cu întârzieri de peste 90 de zile după anul de acordare și tipul creditului, septembrie 2016	48
Grafic 2.24	Evoluția prețurilor bunurilor imobiliare rezidențiale și a deviației de la tendința pe termen lung, în ipoteza unui ciclu imobiliar scurt	50

Caseta 2

Grafic A	Evoluția prețurilor bunurilor imobiliare rezidențiale și a indicilor de cerere și al activității sectoarelor construcții și imobiliar	51
Grafic 2.25	Evoluția creditării și a ratei de neperformanță pentru creditele asociate cu piața imobiliară	53
Grafic 2.26	Indicatori financiari aferenți sectoarelor construcții și imobiliar	53
Grafic 3.1	Distribuția activelor în cadrul sectorului financiar din România (T2 2016)	57
Grafic 3.2	Structura de finanțare pe sectoare instituționale (T1 2016)	57
Grafic 3.3	Distribuția activelor bancare și a creditului acordat sectorului privat	58
Grafic 3.4	Gradul de concentrare a activelor, comparații internaționale (decembrie 2015)	58
Grafic 3.5	Raportul credite/depozite aferent sectorului privat	58
Grafic 3.6	Evoluții structurale ale principalelor componente bilanțiere	59
Grafic 3.7	Distribuția indicatorului LCR la nivelul băncilor	61
Grafic 3.8	Ponderea activelor lichide în total activ (septembrie 2016)	61
Grafic 3.9	Indicatori ai riscului de credit și calitatea activelor (definiție ABE)	62

Grafic 3.10	Rata de neperformanță, comparații internaționale	62
Grafic 3.11	Distribuția indicatorilor de calitate a activelor în funcție de cota de piață a activelor băncilor (septembrie 2016)	63
Grafic 3.12	Rata de neperformanță pe sectoare și pe tipuri de credite (definiție ABE)	63
Grafic 3.13	Evoluția activelor și a numărului de angajați din cadrul sectorului bancar în România (față de decembrie 2004)	64
Grafic 3.14	Rata Texas, comparații internaționale (definiție ABE credite neperformante, decembrie 2015)	65
Grafic 3.15	Creditele restructurate în funcție de performanță, sectoare și tipul restructurării (septembrie 2016)	65
Grafic 3.16	Structura creditelor restructurate pe sectoare instituționale (septembrie 2016)	66
Grafic 3.17	Rata creditelor neperformante restructurate în funcție de gradul de îndatorare a debitorilor persoane fizice (septembrie 2016)	66

Caseta 3

Grafic A	Distribuția valorii creditelor notificate în funcție de ponderea creditului în valoarea garanției (LTV)	68
Grafic B	Distribuția debitorilor în funcție de vârstă	69
Grafic C	Distribuția valorii datoriei și a numărului de debitori în funcție de gradul de îndatorare	69
Grafic 3.18	Instituțiile de credit ordonate în funcție de impactul potențial în fondurile proprii (septembrie 2016)	71
Grafic 3.19	Structura deținerilor de titluri (septembrie 2016)	71
Grafic 3.20	Evoluția adecvării capitalului la nivel european	74
Grafic 3.21	Efectul de pârghie în sectoarele bancare din UE (decembrie 2015)	74
Grafic 3.22	ROA și ROE	75
Grafic 3.23	Evoluția ROA în cadrul unor sectoare bancare naționale din regiune	75
Grafic 3.24	Distribuția cotei de piață a instituțiilor de credit în funcție de ROA	76
Grafic 3.25	Marjele de dobândă în țările UE	76
Grafic 3.26	Ratele dobânzii și marja medie pentru creditele acordate și depozitele atrase în lei în sold de la companiile nefinanciare și populație, precum și rata dobânzii la creditele noi	77
Grafic 3.27	Defalcarea profitului la septembrie 2016	77

Grafic 3.28	Evoluția indicatorului cost/venit în cadrul unor sectoare bancare naționale	77
Grafic 3.29	Rata fondurilor proprii totale în scenarii de stres	80
Grafic 3.30	Activele totale ale sectorului financiar nebancar	81
Grafic 3.31	Activitatea de creditare a IFN	81
Grafic 3.32	Emisiuni nete ale fondurilor de investiții	82
Grafic 3.33	Solvabilitatea și lichiditatea societăților de asigurare	84
Grafic 3.34	Contribuțiile pentru Pilonul II de pensii private	84
Grafic 3.35	Plasamentele și sursele de finanțare ale sistemului financiar pe sectoare instituționale	84
Grafic 3.36	Principalii indicatori ai piețelor financiare din România	86
Grafic 3.37	Lichiditatea piețelor financiare din România	86
Grafic 3.38	Cursurile de schimb ale statelor din regiune față de euro (ian. 2016=100)	87
Grafic 3.39	Cotațiile CDS ale statelor din regiune și ale țărilor din grupul PIIGS (ian. 2016=100)	87
Grafic 3.40	Ecartul dintre randamentele titlurilor de stat cu scadență de 5 ani din ECE și cele emise de statul german	87
Grafic 3.41	Curba randamentelor	88
Grafic 3.42	Prima de maturitate pe 5 ani determinată pe baza cotațiilor randamentelor din piața secundară a titlurilor de stat	88

Caseta 4

Grafic A	Cotațiile CDS cu maturitate de 5 ani și ecartul dintre randamentele titlurilor de stat românești cu maturitate de 5 ani și cele emise de statul german (medie mobilă pe 30 zile)	89
Grafic B	Descompunerea istorică a componentei ciclice aferente randamentelor titlurilor de stat	90
Grafic 3.43	Evoluția lunară a indicelui BET (cotații medii, minime și maxime) și lichiditatea Bursei de Valori București	91
Grafic 3.44	Prețul aurului și cotațiile internaționale ale petrolului	91
Grafic 4.1	Tranzacții procesate în sistemul SaFIR în funcție de tipul de instrument financiar	95
Grafic 4.2	Evoluția valorii tranzacțiilor decontate în sistemul SaFIR	95
Grafic 5.1	Situația emisiunilor de obligațiuni garantate în unele state europene	100

Grafic 5.2 Setul principal de criterii pentru acordarea scorului de importanță sistemică în sistemul bancar din România, martie 2016 104

Grafic 5.3 Adoptarea unei măsuri macroprudențiale prin reciprocitate voluntară 106

Grafic 5.4 Expunerile sistemului bancar românesc față de statele membre ale UE (pondere în total active) 107

Tema specială

Grafic 1 Efectele marginale asupra probabilității de recesiune pentru diferite niveluri ale datoriei 110

Grafic 2 Evoluția unor variabile macroeconomice-cheie 111

Grafic 3 Modificarea cererii de credite la nivelul populației 112

Grafic 4 Funcțiile de impuls-răspuns ale investițiilor private la un șoc neanticipat de creștere a investițiilor guvernamentale 113