BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Raport asupra stabilității financiare

decembrie 2018

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

Raport asupra stabilității financiare
decembrie 2018

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

NOTE

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

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

Raportul a fost analizat de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României și aprobat în ședința din data de 22 noiembrie 2018.

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

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

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

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

Cuprins

SINTEZĂ 5

1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL 14

1.1. Evoluții economice și financiare internaționale 15
1.2. Evoluții macroeconomice interne 21
1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar 26
1.4. Echilibrul extern 30
1.4.1. Contul curent 30
1.4.2. Fluxurile de capital 32

2. SECTORUL REAL 35

2.1. Companii nefinanciare 36
2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare 36
2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare 42
2.2. Populația 45
2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire 45
2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei 48
2.2.3. Incluziunea financiară în România 50
2.3. Sectorul imobiliar 53
2.3.1. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidențial și de creditarea imobiliară a populației 53
2.3.2. Riscurile generate de sectorul imobiliar comercial și de creditarea companiilor cu garanții ipotecare 55

3. SECTORUL FINANCIAR 58

3.1. Structura sistemului financiar 60
Caseta 1. Măsuri privind sectorul bancar în contextul aderării la zona euro 61
3.2. Sectorul bancar 62
3.2.1. Caracteristici bilanțiere ale sectorului bancar 62
Caseta 2. Sectorul bancar românesc la 10 ani de la criza financiară din anul 2008 64
3.2.2. Lichiditatea 67
3.2.3. Riscul de credit și calitatea activelor 70
3.2.4. Riscul de piață 75
3.2.5. Adecvarea capitalului și testarea la stres 77
3.2.6. Profitabilitatea 80

3.3. Sectorul financiar nebancar 83
3.4. Disciplina fiscală a sectorului financiar 87
3.5. Piețe financiare 89

4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE 94

4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți 94
4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare 96

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE 97

5.1. Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit persoane juridice române începând cu 1 ianuarie 2019 97
5.1.1. Amortizorul de conservare a capitalului (amortizorul CCoB) 97
5.1.2. Amortizorul anticiclic de capital (amortizorul CCyB) 98
5.1.3. Amortizorul de capital pentru riscul sistemic (amortizorul SyRB) 100
5.1.4. Amortizorul pentru instituțiile de importanță sistemică (amortizorul O-SII) 101
5.2. Îndeplinirea recomandărilor FSAP privind politica macroprudențială 103
5.3. Modificarea unor condiții de creditare a persoanelor fizice 104
5.4. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție 106
5.5. Activitatea BNR în plan internațional 108

Tema specială. Eficiența operațională a sectorului bancar și nivelul intermedierii 111

1. Eficiența sectorului bancar românesc în context internațional 111
2. Provocări asociate modelelor de afaceri ale băncilor din România în vederea îmbunătățirii eficienței operaționale și a intermedierii financiare 115

SINTEZĂ

Raportul prezintă riscurile asupra stabilității financiare, în corelație cu evoluțiile economice și financiare definitorii pe plan național și internațional.

Stabilitatea financiară s-a menținut robustă de la data precedentului *Raport* (iunie 2018), iar principalele vulnerabilități au rămas de natură externă. Banca Națională a României a continuat să aibă o conduită anticiclică privind măsurile de politici aflate în aria sa de competență, dar este nevoie de un mix echilibrat de politici economice în scopul gestionării adecvate a vulnerabilităților cu potențial sistemic și al realizării unei creșteri economice sustenabile.

Contextul macroeconomic și financiar național s-a menținut favorabil, ceea ce a contribuit la o anumită protejare a României, alături de țările din regiune, în perioadele în care pe plan internațional sentimentul investitorilor față de piețele emergente s-a deteriorat. Principalele puncte forte ale României au fost:

– Riscul de supraîncălzire a economiei românești s-a diminuat. Creșterea economică a decelerat de la 6,9 la sută în anul 2017 la 4,1 la sută în primul semestru al anului 2018. La rândul său, rata anuală a inflației este așteptată să consolideze tendința descendentă după maximul atins la mijlocul anului, urmând să reintre la finalul anului 2018 în intervalul de variație al țintei (2,5 la sută ±1 puncte procentuale), iar în cursul anului 2019 să se situeze în jumătatea superioară a intervalului.

– Ponderea în PIB a datoriei publice a scăzut cu 1 punct procentual față de sfârșitul anului 2017, ajungând la nivelul de 34,1 la sută la finalul lunii iunie 2018, pe fondul creșterii economice robuste, menținându-se sub pragul de semnal al procedurii de evaluare a Comisiei Europene de 60 la sută din PIB, precum și sub pragul critic de sustenabilitate, estimat la 40-45 la sută din PIB. Cu toate acestea, rezerva financiară în valută a MFP s-a diminuat, ajungând la 2,8 la sută din PIB la finalul anului 2017, ceea ce plasează datoria publică netă în apropierea celei brute.

– Rata șomajului și-a păstrat trendul descendent și a ajuns la 4,2 la sută în trimestrul al treilea din anul 2018, iar rata de ocupare a forței de muncă a urmat aceeași tendință de îmbunătățire manifestată în perioadele anterioare, înregistrând un nivel de 70 la sută în al doilea trimestru din 2018, aproape de pragul de 75 la sută stabilit ca obiectiv în cadrul Strategiei Europa 2020.

– Sectorul bancar s-a menținut sănătos. Solvabilitatea și lichiditatea au rămas în parametri adecvați, concomitent cu îmbunătățirea calității activelor (rata creditelor neperformante s-a redus de la 6,41 la sută în decembrie 2017 la 5,56 la sută în septembrie 2018).

Ca imagine de ansamblu, România este mai bine pregătită decât în urmă cu 10 ani pentru a face față șocurilor externe, întrucât:

– Rezervele valutare s-au consolidat, crescând de la 27,3 miliarde euro în octombrie 2008 la 32,4 miliarde euro în octombrie 2018.

– Dependența băncilor din România de finanțarea externă s-a diminuat considerabil (ponderea pasivelor externe în total pasiv s-a redus de la 30,7 la sută în decembrie 2008 la 9,1 la sută în septembrie 2018, ajustarea realizându-se într-o manieră ordonată).

– Riscul de refinanțare a datoriei publice a scăzut, ponderea datoriei pe termen scurt în total datorie publică guvernamentală reducându-se semnificativ în ultimii 10 ani (de la 18 la sută în 2008 la 2,7 la sută în august 2018). De asemenea, maturitatea medie a datoriei publice a crescut în ultimii ani, ajungând la 6,2 ani în august 2018.

– Datoria externă netă raportată la PIB înregistrează cele mai reduse valori din ultimii 10 ani (19,5 la sută în prima jumătate a anului 2018 comparativ cu 24 la sută în aceeași perioadă a anului 2008).

– Sistemul financiar a devenit mai solid. În ultimul deceniu, sectorul bancar românesc: (i) și-a consolidat poziția de solvabilitate, neavând nevoie de intervenția statului pentru recapitalizare, (ii) și-a menținut indicatorii de lichiditate la un nivel adecvat, (iii) a realizat una dintre cele mai rapide reduceri a ratei creditelor neperformante dintre țările europene, (iv) a cunoscut o îmbunătățire graduală a profitabilității, ulterior recunoașterii unor pierderi consistente din riscul de credit (în anii 2010, 2011, 2012 și 2014) și (v) și-a diminuat vulnerabilitatea asociată riscului valutar, prin reducerea semnificativă a aportului creditelor în valută din bilanț.

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

  Profitabilitatea sectorului bancar se situează semnificativ peste media UE (rentabilitatea capitalurilor a fost de 15,7 la sută în septembrie 2018, față de 7,2 la sută, media UE în iunie 2018). Motivul principal al acestei profitabilități este continuarea reducerii cheltuielilor nete cu ajustări pentru pierderi așteptate, într-un cadru macroeconomic intern favorabil și pe fondul menținerii ritmului robust al creditării. Veniturile din dobânzi rămân principala sursă a veniturilor operaționale, modelele de afaceri fiind caracterizate predominant de activități tradiționale. Intermedierea financiară redusă se asociază cu existența unui diferențial ridicat între dobânzile creditelor și cele ale depozitelor, cu precădere pentru segmentul populației. Eficiența operațională poziționează sectorul bancar românesc într-un interval cu risc mediu și prezintă spațiu

de îmbunătățire, în special la nivelul băncilor de talie mică și medie. Capacitatea sectorului bancar românesc de a susține pe termen lung profitabilitatea înregistrată recent în structura existentă este limitată. Provocările sunt legate de: (i) o eventuală creștere semnificativă a ratelor de nerambursare reflectată în dinamica ajustărilor pentru depreciere, pe fondul decelerării creșterii economice, care ar putea fi amplificată de volatilitatea piețelor financiare internaționale, (ii) continuarea materializării pe termen scurt a riscului de piață, (iii) continuarea îmbunătățirii eficienței operaționale și a calității serviciilor bancare oferite pe canale multiple.

Tabel 1. Indicatori de risc ai sectorului bancar

Indicatori de risc	Intervale de prudență stabilite de ABE	România*				UE
		2015	2016	2017	sep. 2018	iun. 2018
Solvabilitate						
Fonduri proprii de nivel 1	>15%	16,72	17,55	17,95	17,83	16,0
	[12%-15%]					
	<12%					
Fonduri proprii de nivel 1 de bază	>14%	16,72	17,55	17,95	17,83	14,5
	[11%-14%]					
	<11%					
Calitatea activelor						
Rata creditelor neperformante	<3%	13,51	9,62	6,41	5,56	3,6
	[3%-8%]					
	>8%					
Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante	>55%	57,72	56,34	57,68	57,53	46,0
	[40%-55%]					
	<40%					
Rata creditelor și avansurilor cu măsuri de restructurare	<1,5%	8,43	6,36	4,80	3,44	2,3
	[1,5%-4%]					
	>4%					
Profitabilitate						
ROE	>10%	11,89	10,10	11,80	15,69	7,2
	[6%-10%]					
	<6%					
Cost/Venit	<50%	58,46	53,19	55,30	53,71	63,8
	[50%-60%]					
	>60%					
Structura bilanțului						
Credite/Depozite pentru populație și societăți nefinanciare	<100%	78,18	74,34	73,21	74,86	116,2
	[100%-150%]					
	>150%					
Total datorii/Total capitaluri proprii	<12x	8,17	8,15	8,12	7,82	14,3
	[12x-15x]					
	>15x					

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

cel mai bine

intermediar

cel mai rău

Sursa: BNR, ABE

Modelul de afaceri al băncilor continuă să vizeze, în special, creditarea de tip *retail*, pe fondul unui istoric mai favorabil al randamentelor ajustate la risc. Creditarea economiei reale s-a revigorat, inclusiv pe segmentul companiilor nefinanciare, însă se păstrează o concentrare importantă a expunerilor față de administrația

guvernamentală. Procesul de consolidare a sectorului bancar s-a menținut, fără afectarea concurenței, iar această tendință ar putea continua.

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

Similar *Raportului* anterior, nu sunt identificate riscuri sistemice severe. Trei riscuri sistemice sunt estimate la un nivel ridicat: (i) riscul privind deteriorarea încrederii investitorilor în economiile emergente, (ii) riscul asociat incertitudinilor privind evoluțiile economice din Uniunea Europeană, în special cele referitoare la situația datoriilor suverane în zona euro și la procesul de ieșire a Marii Britanii din UE și (iii) riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental. Riscul privind tensionarea echilibrelor macroeconomice este evaluat ca având o intensitate moderată, iar riscul dinspre piața imobiliară se situează la un nivel scăzut.

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

Tabel 2. Harta riscurilor la adresa stabilității financiare din România

↑	Deteriorarea încrederii investitorilor în economiile emergente
↑	Incertitudini privind evoluțiile economice din UE: *Brexit* și situația datoriilor suverane în zona euro
→	Riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental
↑	Tensionarea echilibrelor macroeconomice interne
↓	Evoluții privind piața imobiliară
	risc sistemic sever
	risc sistemic ridicat
	risc sistemic moderat
	risc sistemic redus

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

Primul dintre aceste riscuri este acela de scădere a încrederii investitorilor în economiile emergente. Riscul este de așteptat să se intensifice în perioada următoare, având în vedere contextul actual internațional, caracterizat de reluarea episoadelor de volatilitate înaltă pe piețele financiare, pe fondul creșterii incertitudinilor privind acordurile comerciale globale, al efectelor normalizării politicilor monetare în țările dezvoltate și al accentuării tensiunilor geopolitice. De altfel, rapoartele organismelor internaționale arată că riscurile la adresa stabilității financiare globale se mențin ridicate, persistând vulnerabilități legate de supraîndatorare și de evaluarea activelor financiare. La nivel european, principalele riscuri cu potențial sistemic se

referă la modificarea primei de risc pe pieţele financiare internaţionale, provocările privind sustenabilitatea datoriei sectorului public şi privat, profitabilitatea scăzută a instituţiilor financiare cu implicaţii asupra capacităţii acestora de intermediere, precum şi la riscul de lichiditate din sectorul fondurilor de investiţii.

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

Al doilea risc sistemic de natură externă se referă la incertitudinile privind evoluţiile economice din UE. Înregistrarea unor evoluţii economice sub aşteptări, politici fiscale ce s-ar putea dovedi nesustenabile în unele dintre statele importante ale zonei euro (de exemplu Italia), în contextul unor valori deja ridicate ale îndatorării suverane, procesul ieşirii Marii Britanii din Uniunea Europeană (*Brexit*) etc., reprezintă vulnerabilităţi europene care se pot translata şi în sistemul financiar românesc.
Pe de o parte, este de aşteptat ca *Brexit* să continue să genereze incertitudine la nivelul statelor membre UE, chiar şi în contextul în care s-a ajuns la un acord între cele două părţi, având în vedere că multe detalii sunt încă supuse discuţiilor, urmând a fi clarificate până la finalul anului 2020, iar acordul nu a fost încă ratificat. Deşi efectele directe asupra României sunt preconizate a fi relativ limitate, ţara noastră poate resimţi efectele unui *Brexit* dezordonat prin canale indirecte de transmisie, atât prin diminuarea perspectivelor de creştere economică pentru principalii parteneri comerciali, cât şi prin propagarea incertitudinii şi a lipsei de încredere a investitorilor în economie, conducând la creşterea primelor de risc. Pe de altă parte, majorarea îndatorării sectorului public, coroborată cu avansul înregistrat la nivelul sectorului privat, poate contribui la creşterea sentimentului de incertitudine, cu efecte negative potenţiale asupra costurilor de finanţare, în condiţiile normalizării politicilor monetare. În această situaţie, calibrarea adecvată a mixului de politici interne, păstrarea echilibrelor macroeconomice în bună ordine şi evitarea supraîndatorării sunt necesare în contextul în care investitorii diferenţiază în funcţie de mixul intern de politici.

Celelalte trei riscuri incluse în harta riscurilor sunt de natură internă.

În primul rând, riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental se menţine la un nivel ridicat, în special pe segmentul populaţiei, fiind previzionat să se intensifice în perioada următoare. Având în vedere tendinţa de normalizare a politicii monetare la nivel mondial, ratele de dobândă se vor majora faţă de minimele istorice atinse, putând pune presiune asupra capacităţii de rambursare a debitorilor. Menţinerea unor standarde de creditare prudenţiale ale băncilor în această perioadă de creştere a veniturilor şi expansiune economică este esenţială pentru limitarea viitoarelor expuneri neperformante în cazul unor evoluţii adverse ale economiei. Comparativ cu ultima ediţie a *Raportului*:

– Rata creditelor neperformante și-a continuat evoluția descendentă la nivelul sectorului populației, datorită creșterii pronunțate a volumului de credite noi. Cu toate acestea, volumul creditelor neperformante acordate în monedă națională s-a majorat cu 7,8 la sută (septembrie 2018 față de septembrie 2017). Probabilitatea de nerambursare estimată pe un orizont de un an aferentă debitorilor persoane fizice este estimată că se va majora în următoarele 12 luni, atât pentru creditele ipotecare (+0,35 puncte procentuale), cât și pentru creditul de consum (+0,85 puncte procentuale).

– Creditul nou contractat de populație s-a situat la 25 miliarde lei (termeni anualizați, septembrie 2018), în creștere cu 12 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior. Acesta a fost orientat în proporții similare către consum și achiziții imobiliare. Creșterea valorii unui credit ar putea conduce la amplificarea impactului unor viitoare majorări de dobânzi asupra serviciului datoriei, în special pentru creditele ipotecare ce au maturități lungi.

– Preferința pentru acordarea de împrumuturi noi aproape în totalitate în moneda națională s-a menținut și în primele trei trimestre ale anului 2018. De asemenea, creditele cu dobândă fixă au continuat să își majoreze ponderea (55 la sută în septembrie 2018, comparativ cu 36 la sută la septembrie 2017), creditele de consum fiind acordate într-o proporție majoritară cu dobândă fixă, în timp ce 12 la sută dintre creditele ipotecare nou-acordate au avut o perioadă de fixare a dobânzii de peste 5 ani. Orientarea într-o proporție mai ridicată către împrumuturi cu dobândă fixă este de dorit, deoarece protejează debitorii în eventualitatea majorării dobânzilor.

– Costurile de finanțare și-au continuat tendința crescătoare începută la finele anului 2017, în contextul majorării ratei inflației. Datorită ponderii ridicate a împrumuturilor cu dobânda variabilă, modificările indicelui ROBOR au fost transmise în costul creditelor ipotecare, rata dobânzii pentru creditul nou crescând de la 3,47 la sută în septembrie 2017 la 5,68 la sută în septembrie 2018. Această creștere a fost resimțită și la nivelul ratelor lunare de plată ale creditelor denominate în lei aflate în sold: rata de plată pentru creditele ipotecare standard s-a majorat cu 140 lei (respectiv cu 17 la sută), iar pentru creditele „Prima casă" aceasta a înregistrat o valoare cu 197 lei mai mare (respectiv o creștere cu 27 la sută). În aceste condiții, se impune o atenție sporită în ceea ce privește impactul generat de condițiile de finanțare asupra gradului de îndatorare a populației și capacității de onorare a serviciului datoriei, în ipoteza unor evoluții nefavorabile privind ratele dobânzii.

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

  Al doilea risc sistemic de natură internă este cel privind tensionarea echilibrelor macroeconomice. Riscul se menține la un nivel mediu, dar în creștere, în special ca urmare a deteriorării deficitelor gemene (deficitul fiscal și deficitul de cont curent). Deficitul fiscal s-ar putea menține sub pragul de 3 la sută (conform metodologiei

SEC 2010), dar devierea importantă a deficitului structural, începând cu anul 2016, de la angajamentele asumate în cadrul obiectivului bugetar pe termen mediu, poate crea unele dificultăți în păstrarea sustenabilității datoriei publice într-un scenariu advers. Menținerea deficitului structural în limita asumată în cadrul obiectivului bugetar pe termen mediu este cea mai importantă măsură pentru asigurarea sustenabilității datoriei publice în condițiile unor evoluții nefavorabile. Estimările Comisiei Europene privind deficitul structural indică, pentru sfârșitul anului 2018, o valoare de -3,3 la sută din PIB, respectiv, de -3,4 la sută din PIB pentru anul 2019. La rândul său, deficitul de cont curent a continuat să se majoreze, dar într-un ritm ușor mai lent în prima jumătate a anului 2018. Deficitul a ajuns la 3,2 la sută din PIB în perioada T3 2017 – T2 2018, fiind sub valoarea medie pe termen lung a indicatorului, dar semnificativ peste valorile din restul țărilor UE (unde se înregistrează excedente de cont curent, în cele mai multe situații).

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

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

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

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

A. Problema demografică a continuat să se accentueze, pe fondul intensificării fenomenului migrației în ultimii ani și al menținerii sporului negativ al populației. Existența unor constrângeri de natură structurală la nivel demografic conduce la amplificarea gradului de tensionare a pieței muncii, care coroborat cu presiunile ascendente asupra cheltuielilor salariale, a continuat să se manifeste de la data ultimului *Raport*, cu influențe asupra capacității de recrutare de personal calificat (detalii în Capitolul 1). România a avut cel mai ridicat nivel de emigrație din UE în rândul persoanelor cu vârsta între 20 și 64 de ani, care trăiesc în state ale spațiului

comunitar (19,7 la sută), cu 12,3 puncte procentuale mai mult față de valoarea înregistrată în urmă cu zece ani. Totodată, un aspect îngrijorător este semnalat de faptul că 48 la sută dintre cei care au decis să emigreze în anul 2017 (definitiv sau pentru o perioadă de minimum 12 luni) sunt tineri cu vârste cuprinse între 15 și 34 de ani. În plus, problema demografică este adâncită de majorarea sporului negativ al populației în ultimul an (-3,1 la sută în anul 2017, față de -2,5 la sută în anul 2016). Nivelul scăzut de trai este un factor important care explică în bună parte fenomenul migrației, România având una dintre cele mai ridicate valori ale indicatorului de risc de sărăcie și excluziune socială (35,7 la sută, comparativ cu media UE-28 de 22,5 la sută în anul 2017).

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

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

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

s-ar putea reduce dacă tensiunile aferente cadrului macroeconomic se vor ameliora, iar predictibilitatea legislativă se va îmbunătăți. Creșterea gradului de educație financiară în rândul publicului și îmbunătățirea pregătirii profesionale a angajaților bancari care interacționează în special cu firmele sunt alte soluții care vor sprijini pe termen lung intermedierea financiară. Aducerea în bilanț a creditelor performante externalizate în anii anteriori ar putea majora portofoliul băncilor cu aproape 6 miliarde euro. Creșterea disciplinei la plată în economie și ameliorarea sănătății financiare a firmelor ar putea majora considerabil cererea solvabilă în ansamblul său.

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

1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL

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

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

Riscul de supraîncălzire a economiei românești s-a diminuat. Creșterea economică a decelerat de la 6,9 la sută în anul 2017 la 4,1 la sută în primul semestru al anului 2018. La rândul său, rata anuală a inflației este așteptată să consolideze tendința descendentă după maximul atins la mijlocul anului, reintrând la finalul anului 2018 în intervalul de variație al țintei (2,5 la sută ±1 puncte procentuale), iar în cursul anului 2019 să se situeze în jumătatea superioară a intervalului. Deficitul fiscal s-ar putea menține sub pragul de 3 la sută (conform metodologiei SEC 2010), dar devierea importantă a deficitului structural, începând cu anul 2016, de la angajamentele asumate în cadrul obiectivului bugetar pe termen mediu poate crea unele dificultăți în menținerea sustenabilității datoriei publice într-un scenariu advers. Ritmul de creștere a deficitului de cont curent în PIB s-a temperat ușor în prima jumătate a anului 2018. Deficitul a ajuns la 3,2 la sută din PIB în perioada T3 2017 – T2 2018, fiind

sub valoarea medie pe termen lung a indicatorului, dar semnificativ peste valorile din restul țărilor UE (unde se înregistrează excedente de cont curent, în cele mai multe situații). Finanțarea deficitului de cont curent este realizată preponderent prin fluxuri de capital stabile și negeneratoare de datorie.

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

1.1. Evoluții economice și financiare internaționale

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

Creșterea economică globală s-a menținut solidă în prima jumătate a anului 2018, însă FMI a revizuit în scădere valoarea previzionată pentru 2018 (3,7 la sută[6], față de 3,9 la sută în runda anterioară de prognoză), estimând o evoluție relativ constantă în termeni anuali (Grafic 1.1). Riscurile pe termen scurt la adresa creșterii economice globale sunt considerate a se fi intensificat și vizează amplificarea tensiunilor comerciale, reducerea fluxurilor de capital pentru țările emergente care se confruntă cu vulnerabilități, de regulă, de natura deficitelor externe ridicate sau a datoriilor denominate în valută, dar și incertitudinile politice, inclusiv în ceea ce privește

1 FMI – *Global Financial Stability Report: A Decade after the Global Financial Crisis: Are We Safer?*, octombrie 2018.

2 BCE – *Financial Stability Review*, noiembrie 2018.

3 Board of Governors of the Federal Reserve System – *Financial Stability Report*, noiembrie 2018.

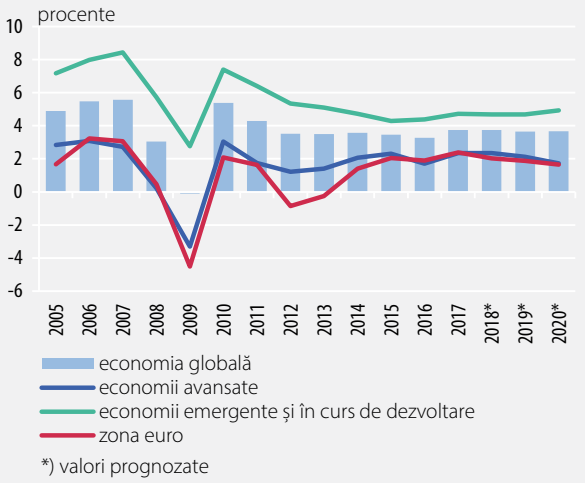
4 FMI – *Global Financial Stability Report: A Decade after the Global Financial Crisis: Are We Safer?*, octombrie 2018.

5 FSB – *FSB Reviews Financial Vulnerabilities and Deliverables for G20 Summit*, octombrie 2018.

6 FMI – *World Economic Outlook*, octombrie 2018.

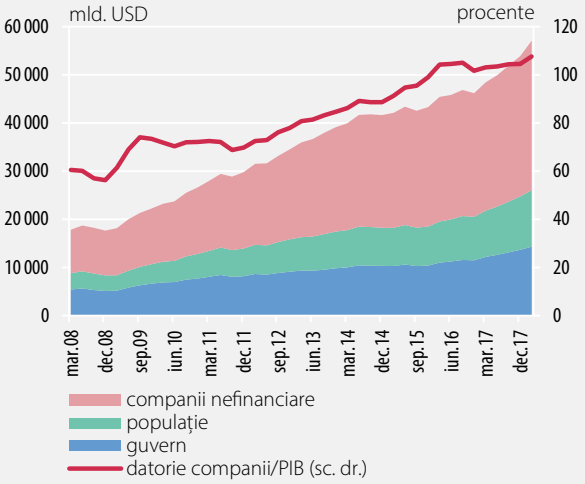
condițiile de desfășurare a procesului de ieșire a Marii Britanii din UE. În zona euro și UE, avansul economic s-a temperat în prima parte a anului 2018 (+2,1 la sută în T2 2018, termeni anuali), fiind prognozat să rămână la nivelul de 2,1 la sută în anul 2018, respectiv la 1,9 la sută în anul 2019[7].

Grafic 1.1. Creșterea economică globală



Sursa: FMI – *World Economic Outlook*, octombrie 2018

Grafic 1.2. Datoria economiilor emergente



Sursa: BRI

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

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

Riscul privind reevaluarea primei de risc pe piețele financiare internaționale	risc mediu, evoluție constantă	→
Riscul provenind din provocările privind sustenabilitatea datoriei	risc mediu, în creștere	↑
Riscul privind capacitatea de intermediere bancară	risc mediu, evoluție constantă	→
Riscul de lichiditate din sectorul fondurilor de investiții	risc potențial, în creștere	↑

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

Sursa: Banca Centrală Europeană, *Financial Stability Review,* noiembrie 2018

Riscul de creștere a prețurilor pe piețele financiare a rămas constant comparativ cu evaluarea anterioară a Băncii Centrale Europene, fiind semnalat pozitiv faptul că unele evenimente de volatilitate ridicată din acest an au avut un caracter limitat de extindere asupra întregului sistem financiar. Pe de altă parte, riscul provocat de sustenabilitatea datoriei publice și private este perceput în creștere, riscul sistemic fiind influențat de situații precum evenimentele politice din Italia. Procesul de

7 *European Economic Forecast*, toamna 2018.

8 BCE – *Financial Stability Review*, noiembrie 2018.

normalizare a politicilor monetare a început deja în unele țări dezvoltate (SUA, Canada, Marea Britanie). Modificările condițiilor financiare pe plan internațional, în contextul unui nivel de îndatorare semnificativ mai mare comparativ cu cel de acum 10 ani, reprezintă o provocare importantă pentru perioada următoare. Fluctuații ale aversiunii la risc au continuat să genereze turbulențe pe piețele financiare, dar deteriorarea sentimentului investitorilor față de piețele emergente nu s-a manifestat unitar, ci au fost diferențieri în funcție de fundamentele macroeconomice. Fuga capitalurilor din unele țări emergente importante care se confruntă cu dezechilibre economice (Argentina, Brazilia, Turcia etc., Grafic 1.4) nu s-a generalizat asupra tuturor țărilor emergente. Astfel, regiunea emergentă din care fac parte și România, Polonia, Ungaria și Cehia nu a resimțit efectele negative ale înrăutățirii aversiunii la risc a investitorilor din alte zone emergente ale lumii.

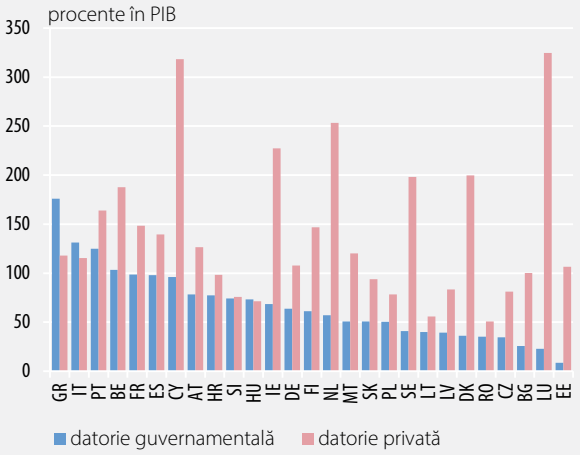
Lecția acestei evoluții este aceea că trebuie să păstrăm echilibrele macroeconomice în bună ordine și să evităm creșterea îndatorării. La nivel internațional, se observă în ultimii ani o evoluție ascendentă importantă a datoriei (de la 182 la sută din PIB la 216 la sută din PIB, decembrie 2008 față de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

Printre factorii care pot afecta perspectivele de creștere economică în UE se află situația datoriilor suverane în zona euro și procesul de ieșire a Marii Britanii din UE (*Brexit*).

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

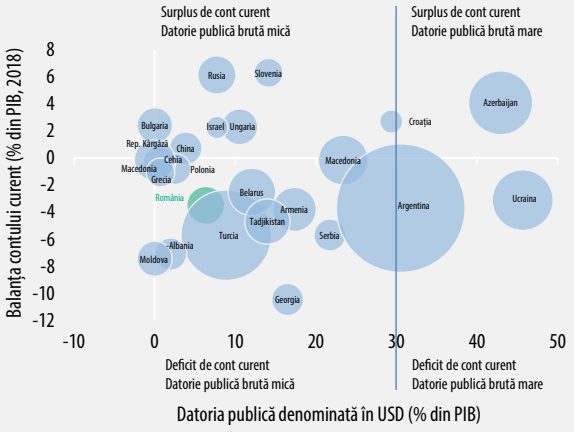
economică pentru anul 2019 este de 1,9 la sută (Comisia Europeană, prognoza de toamnă 2018), fiind revizuită în scădere de la 2,1 la sută (februarie 2018).

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



Sursa: BCE, Eurostat

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



Notă: Dimensiunea cercurilor reflectă diferența relativă între ratele de inflație.

Sursa: Thomson Reuters

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

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

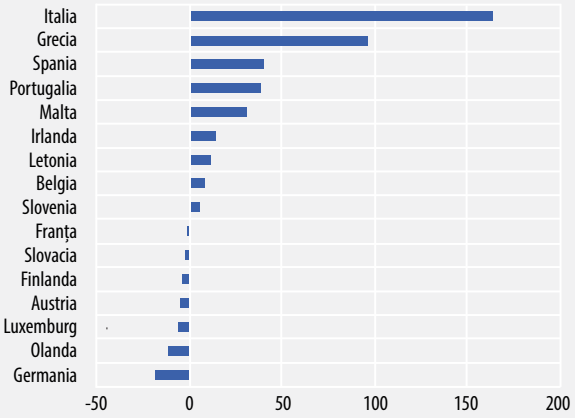
9 Datoria publică denominată în dolari ca procent din PIB reprezintă valoarea de piață la septembrie 2018 a titlurilor de stat emise în dolari de țara respectivă, raportată la valoarea PIB din 2017. Dimensiunea inflației și valoarea balanței contului curent raportat la PIB reprezintă valori prognozate de Banca Mondială pentru 2018.

10 BCE – *Financial Stability Review*, noiembrie 2018.

11 BCE – *Financial Stability Review*, noiembrie 2018.

12 Comunicat de presă privind aprobarea acordului de retragere *Brexit*, Consiliul european, 25 noiembrie 2018, Comunicat de presă, Comisia Europeană 14 noiembrie 2018, „European Commission recommends to the European Council (Article 50) to find that decisive progress has been made in Brexit negotiations".

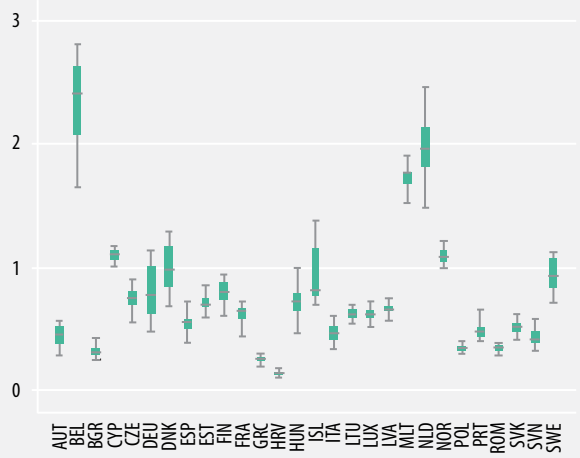
Grafic 1.5. Modificări în randamentul titlurilor de stat pe 10 ani



Notă: Valori zilnice, diferența în puncte de bază între 1 mai 2018 și 21 noiembrie 2018.

Sursa: BCE, *Financial Stability Review*, noiembrie 2018

Grafic 1.6. Indice de integrare cu Marea Britanie



Notă: Fără Irlanda.

Sursa: FMI, „Euro Area Policies", *Country Report* No. 18/224, iulie 2018

Chiar și în cazul existenței unui acord negociat pentru *Brexit*, vor persista incertitudini până la finalizarea tranziției, fiind necesar să se traseze scenarii adverse pentru evaluarea tuturor variantelor. În estimările privind impactul asupra economiei europene, Banca Centrală Europeană semnalează principalele efecte asupra zonei euro ca fiind reduse până la acest moment și limitate la piața valutară, însă notează[13], în continuare, posibile riscuri care ar putea apărea în lipsa ratificării acordului. Acestea se referă, în principal, la: (i) compensarea transfrontalieră a contractelor derivate în cazul în care contrapărțile centrale din Marea Britanie devin entități terțe nerecunoscute, (ii) tratarea cerințelor minime de fonduri proprii și datorii eligibile în cazul în care Marea Britanie nu recunoaște Comitetul unic de rezoluție (SRB) ca autoritate de rezoluție, (iii) derularea contractelor derivate extrabursiere în lipsa acțiunilor de reducere a riscurilor din partea sectorului privat. Conform concluziilor consultărilor Fondului Monetar Internațional cu Marea Britanie în baza Articolului IV, creșterea economică este estimată să rămână la aproximativ 1,5 la sută în cazul unei tranziții ordonate de ieșire din UE. Pe lângă probleme economice precum cererea internă redusă și datoria publică, FMI semnalează drept cea mai mare amenințare asupra creșterii economice în Marea Britanie posibilitatea unui *Brexit* fără acord. Într-un asemenea scenariu, Banca Angliei estimează un impact negativ asupra economiei Marii Britanii cuprins între -4,75 la sută și -7,75 la sută pe termen mediu (contracție a PIB în anul 2023, comparativ cu prognoza din *Raportul de inflație* al Băncii Angliei, noiembrie 2018)[14], însă apreciază că instituțiile de credit britanice pot face față unui scenariu advers precum *Brexit*, conform testelor de stres aplicate în cel mai recent exercițiu[15].

Analizând nivelul deschiderii față de Marea Britanie, conform unui studiu efectuat în Olanda[16] și estimărilor FMI (Grafic 1.6), se prognozează că cel mai mare impact asupra

13 BCE – *Financial Stability Review*, noiembrie 2018.

14 Banca Angliei – „EU Withdrawal Scenarios and Monetary and Financial Stability", noiembrie 2018.

15 Banca Angliei – *Financial Stability Report and Stress Test Results*, noiembrie 2018.

16 Hugo Rojas-Romagosa (2016) – „Trade Effects of Brexit for the Netherlands", CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Background Document, iunie 2016.

economiei va fi resimțit de Irlanda, urmată de Belgia și Luxemburg. În cele doua variante analizate (lipsa unui acord negociat și varianta unui acord de liber schimb), impactul asupra creșterii economice în România ar fi modest, de scădere cu 0,3 la sută a PIB.

Tabel 1.2. Impactul *Brexit* asupra țărilor UE

Țară/Regiune	Deschiderea față de Marea Britanie (%)	Modificare PIB	
		Varianta WTO[17]	Varianta FTA[18]
Austria	1,10	-0,4	-0,3
Țările baltice	1,40	-0,4	-0,3
Belgia și Luxemburg	5,90	-2,1	-1,5
Bulgaria	1,60	-0,6	-0,5
Croația, Cipru și Malta	3,00	-0,8	-0,7
Cehia	1,90	-0,6	-0,5
Danemarca	2,90	-0,8	-0,7
Germania	1,40	-0,6	-0,5
Finlanda	2,00	-0,4	-0,4
Franța	1,50	-0,6	-0,5
Grecia	1,10	-0,6	-0,4
Ungaria	2,40	-0,8	-0,7
Irlanda	12,00	-3,7	-3,4
Italia	1,30	-0,5	-0,4
Olanda	3,30	-1,2	-0,9
Polonia	1,50	-0,6	-0,4
Portugalia	1,80	-0,9	-0,7
România	1,00	-0,3	-0,3
Slovacia	1,60	-0,6	-0,5
Slovenia	1,20	-0,3	-0,3
Spania	1,90	-0,9	-0,7
Suedia	2,20	-0,7	-0,6
UE fără Marea Britanie	2,10	-0,8	-0,6

Notă: Deschiderea unei țări/regiuni față de Marea Britanie a fost calculată astfel: (volum exporturi către Marea Britanie + volum importuri din Marea Britanie) / PIB al țării/regiunii respective.

Sursa: Hugo Rojas-Romagosa – „Trade Effects of Brexit for the Netherlands", *CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis*, Background Document, iunie 2016

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

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

Însă România poate resimți efectele unui *Brexit* dezordonat prin canale indirecte de transmisie, atât prin diminuarea perspectivelor de creștere economică pentru principalii parteneri comerciali, cât și prin propagarea incertitudinii și a lipsei de încredere a investitorilor în economie, conducând la creșterea primelor de risc. Episoadele de deteriorare bruscă a prețurilor pe piețele de capital internaționale din lunile februarie și octombrie ale acestui an au semnalat un potențial ridicat de contagiune și de propagare a incertitudinilor investitorilor. Eventualele corecții ale primelor de risc se pot translata asupra sistemului financiar ca urmare a condițiilor

17 Conform sursei, varianta unui *Brexit* fără acord comercial negociat, în urma căruia tarifele aplicabile vor fi cele ale Organizației Mondiale a Comerțului (World Trade Organization).

18 Conform sursei, varianta unui *Brexit* cu acord comercial negociat cu UE (Free Trade Area) după 10 ani de la *Brexit*, cu tarife superioare pieței unice europene.

economice și financiare globale caracterizate de supraevaluarea activelor și de îndatorarea excesivă a companiilor.

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

Tabel 1.3. Principalele riscuri identificate de Fed la adresa stabilității financiare

Situația *Brexit* și tensiunile fiscale din zona euro
Probleme economice în China și alte piețe emergente
Tensiuni comerciale, incertitudini geopolitice și alte situații ce cresc aversiunea la risc a investitorilor

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

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

1.2. Evoluții macroeconomice interne

Riscul de supraîncălzire a economiei românești s-a diminuat semnificativ. Prima jumătate a anului 2018 a fost marcată de o încetinire a ritmului de creștere a activității economice, PIB aferent primului semestru din 2018 înregistrând un avans de 4,1 la sută. Rata creșterii economice din România se menține superioară mediei Uniunii

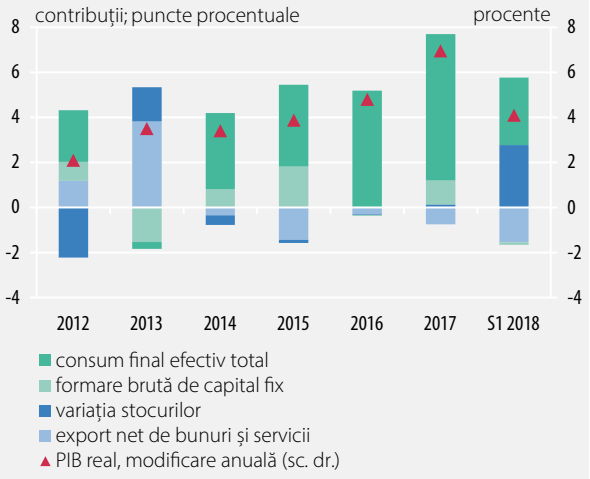
19 Board of Governers of The Federal Reserve System – *Financial Stability Report*, noiembrie 2018.

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

Europene și, respectiv, zonei euro, iar comparativ cu țările din regiune, țara noastră a fost devansată de Polonia și, respectiv, de Ungaria, care au înregistrat în prima jumătate a anului 2018 creșteri economice de 5,1 și, respectiv, 4,7 la sută.

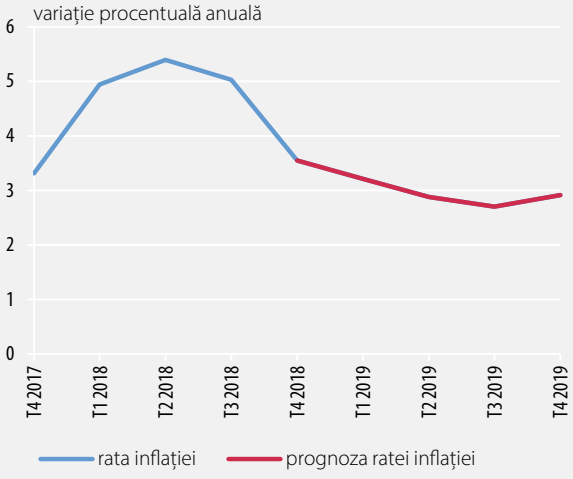
Structura creșterii economice rămâne suboptimală, pentru că rolul investițiilor se menține modest (Grafic 1.7). Este necesară o evoluție mai echilibrată a creșterii economice pe principalele componente, iar accentul să fie pus pe politici care să majoreze PIB potențial și să îmbunătățească utilizarea factorilor de producție[21]. Având în vedere Programul de convergență 2018-2021[22], precum și proiectul aderării la zona euro, implementarea unor politici echilibrate care să asigure o creștere economică sustenabilă este esențială.

Grafic 1.7. Factorii explicativi ai dinamicii PIB



Sursa: INS, calcule BNR

Grafic 1.8. Evoluția inflației



Sursa: INS, calcule BNR

Al doilea argument principal care susține ideea scăderii riscului de supraîncălzire a economiei se referă la evoluția ratei anuale a inflației (Grafic 1.8). Aceasta este așteptată să consolideze tendința descendentă după maximul atins la mijlocul anului, reintrând la finalul anului 2018 în intervalul de variație al țintei (2,5 la sută ±1 puncte procentuale), iar în cursul anului 2019 să se situeze în jumătatea superioară a intervalului.

Piața muncii

În prima jumătate a anului 2018, rata șomajului BIM și-a păstrat trendul descendent și a ajuns la 4,2 la sută în T3 2018, valoare inferioară mediei UE (Grafic 1.9). Rata de ocupare[23] a forței de muncă a urmat, de asemenea, tendința de îmbunătățire manifestată în perioadele anterioare, înregistrând un nivel de 70 la sută în T2 2018 (de la 69 la sută în ultimul trimestru din anul 2017), fiind aproape de ținta stabilită ca obiectiv, de 75 la sută, în cadrul Strategiei Europa 2020.

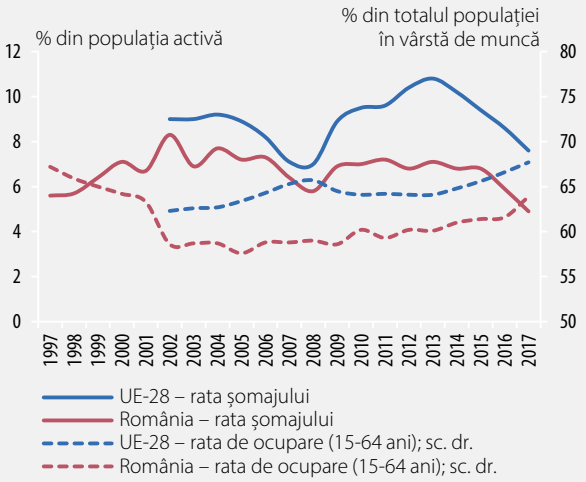
21 Liviu Voinea, prezentare în cadrul *Macroeconomics Panel – 2018 FP Investor Days*, București, 6 septembrie 2018.

22 http://discutii.mfinante.ro/static/10/Mfp/pdc/ProgramConvergenta2018_2021_11052018.pdf.

23 Rata de ocupare aferentă persoanelor cu vârste cuprinse între 20 și 64 de ani, date ajustate sezonier.

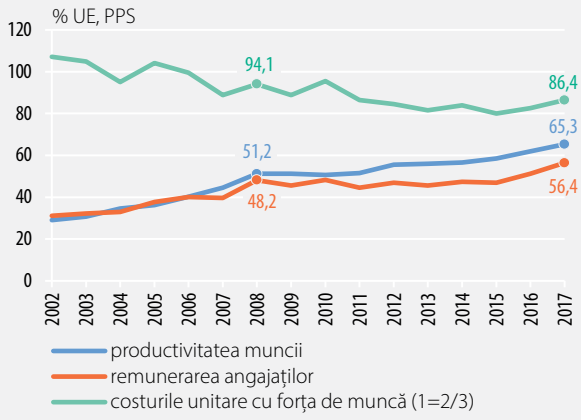
În acest context, amplificarea gradului de tensionare a pieței muncii a continuat să se manifeste de la data ultimului *Raport*, pe fondul existenței unor constrângeri de natură structurală, cu influențe asupra capacității de recrutare de personal calificat, fiind coroborat cu presiunile ascendente asupra cheltuielilor salariale. Costurile unitare cu forța de muncă au înregistrat un ritm de creștere susținut în prima jumătate a anului 2018 (15,6 la sută în T2 2018, cu 4,9 puncte procentuale mai mult decât nivelul înregistrat în ultimul trimestru al anului 2017). Conform metodologiei utilizate în cadrul Procedurii privind dezechilibrele macroeconomice[24], România depășește marginal pragul de semnal de 12 la sută aferent indicatorului privind costurile unitare cu forța de muncă pentru țările din afara zonei euro. Dintr-o perspectivă pe termen lung, creșterea costurilor unitare cu forța de muncă (calculate la standardul puterii de cumpărare) nu a deteriorat competitivitatea României comparativ cu media UE (Grafic 1.10), ceea ce poate explica intensificarea exporturilor în ultimii ani.

Grafic 1.9. Rata șomajului în România și UE



Sursa: Eurostat

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



Sursa: Eurostat, Heemskerk, F., Voinea, L., Cojocaru, A., 2018 – „Busting the Myth: The Impact of Increasing the Minimum Wage", *Policy Research Working Paper* 8632, Banca Mondială

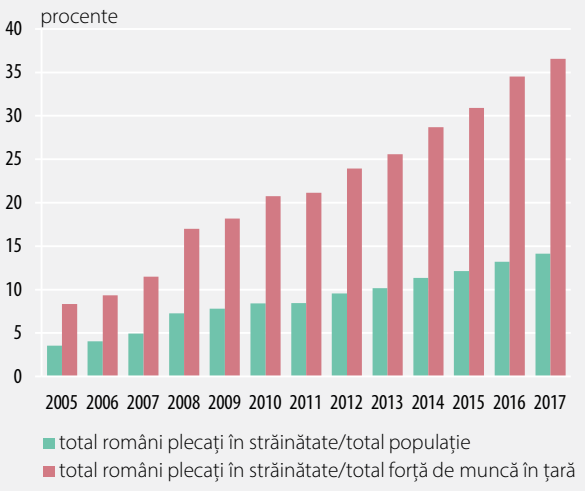
Fenomenul emigrației s-a accentuat puternic în ultimii ani. Atât rata emigrației raportată la totalul populației, cât și rata emigrației raportată la forța de muncă a României au înregistrat creșteri importante în anul 2017 (ajungând la 14 la sută, respectiv 37 la sută, Grafic 1.11). Totodată, conform unui studiu Eurostat[25], în anul 2017, România a avut cel mai ridicat nivel de emigrație din UE în rândul persoanelor cu vârsta între 20 și 64 de ani, care trăiesc în state ale spațiului comunitar (19,7 la sută), cu 12,3 puncte procentuale mai mult decât în urmă cu 10 ani. Totodată, un aspect îngrijorător este semnalat de faptul că circa jumătate dintre cei care au decis să emigreze în anul 2017 (definitiv sau pentru o perioadă de minimum 12 luni) sunt tineri cu vârste cuprinse între 15 și 34 de ani (conform datelor INS). În plus, problema demografică este adâncită de sporul natural negativ și îmbătrânirea populației. Rata anuală a sporului natural al populației a fost de -3,1 la sută în anul 2017

[24] https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en.

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

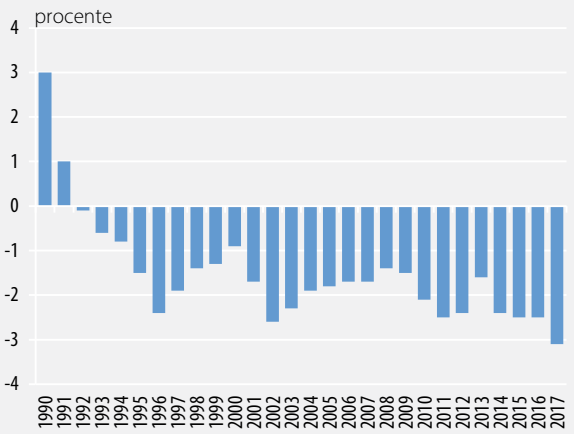
(Grafic 1.12), iar populația îmbătrânită (peste 65 de ani) a reprezentat 30 la sută din totalul populației României (date la finalul anului 2017).

Grafic 1.11. Fenomenul emigrației în România, cumulativ



Sursa: Eurostat

Grafic 1.12. Rata sporului natural al populației



Notă: Spor natural la 1 000 de locuitori.

Sursa: INS

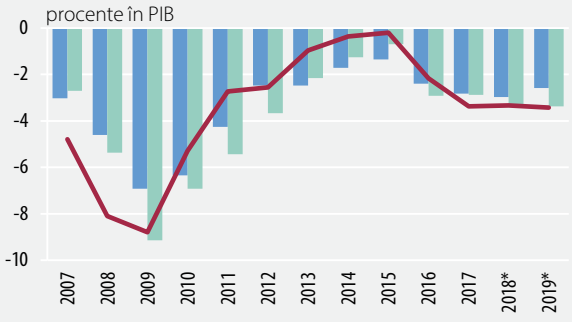
În vederea reducerii vulnerabilităților structurale pe piața muncii și, totodată, a creșterii nivelului de dezvoltare și competitivitate economică, sunt necesare politici pentru: (i) creșterea productivității muncii, (ii) încadrarea pe piața muncii a unei proporții importante din populația inactivă, (iii) creșterea gradului de adecvare a pregătirii forței de muncă, (iv) integrarea mai eficientă a tinerilor pe piața muncii sau (v) încurajarea întoarcerii în țară prin crearea de alternative sustenabile în România.

Sectorul public

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

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

Grafic 1.13. Deficitul bugetar și deficitul structural

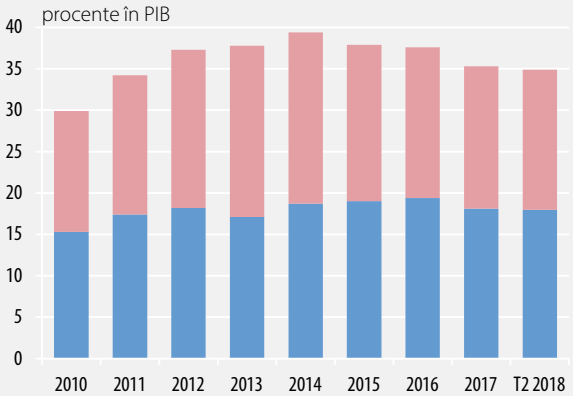


*) valori prognozate

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

Sursa: MFP, Comisia Europeană

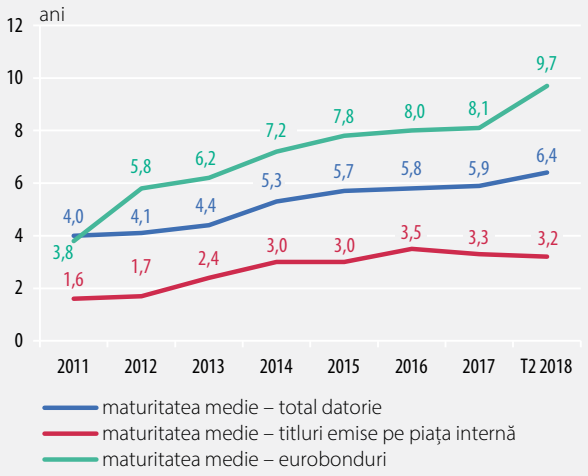
Grafic 1.14. Datoria publică*



*) metodologie SEC 2010

Sursa: MFP

Grafic 1.15. Maturitatea medie a datoriei publice rămase în sold



Sursa: MFP

În acest context, Comisia Europeană a emis o recomandare Consiliului Uniunii Europene referitoare la emiterea unui avertisment la adresa României privind deviația semnificativă a deficitului bugetar structural de la obiectivul pe termen mediu. Reîncadrarea în acest obiectiv, deși este critică pentru menținerea echilibrelor macroeconomice și pentru sustenabilitatea proiectului de aderare la zona euro, ar putea fi o provocare importantă pentru autorități, având în vedere evoluția cheltuielilor bugetare, precum și dificultățile de majorare a ponderii veniturilor fiscale în PIB. Cheltuielile cu personalul sunt previzionate să depășească 9 la sută din PIB la sfârșitul anului, înregistrând un maxim al ultimilor 10 ani. Creșterea salariilor în sistemul sanitar și în cel de învățământ este importantă pentru prevenirea emigrației personalului calificat și îmbunătățirea serviciilor, însă aceasta trebuie însoțită și de criterii de performanță și măsuri de reducere a inegalității în sistemul bugetar. Tendința de majorare a cheltuielilor curente cu caracter permanent poate genera dificultăți pentru procesul de ajustare bugetară, în contextul menținerii deficitului fiscal sub 3 la sută și al încetinirii ritmului de creștere a economiei. La rândul lor, cheltuielile destinate investițiilor pentru primele nouă luni ale anului s-au majorat cu 25 la sută față de aceeași perioadă a anului 2017, în contextul unui efect de bază important. Cu toate acestea, creșterea cheltuielilor nu este suficientă pentru majorarea potențialului de creștere economică, fiind nevoie de o prioritizare a investițiilor publice și de reformarea sistemului de achiziții publice.

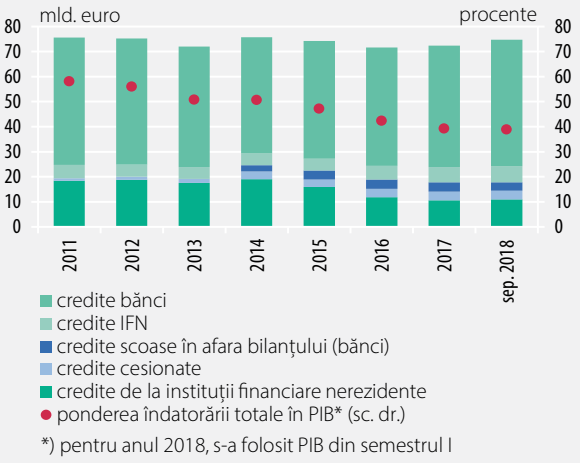
Aceste provocări privind fluxurile care alimentează datoria publică sunt compensate parțial de evoluțiile favorabile în ceea ce privește administrarea acestei datorii. Datoria emisă pe piața internă deținută de către rezidenți reprezintă aproximativ 40 la sută din

datoria totală (Grafic 1.14), astfel încât riscul de contagiune pe canalul nerezidenților nu s-a amplificat. Maturitatea medie a datoriei publice a continuat tendința de consolidare din perioadele anterioare, cu efecte pozitive asupra diminuării riscului de refinanțare, înregistrând un nivel de 6,4 ani în T2 2018 (Grafic 1.15). Evoluția la nivel agregat a fost determinată de creșterea maturității medii a emisiunilor de eurobonduri cu 1,6 ani comparativ cu anul 2017.

1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar

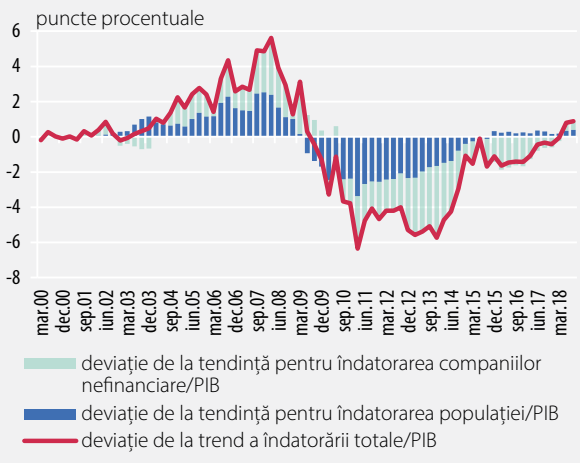
Captarea potențialului sustenabil de majorare a intermedierii financiare, îndeosebi cel existent la nivelul companiilor nefinanciare, rămâne principala provocare structurală pe termen mediu, existând însă perspective pozitive în acest sens. La nivelul sectorului bancar există resurse pentru creșterea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

Grafic 1.16. Îndatorarea companiilor și a populației în funcție de creditor



Sursa: BNR, INS

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



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Intermedierea financiară la nivelul sectorului privat se menține la valori reduse, raportul dintre îndatorarea totală a companiilor și populației[27] și PIB situându-se la 38,9 la sută (iunie 2018), în scădere cu 2,4 puncte procentuale în termeni anuali. În structură, sectorul companiilor nefinanciare a continuat să consemneze o diminuare mai accentuată, ponderea în PIB a îndatorării acestora ajungând la 22,5 la sută (în scădere cu 1,8 puncte procentuale), în timp ce pentru segmentul populației se înregistrează o pondere a îndatorării în PIB de 16,4 la sută, în scădere cu 0,6 puncte procentuale. În termeni absoluți, datoria financiară totală a companiilor

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

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

și populației a înregistrat o creștere anuală de 4,2 la sută[28], până la 75,4 miliarde euro (septembrie 2018, Grafic 1.16).

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

Acest lucru poate fi explicat prin prisma costurilor de finanțare. Ratele de dobândă practicate de bănci pentru creditele aflate în stoc sunt mai ridicate în cazul companiilor care activează în sectoare care oferă servicii cu nivel intensiv de cunoaștere, comparativ

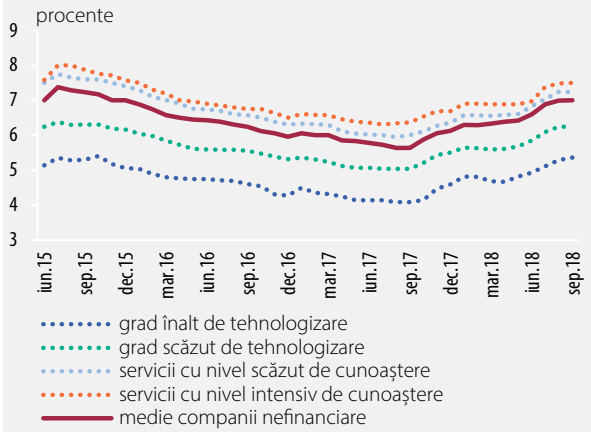
31 *Sondajul privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației*; detalii se pot găsi pe *website*-ul BNR, Secțiunea „Publicații".

32 Volumul creditul nou-acordat a fost calculat ca sumă a creditelor cu dată de acordare în perioada de referință din care au fost eliminate creditele care au suferit restructurări, refinanțări. Suplimentar, în cazul companiilor nefinanciare au fost eliminate creditele de trezorerie (aproximativ 60 la sută dintre creditele de trezorerie au o maturitate inițială mai mică de doi ani), în timp ce, în cazul populației, au fost eliminate creditele rezultate ca urmare a modificării monedei de acordare.

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

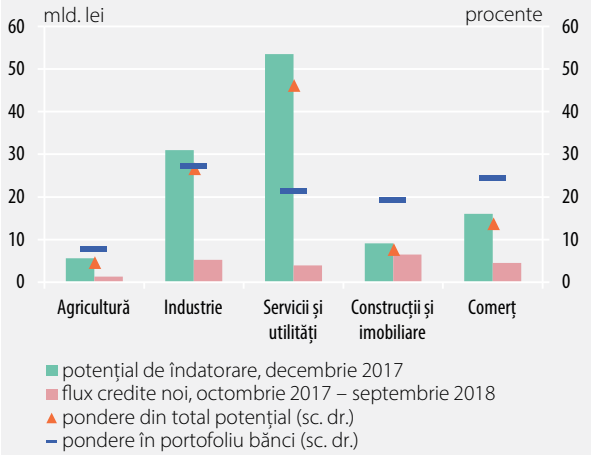
cu nivelul mediu al ratelor dobânzilor la creditele contractate de companii (Grafic 1.18). De asemenea, conform *Sondajului privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România* (iunie 2018), firmele respondente din acest sector consideră în egală măsură că nivelul prea ridicat al dobânzilor și comisioanelor, precum și cerințele privind valoarea sau tipul garanției solicitate de instituțiile financiare sunt principalele dificultăți întâmpinate în accesarea finanțării. În acest context, accesul la finanțare al companiilor din sectoarele care presupun un nivel ridicat de cunoaștere poate fi încurajat prin îmbunătățirea ofertelor de credit ale băncilor.

Grafic 1.18. Ratele de dobândă practicate de bănci pentru creditele aflate în stoc (valori mediane), în funcție de gradul de tehnologizare și de nivelul de cunoaștere



Sursa: CRC, calcule BNR

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



Sursa: MFP, BNR, calcule BNR

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

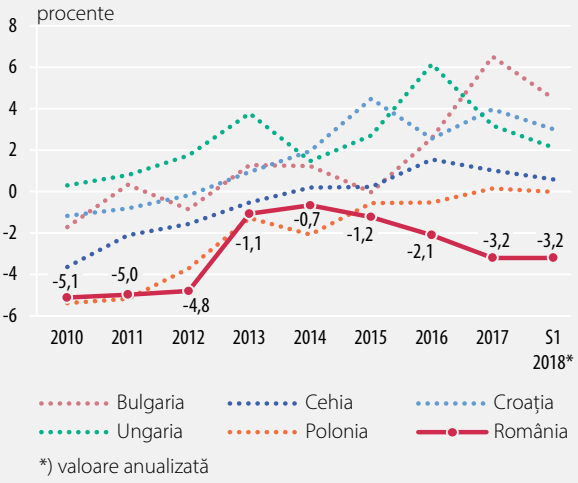
1.4. Echilibrul extern

1.4.1. Contul curent

Evoluții la nivelul principalelor componente ale contului curent

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

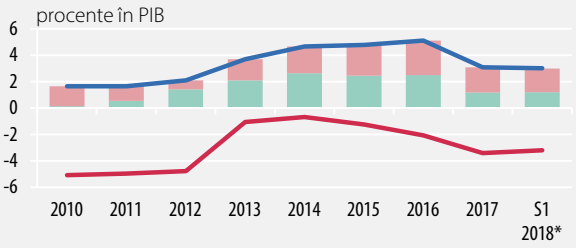
Grafic 1.20. Ponderea soldului contului curent în PIB



*) valoare anualizată

Sursa: Eurostat, BNR

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



*) valoare anualizată

**) preponderent fonduri europene structurale și de investiții

***) participații la capital de natura ISD (incl. profituri reinvestite) + soldul contului de capital

Sursa: BNR, Eurostat

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

34 Ponderea soldului contului curent în PIB se calculează cumulând patru trimestre sold cont curent și raportând la PIB cumulat pe patru trimestre.

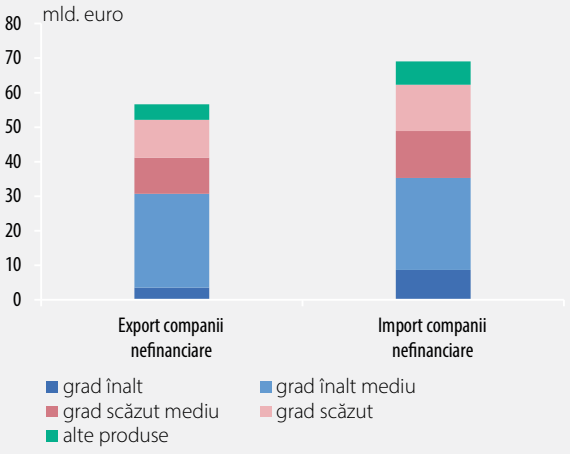
35 Confom metodologiei privind dezechilibrele macroeconomice (medie pe 3 ani).

Performanța firmelor de comerț exterior

Consolidarea creșterii economice interne, precum și evoluția cererii pe piețele principalilor parteneri comerciali ai României s-au reflectat în creșterea volumului comerțului exterior cu bunuri realizat de companiile nefinanciare, în termeni anualizați la jumătatea anului 2018, față de aceeași perioadă a anului anterior. Acest lucru a condus la îmbunătățirea performanțelor financiare ale firmelor care desfășoară activități de comerț exterior cu bunuri. Atât exportatorii, cât și importatorii au cunoscut o îmbunătățire a indicatorilor de rentabilitate, însă aceștia se mențin ușor sub nivelul mediu pe economie. În cazul exportatorilor, rentabilitatea capitalurilor (ROE) a avansat cu 2 puncte procentuale, la 13 la sută, pe fondul unui salt cu 16 la sută al cifrei de afaceri, în timp ce marja profitului s-a menținut constantă, iar rotația activelor a generat un impuls marginal. La nivelul importatorilor, ROE s-a majorat cu 1 punct procentual, la 17 la sută, în special ca urmare a creșterii marjei de profit. Ambele categorii de companii au raportat o creștere a cheltuielilor cu salariile (14 la sută pentru exportatori, respectiv 17 la sută pentru importatori), în timp ce numărul salariaților a înregistrat o evoluție pozitivă marginală. În acest context, disponibilitatea forței de muncă calificate se află în topul celor mai presante probleme ale companiilor din aceste categorii, alături de alți factori precum impredictibilitatea mediului fiscal, nivelul ridicat al fiscalității sau costurile de producție și cu forța de muncă[36].

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

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



Sursa: INS, calcule BNR

Structura finanțării firmelor implicate în activități de comerț exterior arată că acestea apelează într-o proporție importantă la surse din mediul extern, în special credite intragrup. În privința finanțării interne, companiile net importatoare sunt mai bine reprezentate în portofoliile băncilor decât companiile net exportatoare. Conform datelor la septembrie 2018, creditele acordate primei categorii se ridicau la 26 miliarde lei, reprezentând 25 la sută din

36 *Sondaj privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România*, iunie 2018.

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

portofoliul corporativ al băncilor, în timp ce firmele net exportatoare au în sold credite în valoare de 16 miliarde lei (15 la sută din total). Comparativ cu septembrie 2017, creditele în sold ale companiilor net exportatoare s-au menţinut la un nivel relativ constant, în timp ce expunerile companiilor net importatoare s-au majorat cu 12 la sută. Calitatea acestor portofolii a cunoscut o îmbunătățire față de aceeași perioadă a anului anterior, în linie cu evoluţiile la nivelul întregii economii.

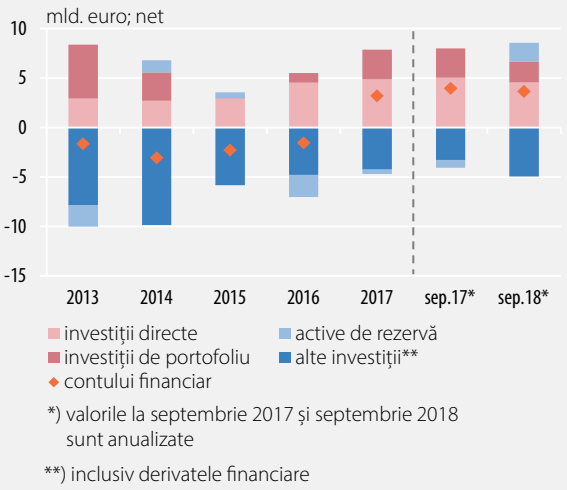
O proporție de 83 la sută din valoarea tranzacțiilor de export este atribuită firmelor din industria prelucrătoare. Importurile sunt de asemenea dominate de operațiunile desfășurate de companiile din acest sector, însă într-o măsură mai redusă (55 la sută). În funcție de gradul de tehnologie încorporat[38],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

1.4.2. Fluxurile de capital

Dinamica fluxurilor de capital

Contul de capital a înregistrat un sold pozitiv de 2,6 miliarde euro la septembrie 2018 (valoare anualizată), în creștere cu 17 la sută față de valoarea de la sfârșitul anului 2017, însă în scădere semnificativă comparativ cu evoluțiile din anii precedenți. Îmbunătățirea absorbției fondurilor europene este soluția principală de majorare a soldului pozitiv al contului de capital.

Grafic 1.23. Contul financiar

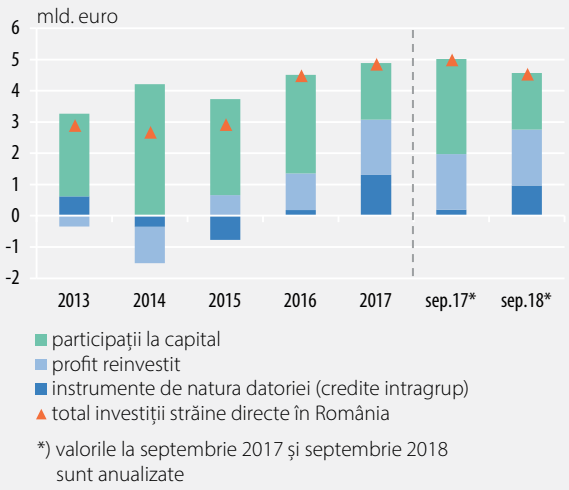


*) valorile la septembrie 2017 și septembrie 2018 sunt anualizate

**) inclusiv derivatele financiare

Sursa: BNR

Grafic 1.24. Structura investițiilor străine directe în România



*) valorile la septembrie 2017 și septembrie 2018 sunt anualizate

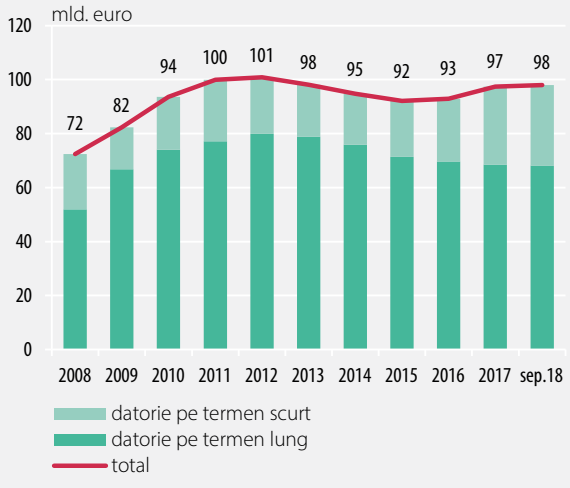
Sursa: BNR

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

Contul financiar a înregistrat intrări nete în valoare de 3,6 miliarde euro în septembrie 2018 (valoare anualizată), în creștere cu 14 la sută față de valoarea de la sfârșitul anului 2017, contrastând cu anii precedenți, când au fost înregistrate ieșiri nete (Grafic 1.23). În septembrie 2018, investițiile străine directe în România – componentă principală a contului financiar – au înregistrat o scădere de 9 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior. Profitul reinvestit continuă să reprezinte un factor de intrare de capital important, ponderea acestuia în totalul participațiilor de capital în România menținându-se la un nivel ridicat, de 39 la sută (Grafic 1.24). Acest fapt reflectă în continuare un nivel adecvat al încrederii investitorilor în economia autohtonă. În structură, investițiile străine directe sunt reprezentate în proporție de 79 la sută de fluxuri non-generatoare de datorie (participații la capital și profit reinvestit). Totuși, în perioada recentă se remarcă reluarea contribuției instrumentelor de natura datoriei (creditele intragrup) în structura investițiilor directe.

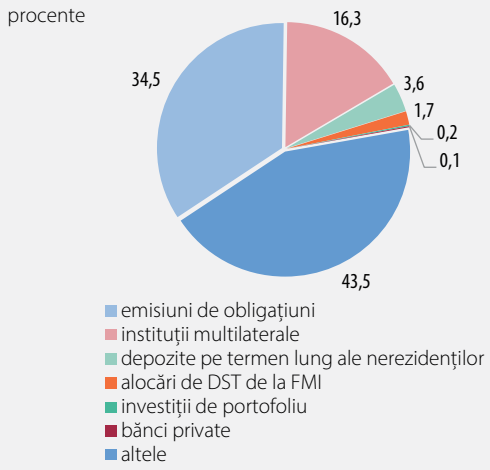
Rolul în economie al firmelor care beneficiază de investiții străine directe[39] este unul important. Deși reprezintă doar 8 la sută din numărul total de companii, acestea au un aport de 45 la sută în valoarea adăugată brută și angajează 29 la sută din totalul salariaților companiilor nefinanciare. În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

Grafic 1.25. Datoria externă



Sursa: BNR

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

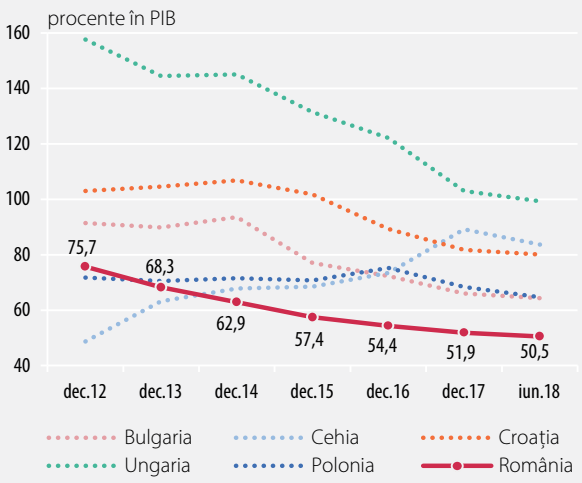


Sursa: BNR

39 Au fost considerate acele companii care dețineau o participație străină la capital mai mare sau egală cu 10 la sută în anul 2017 (conform datelor de la Oficiul Național al Registrului Comerțului).

Datoria externă totală a României s-a majorat cu 634 milioane euro în perioada ianuarie-septembrie 2018, până la o valoare de 98 miliarde euro (Grafic 1.25). La nivelul datoriei externe pe termen lung, componența în funcție de instituția finanțatoare relevă proporții importante aflate în portofoliul investitorilor privați, reprezentați în principal de deținători de obligațiuni, dar și al creditorilor, reprezentați de organismele multilaterale (Grafic 1.26).

Grafic 1.27. Datoria externă, comparație regională



Sursa: Banca Mondială, BNR

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

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

40 Rata serviciului datoriei externe pe termen lung se calculează ca raport între serviciul datoriei externe pe termen lung și exportul de bunuri și servicii.

41 Gradul de acoperire a datoriei externe pe termen scurt (calculată la valoarea reziduală), cu rezervele valutare la BNR se determină ca raport între rezervele valutare la BNR și datoria externă pe termen scurt calculată la valoarea reziduală (soldul datoriei externe pe termen scurt la care se adaugă plățile de rate de capital aferente datoriei externe pe termen lung scadente în următoarele 12 luni).

42 Gradul de acoperire a importurilor de bunuri și servicii se calculează ca raport între rezervele internaționale ale României (valută + aur) la sfârșitul perioadei și importul mediu lunar de bunuri și servicii din perioada respectivă.

2. SECTORUL REAL

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

Calitatea portofoliului de credite acordate companiilor a continuat să se îmbunătățească în perioada parcursă de la *Raportul* anterior, pe fondul continuării de către bănci a aplicării măsurilor de rezoluție a creditelor neperformante. Perspectivele arată însă o deteriorare, evoluția descrescătoare a ratei de nerambursare înregistrând o încetinire în ultimele luni, iar probabilitatea de nerambursare indicând o creștere a acesteia în următorul an. Reducerea restanțelor nebancare din economie s-a menținut, însă fenomenul insolvenței s-a manifestat cu o intensitate în creștere.

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

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

Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidențial și cel comercial s-au redus ca intensitate. Deși prețurile proprietăților rezidențiale și-au menținut dinamica pozitivă în prima jumătate a anului 2018, ritmul de creștere a fost considerabil diminuat la nivel național. Expunerea instituțiilor de credit atât față de segmentul rezidențial, cât și cel comercial, rămâne la valori semnificative.

2.1. Companii nefinanciare[43]

2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare

Performanțele economice și financiare

Situația economică și financiară a firmelor românești s-a consolidat în anul 2017, evoluția pozitivă reflectând creșterea economică substanțială înregistrată în acest an. La nivel agregat, indicatorii de profitabilitate și solvabilitate au continuat tendința de îmbunătățire din ultimii ani, dar în structură sectorul companiilor rămâne caracterizat de o eterogeneitate ridicată. Consolidarea sănătății economice a companiilor, coroborată cu existența unui potențial sustenabil de îndatorare, reprezintă argumente importante în favoarea unei orientări mai semnificative a instituțiilor de credit autohtone către acest sector, de natură să creeze premisele unui nou motor de creștere, atât în ceea ce privește intermedierea financiară, cât și economia în ansamblu.

Procesul de convergență reală a economiei a înregistrat progrese importante în ultimii ani, însă sustenabilitatea acestuia poate fi pusă sub semnul întrebării dacă nu sunt rezolvate o serie de dezechilibre semnificative din economie. Deși la nivel agregat rezultatele economice și sănătatea financiară a companiilor nefinanciare au continuat să se îmbunătățească în ultimii ani, se observă menținerea unor vulnerabilități structurale care pot avea implicații negative importante asupra stabilității sistemului financiar românesc. Aderarea la zona euro presupune și rezolvarea acestor dezechilibre structurale la nivelul companiilor. În principiu, soluțiile identificate se circumscriu următoarelor două elemente: (a) întărirea disciplinei la plată în economie și (b) aplicarea legilor în vigoare. Principalele soluții care pot fi avute în vedere sunt: (i) completarea Legii nr. 31/1990 privind societățile comerciale, în vederea diminuării

[43] Sectorul companiilor nefinanciare include toate societățile a căror activitate principală constă în producerea de bunuri și servicii nefinanciare. Analiza se referă la firmele care au depus situațiile financiare la Ministerul Finanțelor Publice în iunie 2017, respectiv 180,8 mii de firme. Conform reglementărilor în vigoare, doar firmele cu cifra de afaceri mai mare de 220 mii lei la sfârșitul anului precedent au obligativitatea să depună situațiile financiare semestriale. Indicatorii calculați în acest capitol diferă față de raportările din Conturile Naționale Financiare (conform SEC 2010) datorită: (i) diferențelor de clasificare a firmelor, SEC 2010 luând în considerare gradul de control al statului asupra entității respective și (ii) diferențelor în evaluarea anumitor instrumente de datorie (la valoare de piață sau valoare bilanțieră).

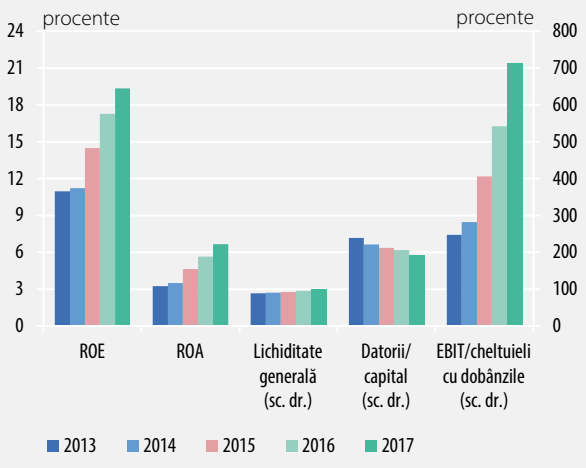
dezechilibrelor structurale identificate la nivelul firmelor, (ii) informatizarea ANAF în vederea creșterii disciplinei la plată și conformării în domeniul executării obligațiilor de plată și (iii) completarea Legii nr. 85/2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență pentru corectarea deficiențelor aferente acestui cadru.

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

Rentabilitatea firmelor din România a urmat și în anul 2017 traiectoria ascendentă pe care s-a înscris în ultimii ani. Comparativ cu evoluția din anul 2016, rata de rentabilitate a capitalurilor s-a majorat (de la 17,3 la sută la 19,3 la sută). În plus, și rentabilitatea activelor s-a îmbunătățit, aceasta avansând cu 1 punct procentual, până la nivelul de 6,6 la sută (Grafic 2.1).

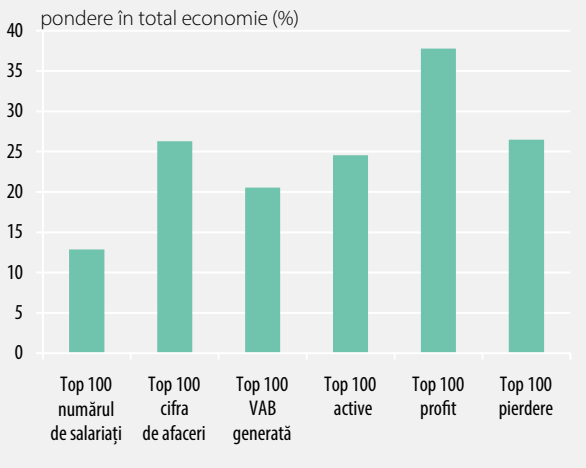
La nivel agregat, lichiditatea generală a companiilor nefinanciare se află la un nivel relativ confortabil, majorându-se de la 95,3 la sută în 2016 la 98,5 la sută în 2017. Raportul datorii/capitaluri a continuat să se amelioreze, de la 2,06 la 1,91, aspect determinat de creșterea mai consistentă a capitalului decât cea a datoriilor. Similar exercițiului financiar anterior, în anul 2017 capacitatea firmelor de onorare din profit a cheltuielilor cu dobânzile a înregistrat o îmbunătățire considerabilă. Astfel, raportul EBIT/cheltuieli cu dobânzile s-a majorat de la 5,4 la 7,1 în perioada 2016-2017 (Grafic 2.1). Analizând componentele indicatorului, se observă o creștere a profitului companiilor, dar și o scădere a cheltuielilor cu dobânzile și a îndatorării companiilor.

Grafic 2.1. Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor



Sursa: MFP, calcule BNR

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



Sursa: MFP, calcule BNR

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

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

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

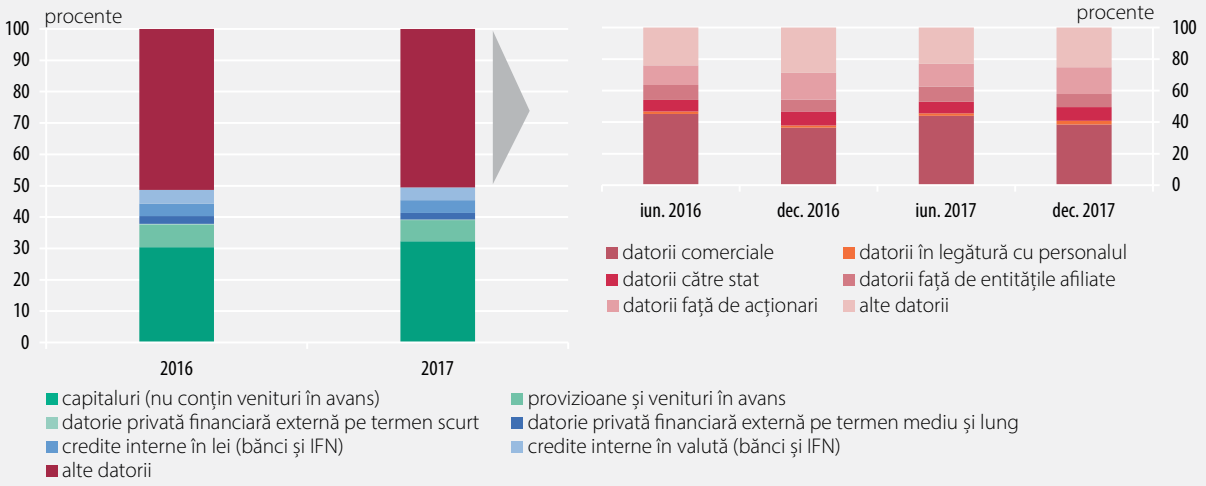
Structura pasivului

Structura pasivului companiilor la sfârșitul anului 2017 relevă prevalența datoriilor ca sursă de finanțare. Firmele românești apelează într-o măsură tot mai ridicată la creditul comercial pentru derularea activității, în contextul în care datoriile de acest tip reprezintă 19,4 la sută din totalul bilanțier (comparativ cu 18,8 la sută în anul 2016). Perioada medie de recuperare a creanțelor în anul 2017 a fost de 88 de zile, semnificativ peste termenul maxim de plată, de 60 de zile, stabilit în legislația actuală[44]. În cazul microîntreprinderilor, termenul de recuperare a creanțelor ajunge la 164 de zile.

Următoarea categorie ca importanță în pasivul firmelor este reprezentată de datoriile față de acționari, cu o pondere de 8,6 la sută din total, în scădere față de anul 2016. Creditele de la instituțiile financiare autohtone (bănci și IFN) se mențin în continuare la un nivel scăzut, reprezentând 8,2 la sută din totalul pasivului.

[44] Legea nr. 72/2013 privind măsurile pentru combaterea întârzierii în executarea obligațiilor de plată a unor sume de bani rezultând din contracte încheiate între profesioniști și între aceștia și autorități contractante.

Grafic 2.3. Structura pasivului companiilor nefinanciare



Sursa: MFP

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

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

	august 2018		august 2017	
	Număr firme	Pondere în total firme* (%)	Număr firme	Pondere în total firme** (%)
Număr debitori unici (bănci și IFN)	105 002	16,1	93 624	14,8
Bănci, total	72 244	11,1	66 111	10,4
IFN, total	57 532	8,8	49 383	7,8
Comun bănci și IFN	30 696	4,7	25 842	4,1
Doar de la bănci	50 825	7,8	50 110	7,9
Doar de la IFN	31 029	4,8	25 499	4,0

*) a fost considerat un număr de 652,1 mii de firme care au depus situațiile financiare la sfârșitul anului 2017

**) a fost considerat un număr de 634,5 mii de firme care au depus situațiile financiare la sfârșitul anului 2016

Sursa: MFP, BNR

Defalcarea în funcție de intensitatea tehnologică a firmelor arată o îndatorare mai ridicată a companiilor care activează în sectoarele de producție cu grad tehnologic scăzut (*low-tech* și *medium low-tech*), ponderea datoriilor în total pasiv fiind de circa 66 la sută. Comparativ, pentru firmele care operează în sectoarele *medium high-tech* și *high-tech*, proporția datoriilor este de 62 la sută, respectiv 47 la sută. Între aceste categorii, în structura datoriei se observă o diferență semnificativă a preferinței pentru creditele interne. Astfel, companiile *low-tech* au o pondere a împrumuturilor de la băncile autohtone de aproximativ 13 la sută din total pasiv, în timp ce firmele *high-tech* se îndatorează la bănci în proporție de 5,6 la sută din pasiv. Aceste elemente evidențiază faptul că instituțiile de credit pot capitaliza într-o măsură mai importantă

capacitatea mai ridicată de îndatorare a companiilor din segmentele intensiv tehnologice, cu efecte benefice și asupra modelului de creștere economică.

Evoluția sectorului companiilor nefinanciare: 10 ani de la criza financiară

Declanșarea crizei financiare globale a produs efecte considerabile asupra sectorului companiilor nefinanciare din România, potențate de vulnerabilitățile structurale acumulate în timp. Deși, în perioada parcursă de la acel moment, evoluțiile economice și financiare ale firmelor s-au înscris pe o tendință generală de îmbunătățire, pe anumite paliere impactul negativ nu a fost încă recuperat în întregime, iar rezolvarea problemelor bilanțiere înregistrate de o proporție însemnată a companiilor trenează.

Tabel 2.2. Comparații europene[45] ale evoluțiilor sectorului companiilor în ultimii 10 ani

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

valoare raport ≥ 110
100 < valoare raport < 110
80 < valoare raport < 100
valoare raport < 80

Sursa: Comisia Europeană

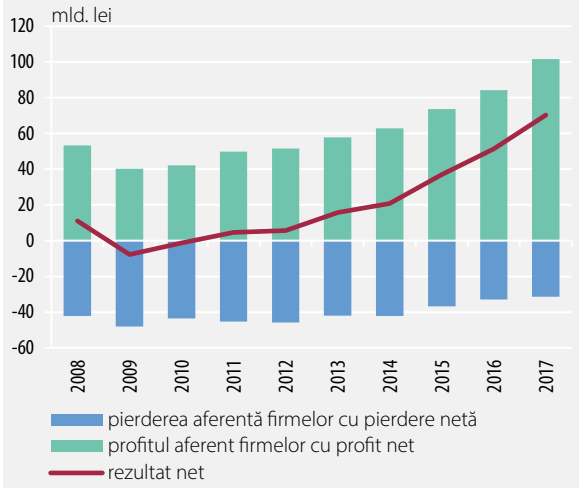
Din punct de vedere al numărului de companii și de angajați, în România, similar multor altor state din regiune, nu s-a recuperat în întregime decalajul suferit ca urmare a efectelor produse de criza financiară. Însă, cea mai mare parte a țărilor au cunoscut un avans al valorii adăugate peste nivelul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

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

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

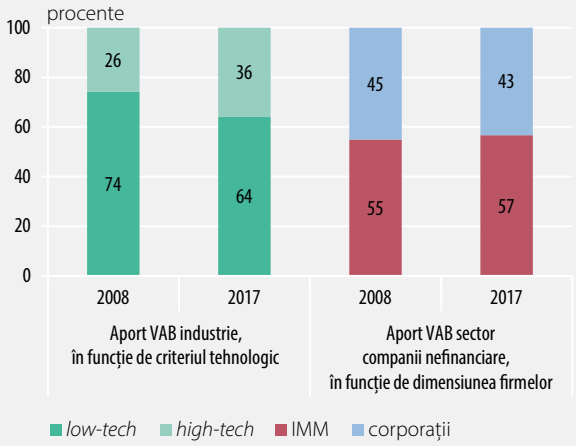
45 Pe baza informațiilor din *Structural Business Statistics*.

Grafic 2.4. Evoluția profitabilității



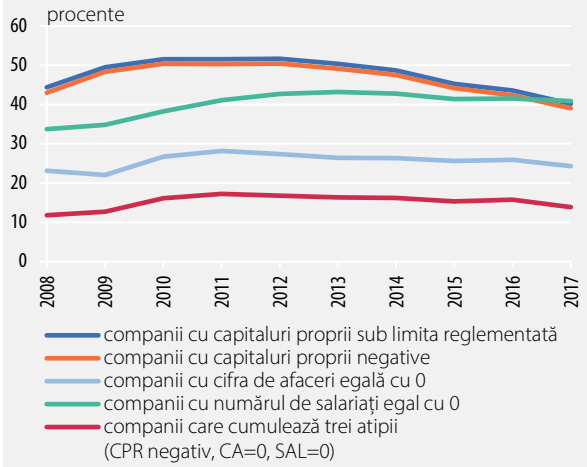
Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 2.5. Structura VAB în funcție de gradul tehnologic și dimensiunea companiilor, 2017 versus 2008



Sursa: MFP, BNR, calcule BNR

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



Sursa: MFP, calcule BNR

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

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

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

Alte tipuri de companii care din punct de vedere structural reprezintă deficiențe ale economiei românești sau determină limitări ale competitivității acesteia sunt companiile cu cifra de afaceri 0 sau cu numărul de salariați egal cu 0. Pentru cele două categorii de firme, nivelurile înregistrate la finele anului 2017 sunt superioare celor consemnate în 2008. Totodată, ponderea companiilor care îndeplinesc cumulativ cele 3 condiții (capitaluri proprii negative, cifra de afaceri egală cu 0, număr de salariați egal cu 0) se află pe un trend descrescător, dar încă peste nivelul înregistrat în 2008.

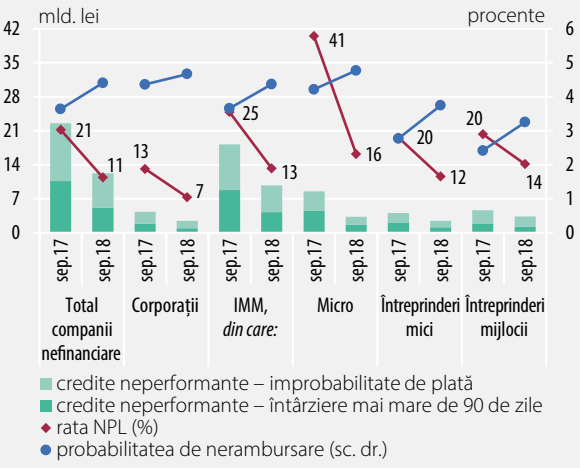
2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare

Creditele neperformante în raport cu instituțiile bancare

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

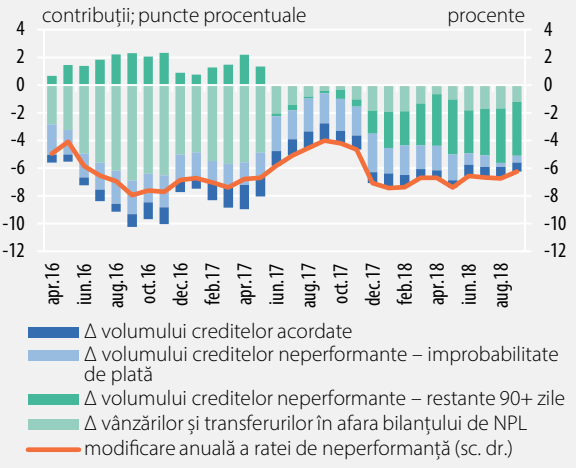
Rata creditelor neperformante s-a ajustat semnificativ în septembrie 2018, la 9,5 la sută, de la 12,2 la sută în decembrie 2017 (Grafic 2.7), pe fondul reducerii creditelor cu restanțe de peste 90 de zile și, într-o mai mică măsură, al vânzărilor și trecerilor în afara bilanțului (Grafic 2.8). Rata de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

Grafic 2.7. Rata creditelor neperformante și probabilitatea de nerambursare, în funcție de dimensiunea companiilor



Sursa: BNR, MFP

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

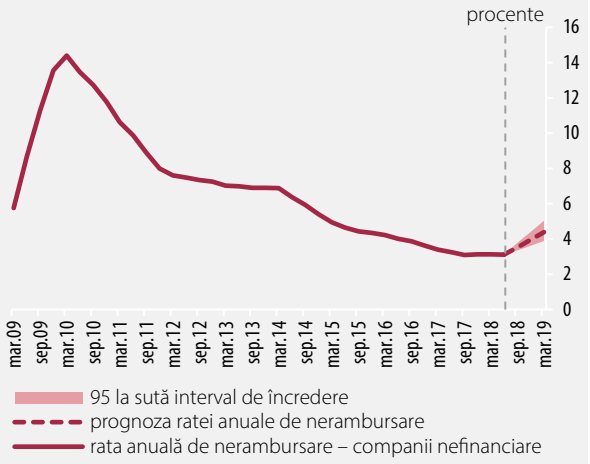


Sursa: BNR, MFP

Diminuarea ratei estimate a creditelor neperformante fost generalizată la nivelul întregii economii, fiind observată pentru toate categoriile de firme atât după mărime (Grafic 2.7), cât și după sectorul de activitate (Grafic 2.10), cele mai importante

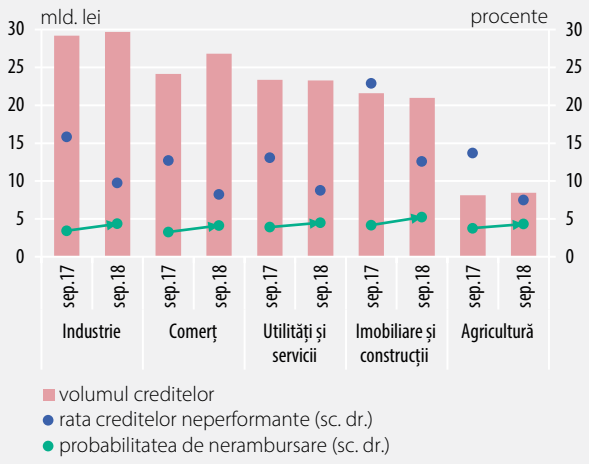
scăderi fiind înregistrate în cazul microîntreprinderilor și al firmelor din construcții și sectorul imobiliar. Similar, probabilitatea de nerambursare este estimată să crească în următorul an pentru toate categoriile de firme, cele mai afectate fiind cele pentru care băncile au inițiat cele mai multe măsuri de rezoluție a creditelor neperformante: microîntreprinderile și companiile din construcții și sectorul imobiliar.

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



Sursa: MFP, calcule BNR

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

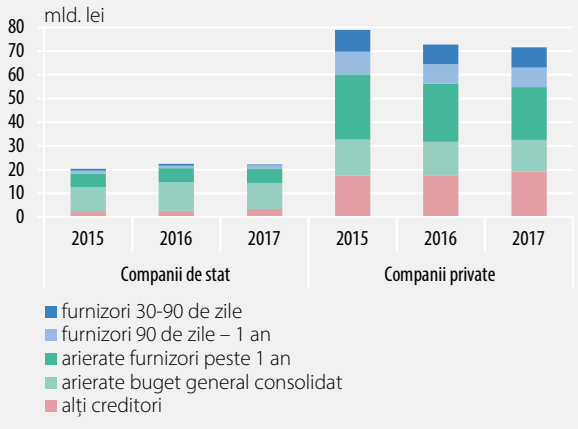


Sursa: MFP, BNR

Disciplina la plată în economie

Îmbunătățirea evoluțiilor macroeconomice în anul 2017 a contribuit la reducerea într-o anumită măsură și a restanțelor nebancare din economie, dar volumul acestora rămâne la un nivel înalt. Fenomenul insolvenței s-a acutizat, companiile nou intrate în această procedură având un rol mai important în economie.

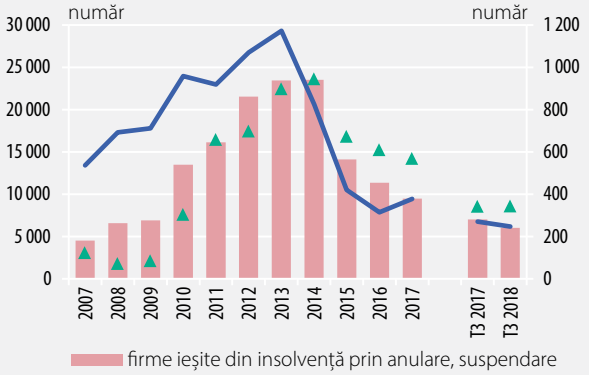
Grafic 2.11. Structura restanțelor* la plată în economie, după forma de proprietate



*) altele decât cele față de sectorul bancar

Sursa: MFP, BNR

Grafic 2.12. Fenomenul insolvenței



Sursa: ONRC, BNR, MFP

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

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

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

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

Îmbunătăţirea sănătăţii financiare a firmelor şi ameliorarea disciplinei la plată în economie sunt precondiţii esenţiale pentru implementarea recomandării din ultimul *Raport de convergenţă* al Băncii Centrale Europene privind susţinerea revenirii creditării, în special către sectorul companiilor nefinanciare. Pe partea ofertei, băncile dispun de resurse de capital şi lichiditate pentru reluarea creditării în această direcţie. Este însă necesar ca şi pe partea cererii, o pondere tot mai mare a firmelor să devină eligibile pentru finanţare sustenabilă.

2.2. Populația

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

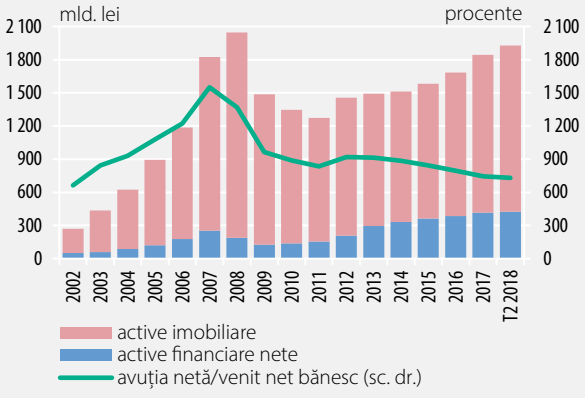
2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire

Avuția netă a populației și poziția de creditor net

Avuția netă a populației a urmat tendința ascendentă manifestată și la data ultimului *Raport*, majorându-se cu circa 8 la sută în T2 2018 față de aceeași perioadă a anului precedent, pe fondul creșterii deținerilor de active imobiliare (+9 la sută), dar și datorită avansului activelor financiare (+3 la sută), Grafic 2.13. Metodele de investire ale populației pun în evidență necesitatea diversificării plasamentelor, întrucât cea mai importantă pondere în activele acestui sector este deținută de depozite și numerar (40 la sută, iunie 2018). În contrast, sectorul populației a prezentat un interes scăzut pentru investițiile în titluri (0,9 la sută), acțiuni cotate (2,3 la sută) și asigurări (2 la sută), în timp ce ponderea investițiilor în derivative este neglijabilă. Având în vedere potențialul existent și preferința pentru investiții sigure a populației, Ministerul Finanțelor Publice a lansat emisiuni speciale de titluri de stat destinate exclusiv populației – volumul subscrierilor înregistrate pentru prima emisiune a reprezentat 20 la sută din plafonul stabilit pentru anul 2018. Continuarea realizării de astfel de emisiuni este de natură să contribuie la o conștientizare mai bună a opțiunilor de investire, la diversificarea portofoliului investițional al populației, dar și la atenuarea interconexiunilor importante dintre sectorul bancar și cel guvernamental.

În T3 2018, sectorul populației și-a consolidat poziția de creditor net față de sectorul bancar, aceasta înregistrând valoarea de 50,5 miliarde lei, în urma unei creșteri anuale de 21 la sută (Grafic 2.14). De remarcat este îmbunătățirea semnificativă a poziției nete în valută, care reprezenta la septembrie 2018 dublul valorii înregistrate în luna septembrie 2017. În contrast, poziția de creditor net în moneda națională a scăzut cu circa 35 la sută în luna septembrie 2018, comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, în condițiile unui ritm mai alert de creștere a împrumuturilor față de cel al depozitelor.

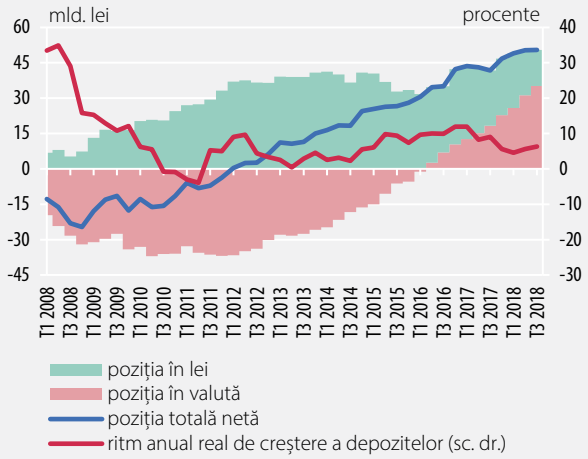
Grafic 2.13. Avuția netă a populației[47]



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

Sursa: BNR, INS, ASF, calcule BNR

Grafic 2.14. Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite cesionate) și IFN

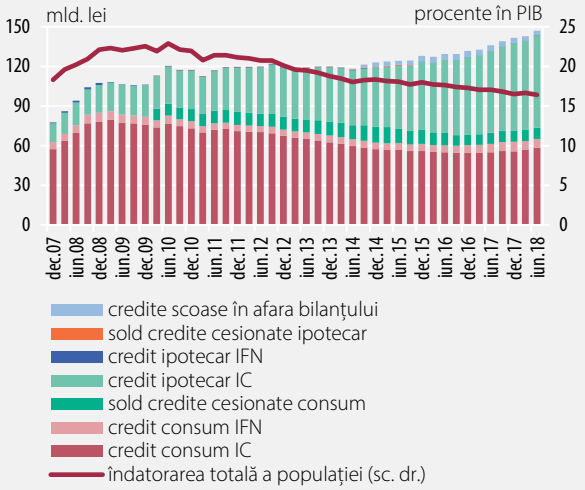


Sursa: BNR

Datoria populației

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

Grafic 2.15. Datoria totală a populației



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

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

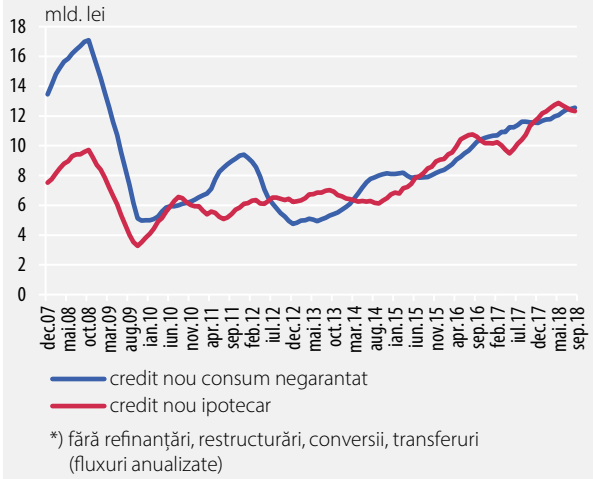
În pofida creșterii costurilor de finanțare, stocul de credite acordate populației de către bănci s-a majorat cu 9 la sută în intervalul septembrie 2017 – septembrie 2018, ritm mai ridicat comparativ cu evoluțiile înregistrate în perioada septembrie 2016 – septembrie 2017 (+8 la sută). Dinamica creditului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

47 Nivelul activelor nefinanciare a suferit o ajustare importantă, comparativ cu valorile prezentate în rapoartele anterioare, ca urmare a unei reestimări a prețului locuințelor.

48 Definită ca expuneri bilanțiere și extrabilanțiere ale băncilor, credite cesionate de către acestea și expuneri ale IFN autohtone. Potrivit cadrului de raportare FINREP la nivel individual, atât expunerile bilanțiere cât și expunerile extrabilanțiere (reprezentând creanțe nerecuperabile eliminate din bilanț, prin reducere directă) includ creanțele atașate.

49 Analiza de sine stătătoare a acestui indicator poate fi înșelătoare, în contextul în care dinamica ascendentă a datoriilor poate fi contrabalansată de evoluția PIB.

Grafic 2.16. Evoluția creditului nou*



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

Sursa: BNR

Creditul nou a înregistrat un avans de circa 12 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. În structură, se remarcă evoluția dinamică a segmentului aferent împrumuturilor ipotecare noi, care a atins maximul istoric de 12,9 miliarde lei[50] în T2 2018, această valoare fiind cu 36 la sută mai mare comparativ cu cea aferentă aceleiași perioade din anul precedent (Grafic 2.16). Evoluția a fost mai temperată în trimestrul următor, rata anuală de creștere a creditului nou ipotecar fiind de 15 la sută în luna septembrie 2018.

Dinamica pozitivă a împrumuturilor nou-acordate populației în perioada septembrie 2017 – septembrie 2018 survine atât în urma majorării valorii mediane a creditelor (+11 la sută în cazul creditelor ipotecare, respectiv +13 la sută în cazul creditelor de consum), cât și a creșterii numărului de contracte noi (+3 la sută în cazul creditelor ipotecare, respectiv +10 la sută în cazul creditelor de consum).

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

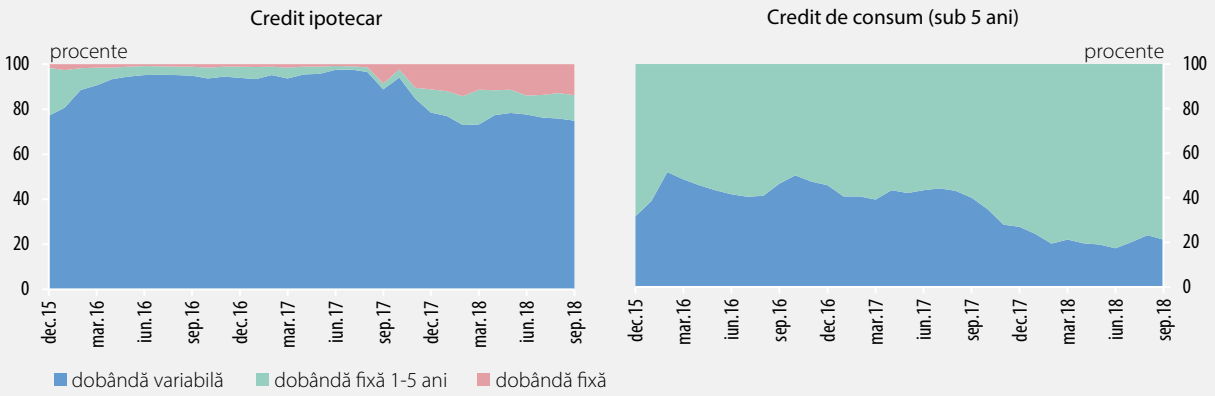
Mai mult, se observă o orientare mai ridicată către creditele cu dobândă fixă, în timp ce finanțările cu dobândă variabilă și-au continuat trendul descendent, reprezentând circa 45 la sută din totalul fluxurilor noi de credite acordate în ultimul an (Grafic 2.17), atenuând expunerea debitorilor la riscul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

Costurile de finanțare și-au continuat tendința crescătoare începută la finele anului 2017, în contextul majorării ratei inflației. Astfel, având în vedere ponderea ridicată a împrumuturilor cu dobândă variabilă din stoc, modificările indicelui ROBOR au fost transmise integral către costul creditelor, în special al celor ipotecare. Rata dobânzii pentru creditele noi a crescut de la 3,5 la sută în luna septembrie 2017 la 5,7 la sută în luna septembrie 2018. Acest avans a fost resimțit și la nivelul ratelor lunare de plată a împrumuturilor denominate în lei aflate în sold: rata mediană de plată pentru creditele ipotecare standard s-a majorat cu 140 de lei, respectiv cu 17 la sută, iar pentru creditele „Prima casă" aceasta a înregistrat o valoare cu 197 lei mai mare, reprezentând o creștere de 27 la sută. Prin urmare, se impune o atenție sporită în ceea

50 Valoare anualizată.

ce privește impactul generat de condițiile de finanțare asupra gradului de îndatorare a populației și capacității de onorare a serviciului datoriei, în ipoteza unor evoluții nefavorabile privind ratele dobânzii. Modificarea recentă de către BNR a condițiilor de creditare, prin impunerea unui plafon maxim al gradului de îndatorare, este de natură să genereze o protecție suplimentară debitorilor, mai ales celor cu venituri reduse, prin consolidarea capacității de plată în situația manifestării unor condiții adverse.

Grafic 2.17. Ponderea fluxurilor de credit după tipul ratei dobânzii



Notă: Sunt incluse printre creditele cu dobândă variabilă și creditele cu dobândă cu perioadă fixă sub 1 an. Au fost considerate credite cu dobândă fixă: (i) creditele ipotecare și creditele de consum garantate cu ipoteci cu maturitate de peste 5 ani care au perioadă de fixare a dobânzii de peste 5 ani și (ii) creditele de consum cu maturitate de până la 5 ani care au perioadă de fixare a dobânzii între 1 și 5 ani.

Sursa: BNR

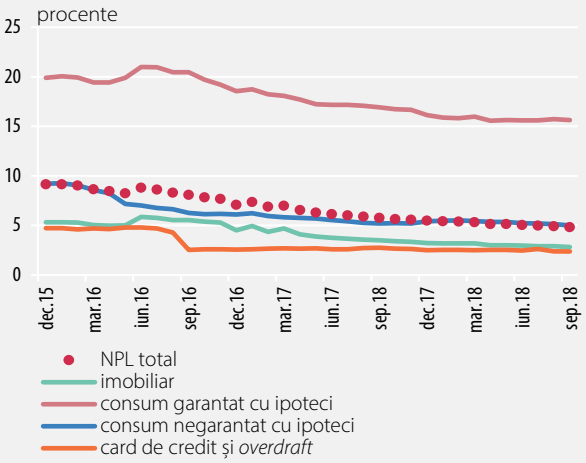
Creșterea îndatorării populației poate avea efecte negative atât la nivelul sistemului financiar, cât și asupra economiei în ansamblu, în condițiile unor vulnerabilități asociate debitorilor cu grad de îndatorare ridicat.

Având în vedere evoluțiile recente privind îndatorarea populației și riscurile asociate acesteia, coroborate cu recomandarea FMI din cadrul programului FSAP, Banca Națională a României a decis să acționeze anticiclic, în sensul modificării condițiilor de creditare, prin implementarea unui plafon maxim de îndatorare. Conform noilor prevederi, de la 1 ianuarie 2019, nivelul maxim al gradului de îndatorare va fi de 40 la sută din venitul net la creditele în lei și de 20 la sută la cele în valută. Pe lângă protecția generată debitorilor, măsura aprobată este caracterizată și de un grad important de flexibilitate care va permite o creștere sustenabilă a creditului acordat populației (detalii în Secțiunea 5.3).

2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei

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

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

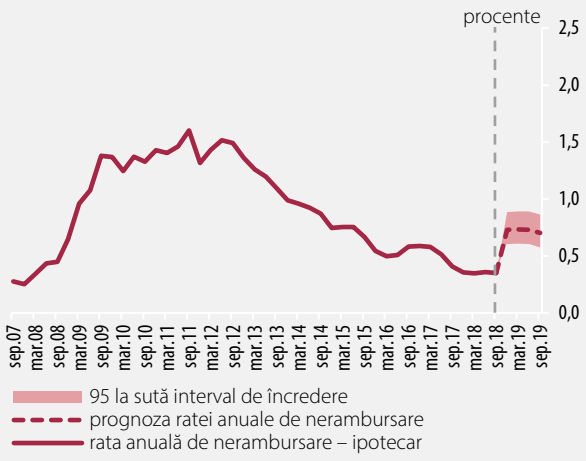


Sursa: BNR

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

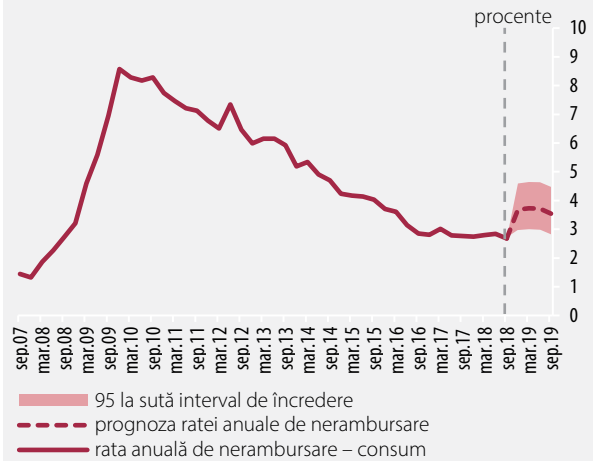
În termeni absoluți, volumul creditelor neperformante s-a redus cu 8,8 la sută în intervalul septembrie 2017 – septembrie 2018. În structură, se observă îmbunătățiri atât la nivelul creditelor cu întârzieri mai mari de 90 zile, dar și al celor aflate în improbabilitate de plată. Împărțirea în funcție de valută relevă persistența tendinței de majorare a creditelor neperformante acordate populației în monedă națională, semnalată în cadrul *Raportului* anterior, acestea înregistrând o creștere de 7,8 la sută în aceeași perioadă de referință. O altă majorare, în cuantum de 13 la sută, a volumului creditelor neperformante se asociază cardurilor de credit, fapt ce pune în evidență o deteriorare latentă a capacității de plată a debitorilor.

Grafic 2.19. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

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



Sursa: BNR, BC, calcule BNR

În plus, pentru perioada următoare, este prognozată o ușoară deteriorare a capacității de onorare a serviciului datoriei pe ambele categorii principale de împrumuturi acordate populației. Astfel, probabilitatea de nerambursare estimată[51] pe un orizont

51 Conform criteriului de 90 de zile de întârziere.

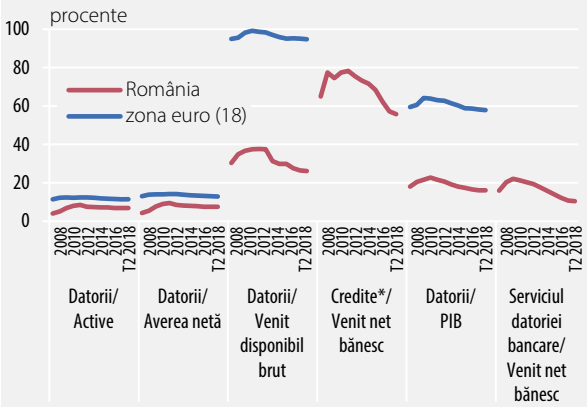
de un an este preconizată să crească: (i) de la 0,35 la sută la 0,7 la sută pentru creditul ipotecar (Grafic 2.19), respectiv (ii) de la 2,8 la sută la 3,5 la sută în cazul împrumuturilor de consum (Grafic 2.20). În aceste condiții, menținerea gradului de îndatorare la valori prudente este cu atât mai importantă, având în vedere că nivelul DSTI este determinantul principal pentru intrarea în starea de nerambursare.

2.2.3. Incluziunea financiară în România

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

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

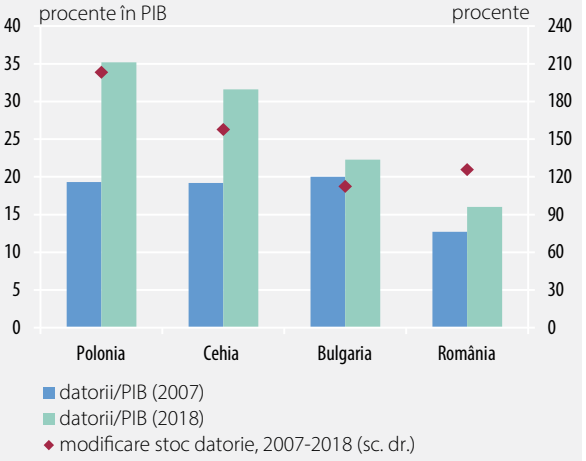
Grafic 2.21. Gradul de îndatorare a populației, comparații cu zona euro



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

Sursa: BCE, BNR, INS

Grafic 2.22. Gradul de îndatorare a populației, comparații regionale



Sursa: Eurostat

Indicele privind accesul la finanțare (*affordability index*[53]) scoate în evidență diminuarea accesibilității la piața creditului, valoarea indicatorului reducându-se de la 1,45 în iunie 2017 la 1,29 în aceeași lună a anului 2018, în contextul unei creșteri

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

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

a ratei dobânzii la împrumuturile imobiliare. În cazul achiziționării unei locuințe în București fără intermediere financiară (*price-to-income*) sunt necesari 8 ani pentru un apartament cu 2 camere, respectiv 10,1 ani pentru un apartament cu 3 camere (septembrie 2018), în timp ce pentru achiziționarea acelorași categorii de apartamente în Cluj, numărul anilor necesari crește la 10,6, respectiv 13,6.

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

Tabel 2.3. Dimensiunile incluziunii financiare (2017)

	România	Bulgaria	Polonia	Ungaria
Datoria populației în PIB (T2 2018)	16	22,3	35,2	18,4
Procent din populația adultă care deține un cont bancar	58	72	87	75
Procent din populația adultă cu cel puțin un împrumut contractat de la o instituție financiară reglementată	15	12	23	7
Număr de carduri de debit (milioane)	13,6	6,5	30,5	7,7
Număr de carduri de credit (milioane)	2,8	1,0	5,8	1,4
Procent din populația adultă care folosește un card de debit pentru a efectua plăți	24	35	73	54
Procent din populația adultă care achită facturi de utilități și/sau efectuează plăți *online*	19	26	65	38
Procent din populația adultă care și-a plasat economiile la o instituție de credit	14	28	33	24
Număr de ATM-uri la 100 000 de adulți	66	95	69*	60
Număr de sucursale ale băncilor comerciale la 100 000 de adulți	26	50	29	14

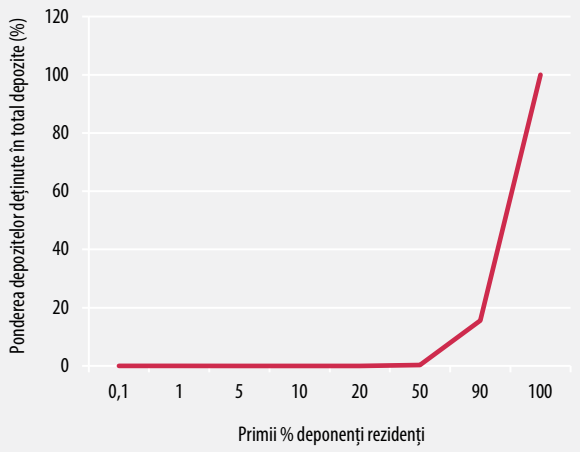
*) date aferente anului 2015

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

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

55 Voinea, L., Lovin, H., Cojocaru, A., 2018 – „The Impact of Inequality on the Transmission of Monetary Policy", *Journal of International Money and Finance*, (85), pp. 236-250.

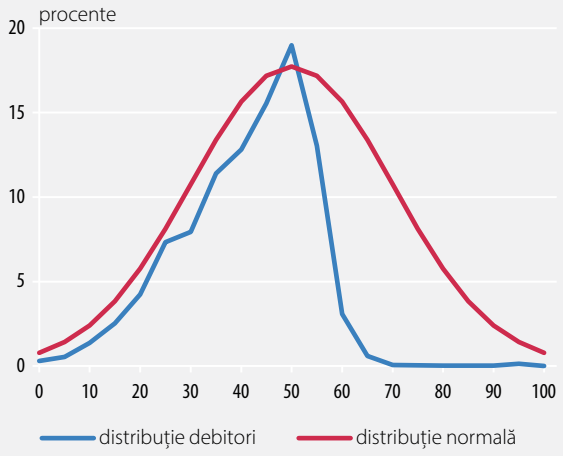
Grafic 2.23. Repartizarea deponenților rezidenți în funcție de valoarea depozitelor deținute



Sursa: FGDB, calcule BNR

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

Grafic 2.24. Distribuția gradului de îndatorare pentru creditul nou-acordat



Sursa: calcule BNR

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

Procesul de creștere a incluziunii financiare poate fi însoțit și de o acumulare de vulnerabilități, în special în ceea ce privește majorarea gradului de îndatorare, necesitând o monitorizare atentă. Gradul de îndatorare median, exprimat ca raport al serviciului datoriei în venitul disponibil[56] (*debt service-to-income* – DSTI*)*, raportat de către bănci[57] pentru creditele noi-acordate în perioada septembrie 2017 – septembrie 2018 s-a diminuat marginal (45 la sută versus 46 la sută), pe fondul reducerii nivelului aferent împrumuturilor de consum cu 1,5 puncte procentuale,

[56] Veniturile salariale ale debitorilor și alte tipuri de venituri după aplicarea coeficienților de ajustare pentru permanență și scăderea cheltuielilor de subzistență.

[57] Doar pentru creditele de peste 20 000 lei, conform valorilor raportate de către instituțiile de credit la Centrala Riscului de Credit.

pe când DSTI median aferent creditelor ipotecare s-a majorat cu 1,7 puncte procentuale, până la 46,3 la sută[58]. Cu toate acestea, aproximativ o treime din debitori înregistrează un DSTI la acordare de peste 55 la sută (Grafic 2.24), un nivel ce se apropie de pragul critic identificat pentru intrarea în neperformanță[59].

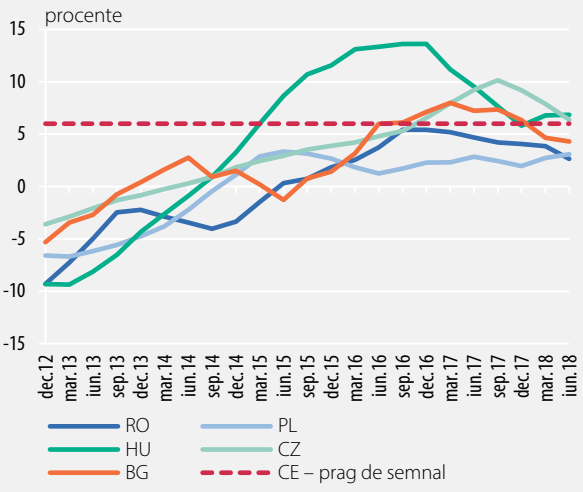
Un element important în îmbunătățirea gradului de incluziune financiară și asigurarea unei creditări sustenabile este reprezentat de creșterea gradului de educație financiară a populației. BNR este implicată activ în îmbunătățirea nivelului educației financiare, prin derularea de programe diverse care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

2.3. Sectorul imobiliar

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

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

Grafic 2.25. Evoluția anuală reală a prețului imobilelor rezidențiale



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Prețul proprietăților rezidențiale și-a continuat dinamica pozitivă în prima jumătate a anului 2018, însă cu un ritm de creștere considerabil diminuat la nivel național (2,7 la sută creștere medie anuală în termeni reali la iunie 2018, comparativ cu aceeași

58 Luând în considerare un venit median al debitorilor de 2 000 de lei și existența unui singur debitor, acesta corespunde unui DSTI de 38 la sută raportat la veniturile salariale nete.

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

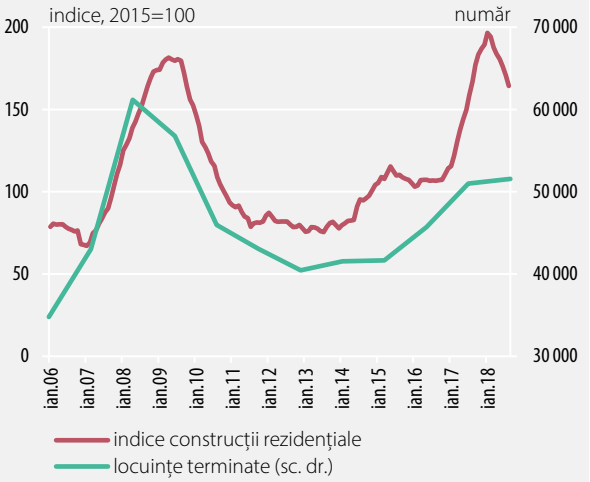
60 http://www.bnr.ro/page.aspx?prid=15018.

61 Nu sunt incluse promisiunile de garantare în scopul evitării dublei înregistrări.

perioadă a anului precedent). Aceeași evoluție se remarcă și pentru București, creșterea susținută începută din anul 2015 temperându-se în prima jumătate a anului 2018 (3,4 la sută). Analiza la nivel de județ pune în evidență o eterogenitate importantă a dinamicilor. În concordanță cu aceste constatări, instituțiile de credit[62] au apreciat în T2 2018 că prețurile imobilelor rezidențiale au continuat tendința ascendentă și estimează ca această dinamică se va menține pe termen scurt, însă cu o intensitate mai redusă.

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

Grafic 2.26. Evoluția construcțiilor de tip rezidențial



Sursa: INS

Perspectivele pentru piața imobiliară rezidențială în perioada următoare sunt de încetinire a ritmului de creștere a prețurilor, în contextul stabilizării pieței imobiliare. Din punct de vedere al cererii, se remarcă o temperare a entuziasmului cumpărătorilor ilustrată și prin perioada de timp mai îndelungată în care proprietățile stau la vânzare (spre exemplu, în București, apartamentele se vând în prezent, în medie, în 80 zile, față de 70 zile în urmă cu 2 ani). Totodată, se conturează presiuni și din partea ofertei, în condițiile diminuării ofertei de locuințe existente și ale unor evoluții nefavorabile la nivelul sectorului construcțiilor. Indicele construcțiilor rezidențiale (Grafic 2.26) a depășit punctul de maxim înregistrat în perioada anterioară crizei economice și se regăsește în prezent pe un trend descendent, marcând premisele unei diminuări a ofertei de locuințe ce vor fi finalizate în perioada următoare. Astfel, în primele opt luni ale anului 2018, comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, volumul lucrărilor de construcții de clădiri rezidențiale a scăzut cu 31 la sută (serie brută). De asemenea, se remarcă la nivel național o scădere de circa 13 la sută a numărului tranzacțiilor înregistrate în primele nouă luni ale anului 2018 comparativ cu aceeași perioadă a anului 2017.

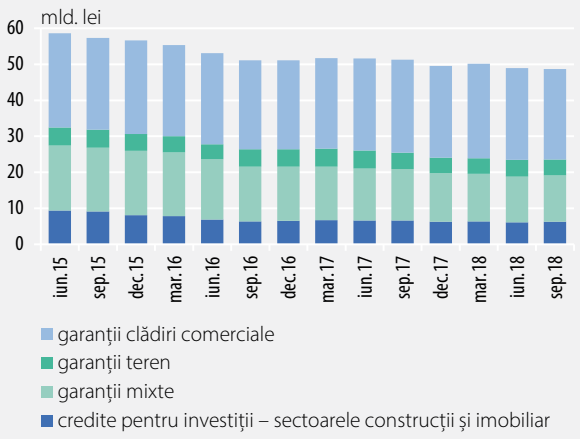
62 *Sondaj privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației*, august 2018.

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

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

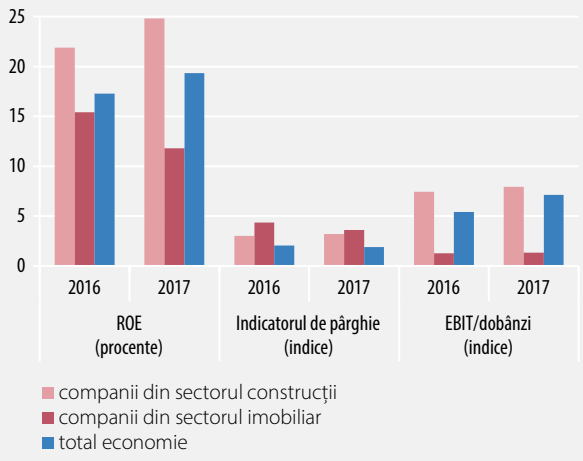
Expunerea totală a sectorului bancar față de piața imobiliară comercială a continuat să se ajusteze, situându-se la un nivel de 61,5 miliarde lei la septembrie 2018, comparativ cu 66 miliarde lei la sfârșitul aceleiași perioade a anului precedent.

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



Sursa: CRC, MFP, calcule BNR

Grafic 2.28. Indicatori financiari aferenți sectoarelor construcții și imobiliar



Sursa: MFP, calcule BNR

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

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

64 Expunerile indirecte sunt reprezentate de creditele cu garanții imobiliare acordate companiilor care nu activează în sectoarele construcții și imobiliar.

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

Sănătatea financiară a companiilor din sectoarele construcții și imobiliar

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

Evoluția pieței imobiliare comerciale

Similar evoluțiilor de pe segmentul rezidențial, și piața imobiliară comercială a cunoscut o încetinire în prima jumătate a anului 2018. Cu toate acestea, analizele indică faptul că piața imobiliară comercială din regiune prezintă în continuare un interes crescut pentru investitorii locali și internaționali, ca urmare a condițiilor macroeconomice favorabile, randamentelor atractive și potențialului pieței muncii[65], inclusiv din perspectiva costurilor reduse cu personalul. La nivelul Europei Centrale și de Est au fost efectuate investiții de circa 5,9 miliarde euro în prima jumătate a anului 2018, în creștere cu 6,3 la sută față de aceeași perioadă din anul 2017. O parte importantă a acestor tranzacții au fost realizate în Polonia (54 la sută), aceasta fiind urmată de Cehia (18 la sută), Ungaria și Slovacia (fiecare cu câte 8 la sută). În România,

65 Jones Lang LaSalle – *CEE Investment Market H1 2018.*

au fost înregistrate 3 la sută din tranzacțiile din regiune, în valoare de 205 milioane euro (la jumătate însă din nivelul semestrului I 2017). În structură, majoritatea proiectelor de investiții au fost realizate în segmentul spațiilor de birouri (88 la sută), în timp ce domeniul spațiilor *retail* a reprezentat 12 la sută.

În ceea ce privește evoluția chiriilor, pe segmentul spațiilor de birouri se observă menținerea la un nivel relativ constant, însoțită de o scădere a ratelor de neocupare, de la 9,8 la sută la sfârșitul anului 2017 la 9 la sută la iunie 2018[66]. Continuarea tendinței descrescătoare a ratei de neocupare poate genera presiuni în sensul creșterii chiriilor, în condițiile comprimării ofertei.

Tabel 2.4. Indicatori privind piața imobiliară comercială, valori actuale vs. valori precriză

	Indicator	2007-2008*	2017
Spații birouri (București)	Chirie (euro/m^2)	23,5	19,0
	Rata de neocupare (%)	1,5	9,8
	Randamente amplasări primare (%)	5,5	7,3
Spații industriale	Chirie (euro/m^2)	4,0**	4,2
	Rata de neocupare (%)	12,8**	4,0
	Randamente amplasări primare (%)	8,0	8,5
Spații *retail*	Chirie (euro/m^2)	90,0	75,0
	Randamente amplasări primare (%)	7,0	7,0

*) valori medii

**) valoare la 2012

Sursa: Colliers International, Jones Lang LaSalle

În perioada precriză, rata de neocupare pentru spațiile de birouri era puțin peste zero la sută, iar în 2009-2010 a urcat spre nivelul de 20 la sută, deși stocul total de spații a crescut de aproape 4 ori[67]. Chiriile continuă să se situeze la niveluri semnificativ inferioare față de perioada 2007-2008 (Tabel 2.4), având o evoluție constantă în ultimii ani, atât în domeniul spațiilor de birouri, cât și al celor industriale, în contextul unei rate de neocupare în scădere. Cu toate acestea, randamentele pentru amplasările primare se mențin ridicate, superioare regiunii (7,5 la sută pentru segmentul birourilor comparativ cu 4,75 la sută în Polonia și 6 la sută în Ungaria)[68]. Acest lucru poate sugera o perspectivă de dezvoltare pe termen lung favorabilă sectorului imobiliar comercial în România.

66 Colliers International – *Romania Mid-Year Market Update 2018*.

67 Colliers International – *Remembering the Global Financial Crisis*, septembrie 2018.

68 Jones Lang LaSalle – *CEE Investment Market H1 2018*.

3. SECTORUL FINANCIAR

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

Indicatorii prudențiali prezintă niveluri adecvate în anul 2018, iar rezervele de capital s-au consolidat de la data ultimului *Raport*, oferind o bună capacitate de absorbție a pierderilor neașteptate și resurse pentru creditarea sectorului real. Rezultatele ultimului exercițiu de testare la stres a sectorului bancar relevă robustețea la nivel agregat în cazul manifestării unor scenarii macroeconomice adverse. Impactul riscului de rată a dobânzii la nivelul sectorului bancar este important în baza structurii bilanțiere caracterizate de o durată mai mare a activelor, pe fondul unei ponderi importante a deținerii de elemente cu venit fix.

Lichiditatea sectorului bancar este susținută de finanțarea orientată tot mai mult către depozitele domestice și deținerea de active lichide. Rezultatele testării la stres a lichidității nu evidențiază riscuri semnificative.

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

Modelul de afaceri al băncilor continuă să vizeze, în special, creditarea de tip *retail*, pe fondul unui istoric mai favorabil al randamentelor ajustate la risc. Creditarea economiei reale s-a revigorat, inclusiv pe segmentul companiilor nefinanciare. La nivelul sectorului bancar, se menține o concentrare importantă a expunerilor față de administrația guvernamentală. Pe termen mediu, strategiile de finanțare și creditare ale principalelor bănci prevăd o creștere mai rapidă a creditării companiilor nefinanciare în raport cu cea a populației, dar modelele de afaceri avute în vedere nu vor modifica fundamental structura bilanțieră. Creșterea bazei de finanțare se axează pe atragerea de depozite *retail*, în condițiile menținerii unui raport subunitar între credite și depozite. Procesul de consolidare a sectorului bancar s-a menținut, fără afectarea concurenței, iar această tendință ar putea continua.

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

La nivelul celorlalte componente ale sistemului financiar, evoluțiile au fost, în general, pozitive. În contextul în care sistemul financiar rămâne dominat de sectorul bancar, există un potențial important de dezvoltare a celorlalte segmente, ceea ce poate genera sinergii și în ceea ce privește majorarea rolului pieței de capital în finanțarea economiei reale.

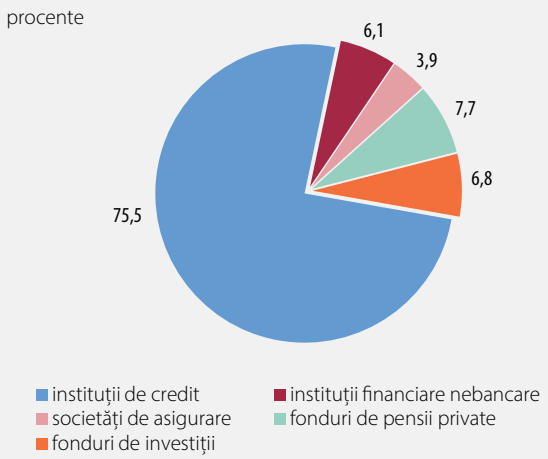
3.1. Structura sistemului financiar

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

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

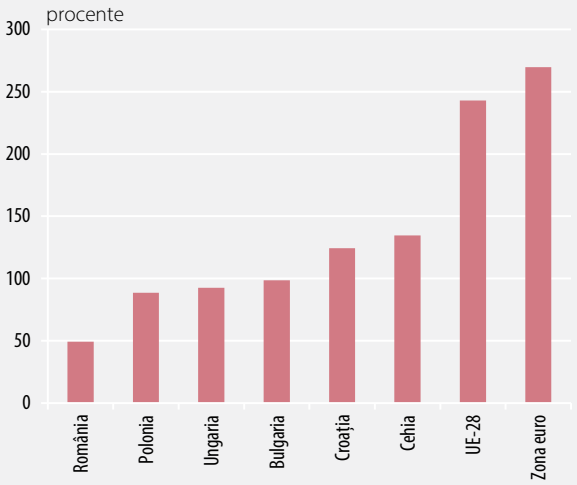
În termeni absoluți, activele sistemului financiar au continuat să se majoreze în primele trei trimestre ale anului 2018 (+8,2 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior), cea mai importantă dinamică fiind consemnată de segmentul pensiilor (+21,7 la sută în septembrie 2018, comparativ cu septembrie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

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



Sursa: BNR

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



Sursa: BCE

Sectorul bancar s-a menținut drept componenta dominantă din cadrul sistemului financiar (reprezentând circa 75 la sută din total), Grafic 3.1. Cu toate acestea, comparativ

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

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

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

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

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

Sustenabilitatea procesului de aderare la zona euro presupune și că sectorul bancar își păstrează capacitatea de a face față unor evoluții nefavorabile potențiale. În contextul vulnerabilităților care reîncep să se acumuleze, este necesară menținerea în continuare a prudenței bancare, atât la nivelul supravegherii microprudențiale, cât și al celei macroprudențiale. Îndeplinirea măsurilor prevăzute în cadrul Programului de evaluare a sectorului financiar din România realizat în perioada 2017-2018 de către Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială (FSAP 2018) va contribui la prezervarea robusteții sectorului bancar pe termen mediu. Evitarea inițiativelor legislative care afectează continuarea procesului de curățare a bilanțurilor instituțiilor de credit, și a măsurilor care ar conduce la o dezvoltare nesustenabilă a sectorului bancar, fie prin majorarea expunerii instituțiilor de credit pe sectorul guvernamental, fie prin promovarea de inițiative cu risc ridicat pe termen mediu și lung, capitalizarea adecvată a băncilor de stat, concomitent cu listarea lor la Bursa de Valori București, alături de intrarea în acționariat a investitorilor instituționali internaționali, capitalizarea instituțiilor de credit care ar prezenta deficite de capital în urma exercițiului de evaluare cuprinzătoare derulat

împreună cu Banca Centrală Europeană etc. reprezintă alte măsuri de implementat de către autorități.

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

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

3.2. Sectorul bancar

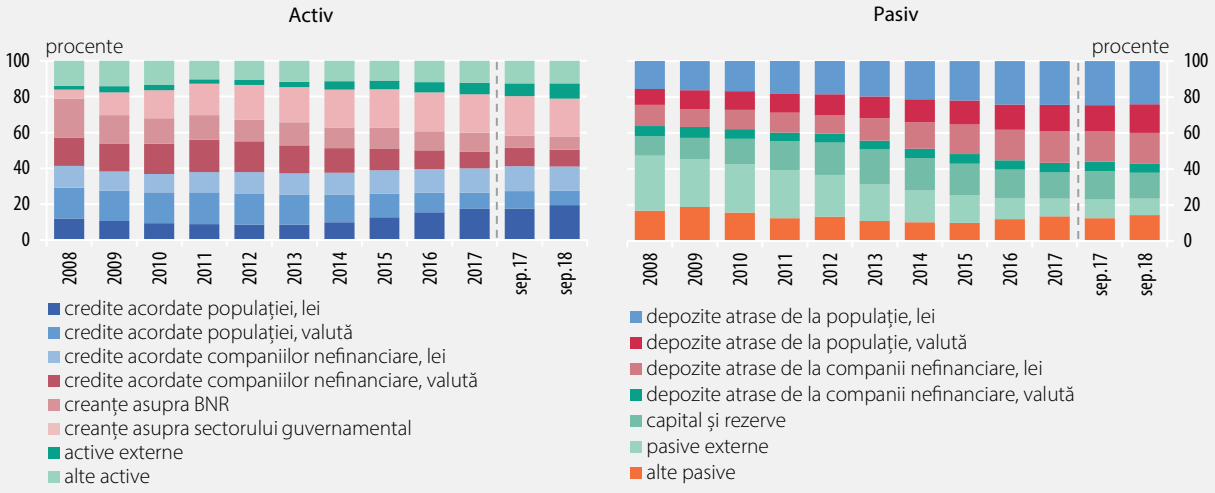
3.2.1. Caracteristici bilanțiere ale sectorului bancar

De la data ultimului *Raport,* bilanțul agregat al băncilor a continuat să crească (+8,7 la sută, septembrie 2018, variație anuală), contribuții importante având acordarea de credite de tip *retail* în lei și plasamentele externe, pe partea de activ, respectiv economisirea în valută de la populație și finanțarea de la banca centrală în cadrul operațiunilor *repo*, pe partea de pasiv.

La nivelul elementelor de activ s-au conturat ca relevante o serie de evoluții (Grafic 3.3). În primul rând, se remarcă ritmul înalt de creștere a creditului acordat sectorului privat în lei (13,3 la sută, septembrie 2018, variație anuală), îndeosebi a celui de tip *retail*, care s-a regăsit și în volumul agregat al rezultatului financiar aferent primelor trei trimestre. Este important ca finanțarea populației să se realizeze la standarde prudente pentru evitarea supraîndatorării, mai ales în cazul debitorilor cu venituri reduse, și a efectelor nefavorabile asupra calității activelor bancare. Acest aspect a condus la implementarea unor măsuri ce vizează limitarea gradului de îndatorare începând cu 1 ianuarie 2019 (detalii în Secțiunea 5.3). În al doilea rând, creditul în valută și-a atenuat ritmul anual de scădere (până la -4,8 la sută, septembrie 2018, față de -7,7 la sută, martie 2018), pe fondul intensificării acordării de credite noi

companiilor nefinanciare, dar și al scăderii volumului operațiunilor nete de vânzare a creditelor. În al treilea rând, s-a accentuat tendința de creștere a ponderii activelor externe în totalul activelor bancare (8,5 la sută, septembrie 2018), în special la un număr restrâns de bănci de talie mare, care s-a corelat cu o atenuare a reducerii stocului finanțării externe. Contrapartidele acestor plasamente sunt instituții de credit din zona euro și sunt efectuate majoritar pe scadențe de până într-un an. Expunerea suverană străină are o pondere modică în bilanțul băncilor. În al patrulea rând, creanțele față de sectorul guvernamental rămân importante, ponderea acestui element bilanțier în totalul activelor fluctuând marginal în jurul valorii de 21 la sută.

Grafic 3.3. Structura activelor și pasivelor bancare



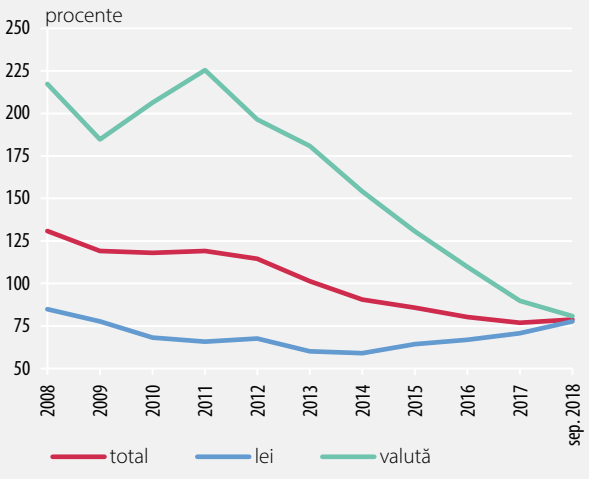
Sursa: BNR

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

În al doilea rând, se remarcă o creștere a importanței deținute de tranzacțiile *repo* (efectuate de un număr restrâns de bănci mari cu banca centrală) în cursul lunii august și, de o amplitudine mai mică, în septembrie. Aceste operațiuni au condus, pe de o parte, la temperarea evoluției ascendente a indicilor ROBOR, iar, pe de altă parte, la creșterea lichidității instituțiilor de credit, sumele rezultate fiind, în mare măsură, direcționate spre majorarea expunerii față de BNR. La finele lunii septembrie 2018, aceste depozite cumulau 2,6 la sută din totalul pasivelor (față de 1,4 la sută, martie 2018). În privința finanțării externe, acordată preponderent de băncile-mamă, aceasta a continuat să se diminueze în anul 2018, cu 0,5 miliarde euro. Ajustarea a continuat

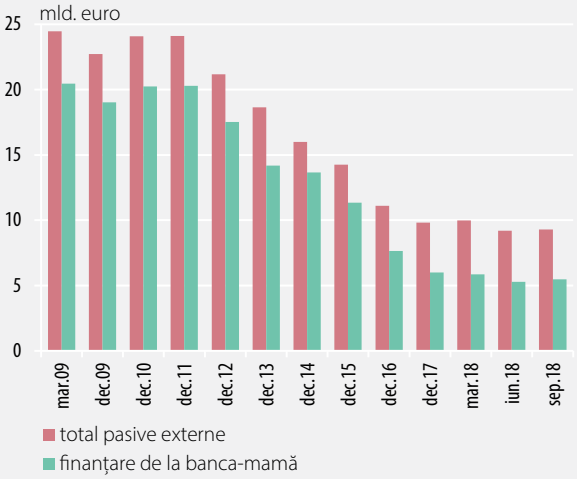
să fie compensată integral prin economisirea internă (Grafic 3.3). În cel de-al treilea trimestru al anului 2018 se remarcă, pentru prima oară în cadrul perioadei analizate, reluarea trendului ascendent al finanțării de la banca-mamă (Grafic 3.5).

Grafic 3.4. Raportul credite/depozite aferente sectorului privat



Sursa: BNR

Grafic 3.5. Evoluția finanțării externe



Sursa: BNR

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

Caseta 2. Sectorul bancar românesc la 10 ani de la criza financiară din anul 2008

La 10 ani de la criza financiară din anul 2008, sănătatea sectorului bancar românesc este robustă, dar cu vulnerabilități în creștere. Anii ulteriori debutului crizei au fost marcați de presiune asupra profitabilității băncilor. Această presiune s-a asociat parțial cu o evicțiune de creditare a sectorului real concretizată în dezintermediere,

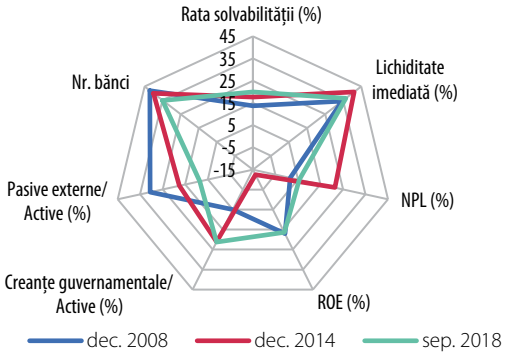
[70] Analiza se bazează pe datele raportate în martie 2018 de principalele opt instituții de credit din sector referitoare la planurile de finanțare (acestea dețineau 74 la sută din activele nete ale sectorului bancar în decembrie 2017, nivel individual). Previziunile bilanțiere vizează perioada 2018-2020.

dar și cu recunoașterea cu întârziere a unor pierderi, respectiv o creștere semnificativă a cheltuielilor cu provizioanele aferente riscului de credit, pe fondul majorării ratelor de nerambursare și a contracției valorii de piață a garanțiilor asociate creditelor. Prin strategiile adoptate de bănci, completate de mixul de politici monetare, micro- și macroprudențiale, precum și pe fondul unui cadru macroeconomic favorabil, în special în ultimii trei ani, sectorul bancar românesc a cunoscut o îmbunătățire a principalilor indicatori prudențiali și financiari. Totuși, s-au conturat o serie de noi provocări. Legătura dintre riscurile asociate sectorului bancar și riscurile aferente sectorului guvernamental s-a intensificat. Cadrul legislativ în domeniul bancar a cunoscut modificări importante, inclusiv în sensul asigurării unei mai bune protecții a consumatorului. Profitabilitatea sectorului bancar, situată în prezent la un nivel record, ar putea fi afectată atât de normalizarea ratelor de dobândă la nivel global, cât și de o nouă etapă de creștere a ratelor de nerambursare, în eventualitatea modificării contextului economic și fiscal favorabil.

Strategiile instituțiilor de credit s-au ajustat de-a lungul ultimului deceniu, conducând la schimbări ale structurii bilanțiere și ale pieței bancare, aceasta micșorându-se cu opt bănci, circa 16 000 de angajați și 2 000 de unități de lucru (Grafic A). În cei 10 ani de la criza financiară, principalele modificări structurale în bilanțul băncilor au vizat: (i) diminuarea vulnerabilității asociate riscului valutar, prin reducerea semnificativă a aportului creditelor în valută în totalul creditelor (de la 58 la sută în 2008 la 35 la sută în septembrie 2018, Grafic 3.3), pe fondul măsurilor micro- și macroprudențiale adoptate în acest sens și al reducerii ratelor de dobândă la creditele în lei, (ii) reorientarea creditării către segmentul populației, susținută de creditarea ipotecară, (iii) creșterea semnificativă a creanțelor față de administrația publică (de la 5 la sută în anul 2008 la 21 la sută în septembrie 2018), (iv) reducerea treptată a dependenței de finanțarea externă (de la 31 la sută în anul 2008 la 9 la sută în anul 2018) și substituirea acesteia cu depozite interne, cu precădere de la populație (40 la sută din bilanț în anul 2018). Ca volum, finanțarea externă s-a diminuat cu 15,3 miliarde euro din martie 2009 și până în septembrie 2018 (Grafic 3.5). În acest context bilanțier, în ultimul deceniu, raportul între credite și depozite a cunoscut o ajustare graduală, de la 130,8 la sută în decembrie 2008 la 79 la sută în septembrie 2018.

Solvabilitatea s-a îmbunătățit considerabil în ultimii 10 ani, în pofida efectelor nefavorabile asupra sectorului bancar în faza de recesiune a ciclului economic. Nu au fost necesare injecții publice de capital în scopul sprijinirii unor bănci. Din anul 2008, acționarii instituțiilor de credit au realizat majorări de capital prin aport de numerar în valoare de 12,9 miliarde lei. Indicatorii prudențiali s-au menținut permanent la valori superioare celor reglementate (inclusiv ca urmare a măsurilor prudențiale întreprinse în toată această perioadă). În septembrie 2018, rata fondurilor proprii totale atingea un nivel de 19,97 la sută (cu 6,2 puncte procentuale mai mult decât în decembrie 2008, Grafic A). Dinamica pozitivă a solvabilității a fost alimentată de aporturile de capital ale băncilor, de o politică de dividende prudentă, de reorientarea către creditarea de tip *retail* și de creșterea expunerilor tratate de cadrul de reglementare actual ca fiind lipsite de risc de credit, dar care conferă o lichiditate superioară (Grafic 3.18).

Grafic A. Evoluția unor indicatori prudențiali, financiari și structurali în sectorul bancar în perioada 2008-2018



Notă: Rata creditelor neperformante (NPL) conform definiției ABE în 2014 și 2018 și estimată în 2008 prin raportarea creditelor companiilor și populației cu întârziere de peste 90 zile la totalul creditelor acordate acestora, conform CRC.

Sursa: BNR

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

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

Profitabilitatea a avut o evoluție sinuoasă de-a lungul ultimei decade, în strânsă corelație cu dinamica creditului nou, respectiv cu nivelul calității activelor (Grafic A). După anii de recesiune marcați de rezultate negative impuse de recunoașterea unor cheltuieli semnificative cu ajustările pentru deprecierea activelor, indicatorii de profitabilitate au revenit consistent în teritoriu pozitiv din anul 2015. Rata rentabilității financiare s-a apropiat în lunile august și septembrie 2018 de nivelul înregistrat în decembrie 2008 (16,4 la sută, septembrie 2018), susținută de un cost prezent al riscului redus și o creștere a creditării.

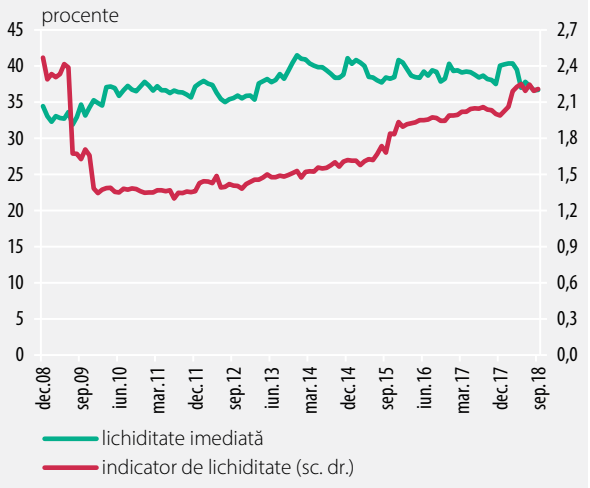
Este de remarcat faptul că valorile pozitive ale rezultatelor financiare consemnate de bănci trebuie calificate în raport cu randamentul minim așteptat de acționari. Asimetria profitabilității la nivelul băncilor persistă, profitul în sens economic fiind centrat exclusiv la nivelul băncilor mari. Eficiența operațională s-a îmbunătățit comparativ cu anul 2008, dar o serie de instituții de credit necesită ameliorarea acesteia pentru asigurarea viabilității pe termen lung (detalii în Tema specială).

3.2.2. Lichiditatea

Lichiditatea sectorului bancar continuă să se situeze, în medie, la un nivel semnificativ superior valorilor minime reglementate, conform principalilor indicatori specifici. Situația robustă a instituțiilor de credit din punct de vedere al lichidității face posibilă îndeplinirea facilă a obligațiilor scadente, prevenindu-se, astfel, riscul unei eventuale contaminări interbancare sau a sectorului real dinspre sectorul financiar.

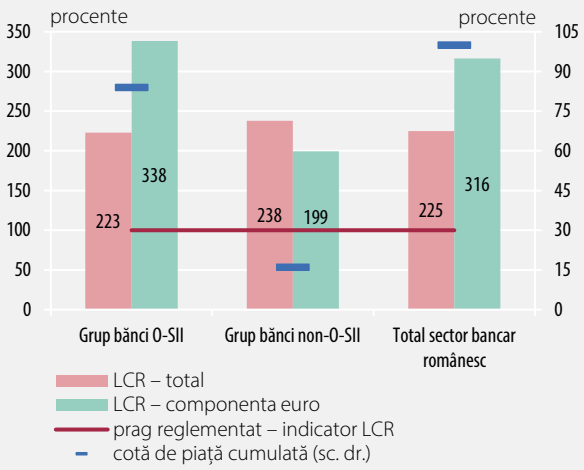
După debutul crizei financiare din anul 2008, evoluția indicatorului de lichiditate[71] agregat pe toate benzile de scadență a cunoscut o ajustare semnificativă, atingând un minim de 1,3 în luna iulie 2011. După această dată, indicatorul de lichiditate a cunoscut o redresare treptată. Evoluțiile pozitive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

Grafic 3.6. Evoluția indicatorilor de lichiditate



Sursa: BNR

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



Sursa: BNR

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

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

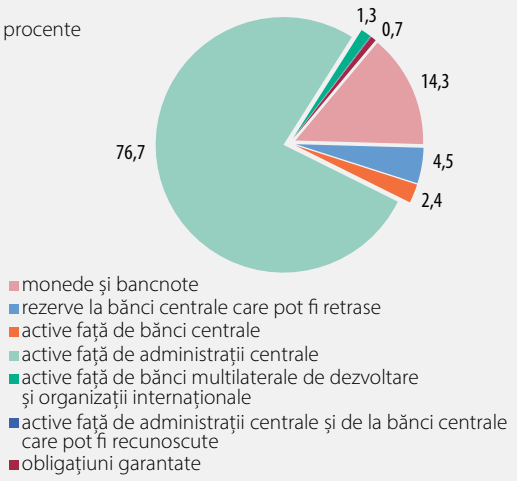
72 Calculat pentru toate instituțiile de credit (inclusiv sucursalele) ca raport între disponibilitățile și depozitele la bănci la valoare netă și titluri de stat libere de gaj și total datorii, nivelul minim prudent fiind 30 la sută.

73 Calculat pentru instituțiile de credit cu personalitate juridică română (exceptând sucursalele) ca raport între valoarea rezervei de lichiditate și ieșirile nete de lichiditate la nivelul agregat, nivelul minim reglementat fiind majorat la 90 la sută începând cu anul 2018.

74 Potrivit analizei ABE realizate pe un eșantion de 190 de instituții de credit europene, iunie 2018.

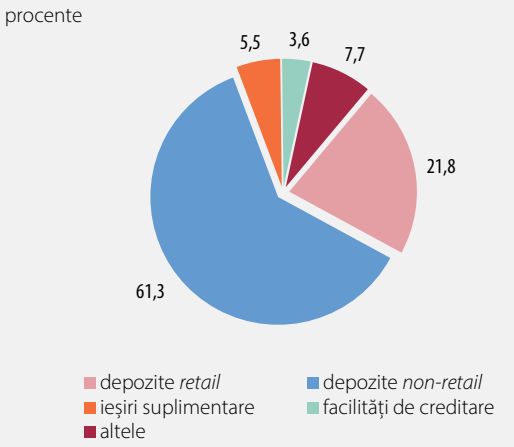
Valoarea indicatorului LCR aferent componentei în euro la nivelul întregului sector bancar a cunoscut o îmbunătățire semnificativă de la data ultimului *Raport*, de 85 puncte procentuale (până la 316 la sută). Evoluțiile pozitive ale acestui indicator au la bază, în principal, ameliorarea semnificativă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

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



Sursa: BNR

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



Sursa: BNR

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

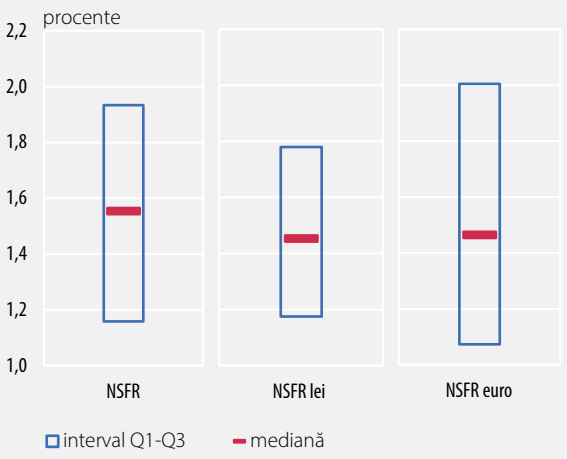
Ieșirile de lichiditate luate în considerare în calculul indicatorului LCR nu au înregistrat modificări importante de la data ultimului *Raport*. Depozitele *non-retail* (constituite inclusiv de clienți financiari) reprezintă principala sursă a ieșirilor de lichiditate (ca urmare a volatilității mai ridicate asociate acestor surse), cumulând 61,3 la sută din total (Grafic 3.9). Deși depozitele de tip *retail* reprezintă cea mai importantă sursă de finanțare a instituțiilor de credit, ieșirile de lichiditate aferente acestora însumează 21,8 la sută din total. Facilitățile de creditare nu reprezintă o sursă considerabilă a ieșirilor de lichidități, totalizând 3,6 la sută. Având în vedere faptul că sectorul bancar nu apelează încă substanțial la instrumentele derivate, ieșirile de lichiditate aferente acestora se ridică la aproximativ 3 la sută din totalul ieșirilor de lichiditate din cadrul LCR.

75 A fost luată în considerare clasificarea băncilor începând cu 1 ianuarie 2018.

În contextul celui mai recent program FSAP desfășurat în România, FMI a formulat o serie de recomandări destinate ameliorării vulnerabilităților identificate în cadrul sistemului financiar. Cu toate că lichiditatea sectorului bancar a fost evaluată ca fiind adecvată la nivel agregat, s-a considerat oportună implementarea unor cerințe de lichiditate diferențiate în funcție de moneda de denominare, inclusiv ca urmare a necesității de diversificare a portofoliului de active lichide. Astfel, una dintre recomandările FMI face referire la monitorizarea indicatorului de finanțare stabilă netă[76] pe componentele specifice monedelor semnificative (lei și euro), BNR luându-și angajamentul de monitorizare periodică a acestui indicator.

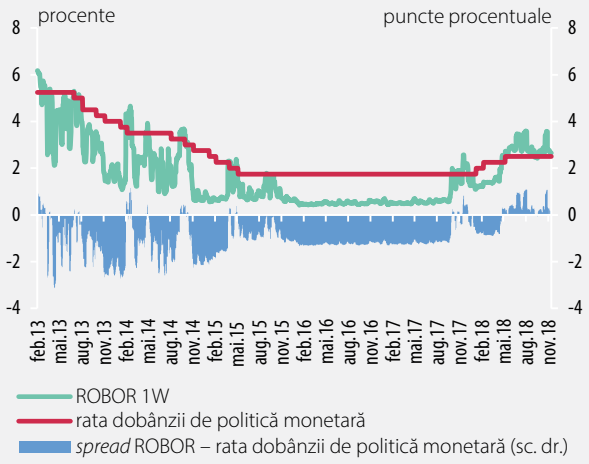
La finalul lunii iunie 2018, indicatorii NSFR (atât cel la nivel agregat, cât și cei aferenți monedelor semnificative) prezintă valori ce atestă un nivel adecvat al finanțării stabile pe o perioadă de un an (în raport cu activele băncii). Mediana indicatorului NSFR la nivel agregat este 1,55, iar valorile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

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



Sursa: BNR

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



Sursa: BNR

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

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

Rezultatele analizei de evaluare a lichidității instituțiilor de credit la nivel microprudențial[77]

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

Rezultatele obținute în urma aplicării testelor de evaluare a lichidității pe termen scurt (perioade de cinci zile și 30 de zile) susțin, în general, adecvarea lichidității instituțiilor de credit, doar unele bănci de dimensiuni reduse fiind mai vulnerabile, ca urmare a structurii bilanțiere actuale și istoricului șocurilor consemnate de sursele de finanțare. Magnitudinea deficitelor de lichiditate este relativ redusă, considerându-se că redresarea lichidității la un nivel la care să asigure continuitatea activității s-ar face de-o manieră facilă și sustenabilă. Testul care are în vedere analiza lichidității din punct de vedere structural și presupune evaluarea capacității instituției de credit de a-și onora obligațiile scadente pe fiecare bandă de maturitate (*maturity gap*) nu indică probleme semnificative în cadrul instituțiilor de credit[78]. În cadrul acestui test, doar o instituție de credit dintre cele analizate se confruntă cu dificultăți de lichiditate pe primele patru benzi de scadență (până la un an). Această bancă nu este de importanță sistemică. Un al treilea test, care presupune afectarea lichidității prin retragerea concomitentă a depozitelor domestice și a finanțării de pe piața externă, precum și sistarea accesului la angajamentele de creditare și garanțiile primite de la alte instituții de credit, indică vulnerabilități în cazul unei singure bănci (care nu este de importanță sistemică), în situația în care șocul persistă pe o perioadă de 10 de zile. Șocurile sunt aplicate de o manieră liniară și au la bază cel mai sever ritm de retragere lunar consemnat istoric al sursei de finanțare la nivelul fiecărei instituții de credit. În contextul persistenței șocului pe o perioadă de 30 de zile, un număr restrâns de bănci ar înregistra un deficit de lichiditate încă sustenabil. În cazul puțin probabil în care șocul s-ar menține pe o perioadă de 100 de zile, deficitul înregistrat și numărul băncilor afectate ar crește substanțial.

3.2.3. Riscul de credit și calitatea activelor[79]

Calitatea activelor bancare a continuat să se îmbunătățească de la data ultimului *Raport*, iar indicatorii relevanți prezintă valori plasate în afara intervalelor specifice unui risc ridicat, conform pragurilor stabilite de ABE. Tendința descrescătoare a ratei creditelor neperformante, a ratei restructurărilor, a ratei expunerilor neperformante

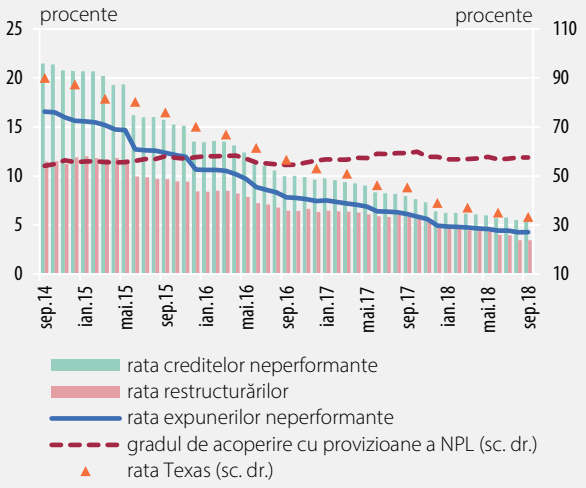
77 Testul este derulat pentru instituțiile de credit cu personalitate juridică română (exceptând sucursalele băncilor străine).

78 Testul este efectuat în ipoteza în care instituțiile de credit ar aloca surplusul consemnat pe fiecare bandă de scadență pentru acoperirea unui eventual deficit pe benzi cu o scadență superioară.

79 La nivelul băncilor persoane juridice române, dacă nu se precizează altfel.

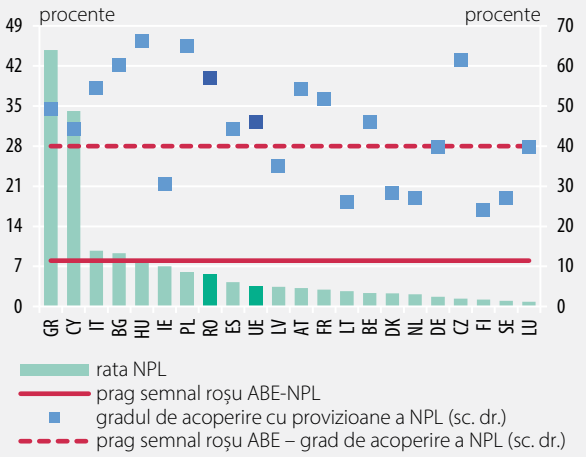
și a ratei Texas[80] evidențiază eforturile băncilor de curățare bilanțieră fără afectarea indicatorilor prudențiali, precum și reorientarea resurselor pentru creditare. Necesitatea alinierii valorilor indicatorilor de calitate a activelor la cele specifice mediei europene susține, însă, continuarea procesului de curățare bilanțieră. În condițiile apariției unor factori care au potențialul de a genera reluarea creșterii ratei creditelor neperformante pe termen mediu, CNSM a decis menținerea unui instrument macroprudențial specific, respectiv amortizorul pentru riscul sistemic, al cărui nivel variază în funcție de valorile principalilor indicatori specifici calității activelor (rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante).

Grafic 3.12. Indicatori ai riscului de credit și calitatea activelor



Sursa: BNR

Grafic 3.13. Indicatori de calitate a activelor, comparații europene (iunie 2018)



Sursa: ABE, BNR

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

Procesul de curățare a bilanțurilor a continuat ulterior primului trimestru al anului 2018, soldul creditelor neperformante diminuându-se cu 8 la sută, până la

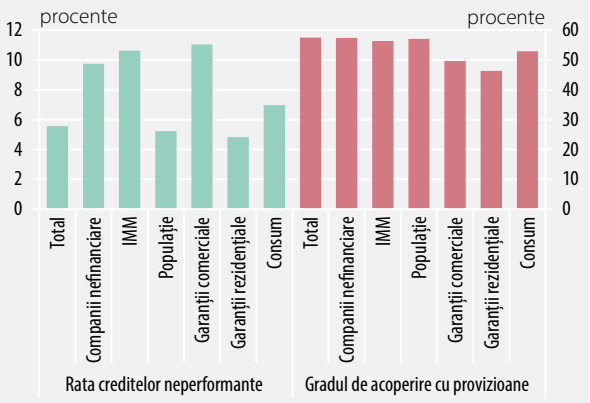
80 Se calculează ca raport între valoarea creditelor neperformante, pe de o parte, și volumul de provizioane și de fonduri proprii de nivel 1, pe de altă parte.

81 Rata expunerilor neperformante se referă la raportul între expunerile bilanțiere neperformante și expunerea totală bilanțieră, diferența față de rata creditelor neperformante constând într-o acoperire mai largă (expunerile includ credite și avansuri, titluri de datorie și angajamente).

16,1 miliarde lei (septembrie 2018). Reducerea a fost înregistrată în cazul celor mai multe bănci[82], însă zece dintre acestea au cunoscut creșteri ale soldului creditelor neperformante. Principalul contribuitor la diminuarea creditelor neperformante a fost segmentul societăților nefinanciare (83 la sută din reducere). Băncile recurg la măsuri de restructurare în scopul maximizării gradului de recuperare, aspect evidențiat de ponderea semnificativă a expunerilor cu întârzieri mai mici de 90 zile calificate ca având improbabilitate de plată (44,5 la sută în septembrie 2018, față de 41,6 la sută în martie 2018).

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

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



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

Sursa: BNR

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

Procesul de curățare bilanțieră s-a transpus la nivel individual într-o reducere a numărului de bănci ce înregistrează rate ale creditelor neperformante superioare pragului de semnal aferent unui risc ridicat, conform ABE (până la 14 la sută din totalul instituțiilor de credit persoane juridice române). După destinația împrumuturilor, valori ridicate ale ratei creditelor neperformante sunt încă înregistrate la nivelul creditelor companiilor nefinanciare și al sub-categoriilor de credite acordate acestora (IMM sau garantate cu proprietăți comerciale, Grafic 3.14). Tendința înregistrată este una descrescătoare la nivelul tuturor portofoliilor importante. Sectorul populației prezintă o rată a creditelor neperformante semnificativ mai redusă comparativ cu cel al companiilor nefinanciare, ambele având o tendință descrescătoare. Expunerile față de companiile nefinanciare absorb cea mai mare parte a creditelor neperformante (60 la sută din total).

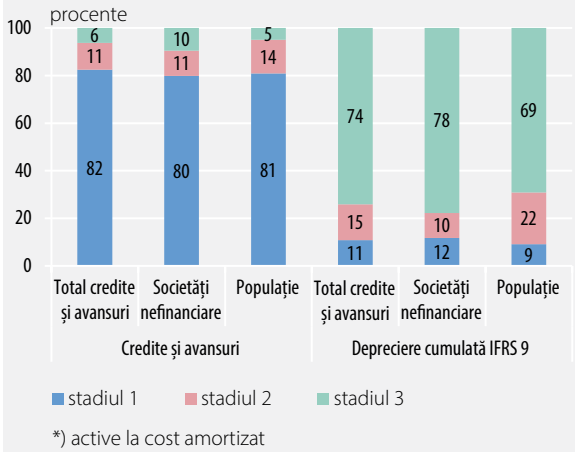
82 Bănci persoane juridice române.

83 Raport „NPL Monitor for the CESEE region H2 2018, Vienna Initiative".

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

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

Grafic 3.15. Structura creditelor și a ajustărilor pentru depreciere pe stadii IFRS 9* (septembrie 2018)



*) active la cost amortizat

Sursa: BNR

Provizionarea creditelor conform IFRS 9 și-a continuat tendința proactivă. Astfel, ponderea ajustărilor pentru deprecierea creditelor performante (recunoscute ca fiind în stadiul 1 sau 2) în totalul ajustărilor pentru depreciere a crescut la 26 la sută în septembrie 2018, pe fondul creșterii ajustărilor pentru depreciere aferente stadiului 1 (Grafic 3.15). Provizionarea creditelor neperformante (clasificate în stadiul 3) a continuat să se diminueze ca urmare a activităților orientate către curățarea bilanțului, reprezentând însă proporția dominantă a ajustărilor pentru depreciere (74 la sută).

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

Rata restructurărilor[84] s-a îmbunătăţit de la data ultimului *Raport* și se plasează într-o categorie de risc intermediar în accepțiunea ABE, atingând un nivel de 3,4 la sută în septembrie 2018, pe fondul reducerii creditelor restructurate cu 22 la sută (Grafic 3.12). Rata restructurărilor continuă să internalizeze o componentă consistentă a neperformanței, pe fondul măsurilor de sprijinire a clienților cu dificultăți. În proporție de 78,6 la sută, creditele restructurate sunt neperformante și, implicit, prezintă o provizionare mai consistentă[85]. În structura pe sectoare instituționale, rata restructurărilor pentru societățile nefinanciare se amplasează în banda specifică unui risc ridicat (6,5 la sută, septembrie 2018), dar la nivelul populației practica restructurărilor are un aport mai redus (2,7 la sută, septembrie 2018). Efortul băncilor

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

85 Gradul de acoperire a creditelor restructurate neperformante se situează la 53,9 la sută (august 2018).

în sensul sprijinirii debitorilor s-a manifestat, dar nu întotdeauna s-a dovedit eficient, având în vedere că numărul și volumul creditelor cu cel puțin două restructurări continuă să prezinte o proporție ridicată și comparabilă cu cea existentă la ultimul *Raport* (55 la sută, respectiv 62,8 la sută). Preponderent se practică modificarea termenilor de creditare (90 la sută), iar creditele în valută au devenit minoritare (49 la sută). În cazul creditelor populației se remarcă continuarea scăderii proporției creditelor restructurate în franci elvețieni în totalul acestora (până la 16 la sută).

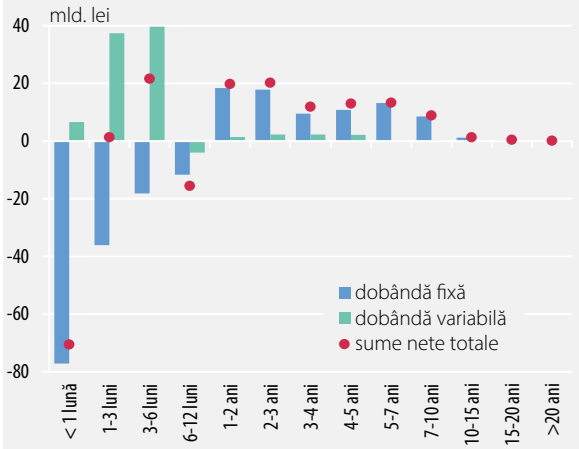
Din perspectiva măsurilor legislative direcționate către sprijinirea debitorilor persoane fizice sau asociate pieței creditelor neperformante, cu impact asupra sectorului bancar, se remarcă trei aspecte. În primul rând, o serie de inițiative ale legislativului local s-au menținut pe agenda de discuții, dar nu s-a ajuns la un compromis pentru adoptare. Este cazul: (i) proiectului de reglementare a limitelor maxime ale dobânzilor și ale penalităților în contractele încheiate între consumatori și instituțiile de credit (Legea nr. 436/2017[86]), al (ii) proiectului privind eliminarea caracterului executoriu al contractului de credit, de ipotecă sau al oricărui alt înscris emis în garantarea creditului, precum și al contractelor de leasing încheiate cu consumatorii și privind limitarea despăgubirilor în relația cu consumatorul – cu impact asupra pieței secundare a creditelor neperformante, dar și al (iii) proiectului de extindere a legii dării în plată la nivelul creditelor acordate prin „Prima casă" (Legea nr. 505/2018). În acest context, în opinia băncilor, cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar constituie un risc sistemic ridicat, cu implicații asupra solvabilității, fiind considerat al doilea în ierarhia factorilor de risc. De menționat este faptul că apelul la prevederile legii dării în plată a crescut marginal din martie 2018 (4,5 la sută), acumulându-se un număr de 8 826 de solicitări de dare în plată (septembrie 2018) pentru expuneri de circa 2,5 miliarde de lei. Cea mai mare parte a solicitărilor sunt contestate în instanță (71 la sută). În al doilea rând, la nivel european există preocupări orientate către: (i) crearea unui tratament uniform mai strict în ceea ce privește acoperirea cu provizioane sau ajustări prudențiale pentru creditele neperformante, în funcție de perioada scursă de la momentul în care acestea devin neperformante, respectiv de natura garanțiilor asociate, respectiv (ii) impulsionarea activității de cesiune a creanțelor neperformante, întărind posibilitatea creditorilor de a recupera o mai mare parte din expunerile neperformante prin crearea unui cadru în care executarea colateralului poate fi efectuată de comun acord cu debitorii, fără a recurge la instanță (proiect de directivă). În al treilea rând, statul român a introdus un nou program de sprijinire a creditării („Investește în tine", Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 50/2018), care, deși este util din punct de vedere social și poate crește incluziunea financiară, va conduce la creșterea dependențelor, deja semnificative, între sectorul guvernamental și instituțiile de credit. Programul instituie posibilitatea ca persoanele fizice să fie creditate de bănci fără dobândă (aceasta fiind suportată de statul român) pentru acoperirea nevoilor privind educația, sănătatea, cultura, sportul și habitatul, cu garantarea creditului de către stat în proporție de 80 la sută.

[86] Legea nr. 436/2017 pentru modificarea și completarea Ordonanței Guvernului nr. 13/2011 privind dobânda legală remuneratorie și penalizatoare pentru obligații bănești, precum și pentru reglementarea unor măsuri financiar-fiscale în domeniul bancar.

3.2.4. Riscul de piață

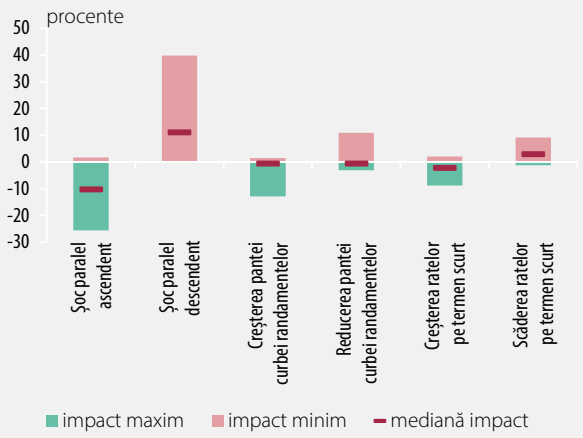
Ponderea cerințelor de capital asociate riscului de piață în totalul cerințelor de capital reglementate conform Pilonului I la nivelul sectorului bancar românesc se menține la un nivel redus, elementele supuse riscului de rată a dobânzii fiind situate predominant în afara portofoliului de tranzacționare.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

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



Sursa: BNR

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



Sursa: BNR

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

Distribuția pierderilor potențiale este eterogenă atât între scenariile considerate, cât și la nivelul instituțiilor de credit. Conform celui mai sever scenariu, care vizează o deplasare paralelă ascendentă a curbei randamentelor cu 250 puncte de bază,

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

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

pierderile potențiale variază între -25,6 la sută și +1,7 la sută din fondurile proprii (Grafic 3.17), *ceteris paribus,* în funcție de structura bilanțieră specifică fiecărei bănci. Majoritatea instituțiilor de credit ar înregistra un impact negativ la o creștere neașteptată a ratelor de dobândă, sursele de finanțare pentru care costul este determinat de evoluțiile pe termen scurt având o pondere ridicată în portofoliul acestora (durata pasivelor este scăzută, în timp ce durata activelor, deși redusă de o pondere semnificativă a creditelor purtătoare de dobânzi variabile, este considerabil mai ridicată).

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

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

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

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

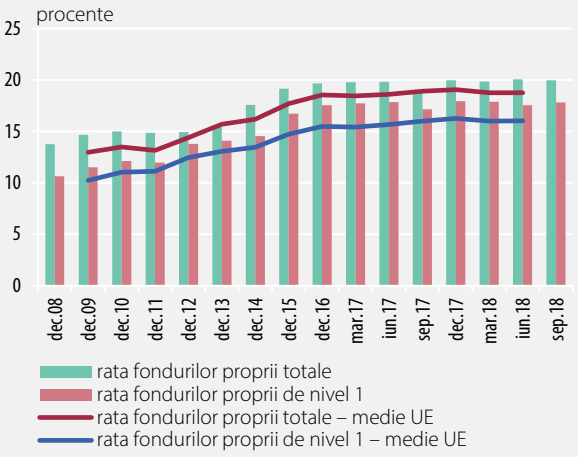
89 În cadrul analizei au fost luate în considerare titlurile de stat emise de administrația centrală din România pe piața internă, deținute ca active în portofoliile instituțiilor de credit persoane juridice române la data de 30 septembrie 2018.

90 Modificarea valorii de piață a titlurilor evaluate la cost amortizat, spre deosebire de cea a titlurilor clasificate în celelalte categorii contabile, nu are impact imediat asupra indicatorilor de prudență bancară (ca urmare a afectării capitalurilor proprii, respectiv a contului de profit și pierdere sau a altor elemente ale rezultatului global, prin intermediul câștigurilor/pierderilor nerealizate), această categorie nefiind luată în considerare în scopul simulării prezente.

91 Nivelul VaR (*Value-at-Risk*) este determinat la nivelul celei de-a 99-a percentile în funcție de variațiile zilnice ale cursului de schimb al monedei naționale, consemnate pe o perioadă de 3 ani, în raport cu valutele aflate în portofoliul instituțiilor de credit, presupunând o lichidare a poziției în termen de 10 zile lucrătoare. Un indicator având proprietatea de măsură coerentă a riscului este pierderea medie așteptată în eventualitatea materializării scenariilor având o probabilitate de sub 1 la sută (cunoscută sub denumirea de VaR condiționat, respectiv *Expected Shortfall*).

3.2.5. Adecvarea capitalului și testarea la stres

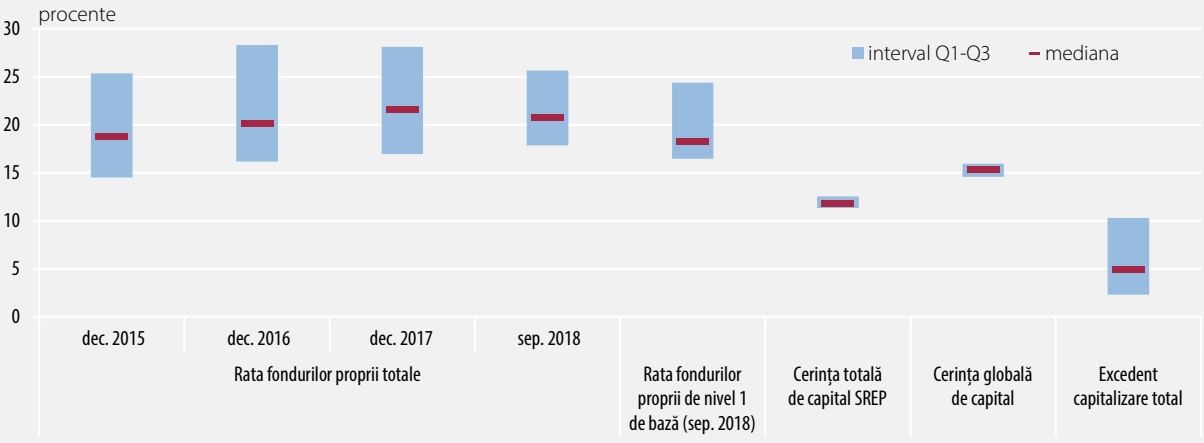
Grafic 3.18. Indicatorii de adecvare a capitalului în România și UE (valori medii)



Sursa: BNR, ABE

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

Grafic 3.19. Distribuția indicatorilor de adecvare a capitalului și a principalelor componente



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

Sursa: BNR

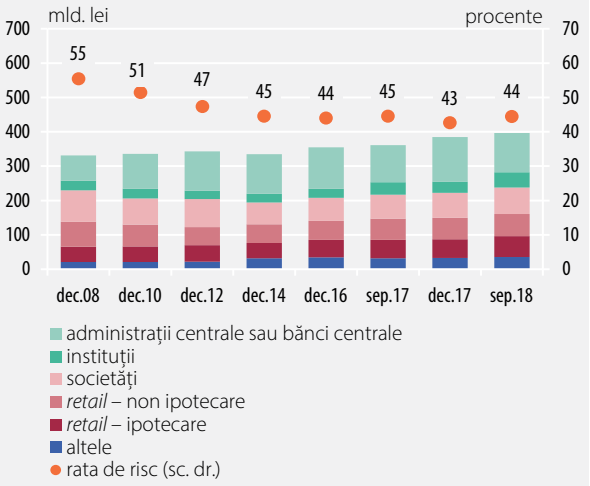
Cerințele suplimentare impuse microprudențial conferă o rezervă în plus pentru acoperirea riscurilor, mediana acestora la nivelul instituțiilor de credit fiind de 3,8 puncte procentuale peste valoarea minimă reglementată (septembrie 2018). Amortizoarele de capital asigură acoperirea riscurilor la nivel macroprudențial. Nivelul consistent de capitalizare a sectorului bancar asigură un excedent de capital peste cerința globală de capital[92], valoarea mediană a acestuia fiind de 4,9 puncte procentuale în septembrie 2018. Tendința descrescătoare a acestui excedent a

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

continuat în anul 2018, pe fondul introducerii amortizorului pentru risc sistemic în cursul anului, iar creșterea graduală a amortizorului de conservare ar putea să contribuie la reducerea resurselor asociate acestui excedent.

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

Grafic 3.20. Evoluția expunerilor la riscul de credit și a ratei de risc[93]



Sursa: BNR

Structura cerințelor de capital în funcție de tipul de risc acoperit este relativ stabilă în timp, cea mai mare parte a acestor cerințe fiind asociate riscului de credit (81 la sută), succedat de riscul operațional și, marginal, de riscul de piață. Această defalcare atestă un model de afaceri tradițional, axat pe creditare directă a sectorului real. În privința metodologiei utilizate pentru determinarea cerințelor de capital pentru riscul de credit, abordarea predominantă la nivelul sectorului este cea standardizată (89 la sută din expuneri în anul 2018), trecerea la modelele interne impunând un efort considerabil în dezvoltare, implementare și aprobare. În privința structurii expunerilor la riscul de credit, evoluția ultimilor zece ani confirmă orientarea către clase de risc mai bune. În această perioadă, creșterea și menținerea consistentă a expunerilor față de administrația centrală sau băncile centrale, ce prezintă ponderi de risc scăzute, dar și reducerea aportului clasei de expuneri către societăți, s-au transpus într-o reducere a ratei de risc (de la 55 la sută în decembrie 2008, la 44,5 la sută în septembrie 2018, Grafic 3.20), favorizând solvabilitatea. Totuși, în anul 2018 pe fondul creșterii creditării sectorului real, rata de risc s-a majorat cu 2 puncte procentuale.

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

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

Testarea la stres a solvabilității bancare

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

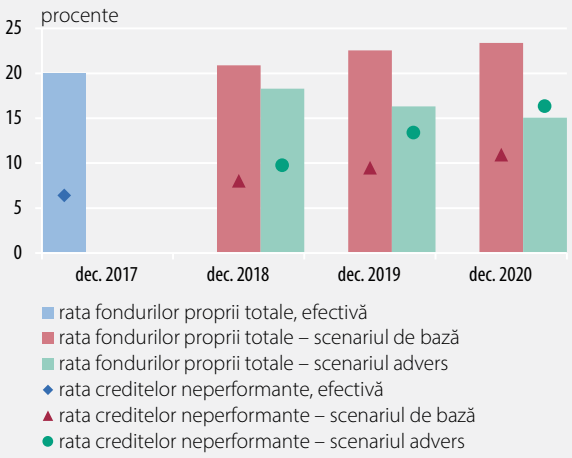
Cel mai recent exercițiu de testare la stres a solvabilității instituțiilor de credit acoperă un orizont de trei ani (T1 2018 – T4 2020) și cuprinde 2 scenarii macroeconomice (un scenariu de bază și unul advers), elaborate de către CERS, în contextul exercițiului european de testare la stres a instituțiilor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

Scenariul de bază (care implică o evoluție probabilă a variabilelor macroeconomice) presupune: (i) o creștere economică cumulată de 10,9 la sută pe cei trei ani analizați (2018-2020), însă cu un trend descrescător: de la 4,4 la sută la finalul anului 2018 până la 2,7 la sută la sfârșitul orizontului, (ii) o rată a inflației IPC a cărei valoare se menține, de-a lungul orizontului de timp analizat, în intervalul țintei de inflație a BNR (2,5 la sută ±1 punct procentual), (iii) o rată a șomajului care se menține în jurul valorii de 5,2 la sută la finele orizontului de prognoză, (iv) o evoluție ascendentă a prețurilor proprietăților rezidențiale, creșterea cumulativă până la finele orizontului de analiză fiind estimată la 20,4 la sută.

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

Conform scenariului de bază, ratele de adecvare ale capitalului la nivel agregat se mențin peste pragul minim reglementat: rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază înregistrează o creștere graduală până la 21,4 la sută, în timp ce rata fondurilor proprii

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



Sursa: BNR

totale ar crește până la 23,4 sută (Grafic 3.21). Rata creditelor neperformante ar atinge 11 la sută la finele orizontului analizat (consecință a menținerii unui bilanț static, ipoteză de lucru sub care instituțiile de credit nu recurg la măsuri de vânzare sau scoatere în afara bilanțului pe orizontul analizat).

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

3.2.6. Profitabilitatea

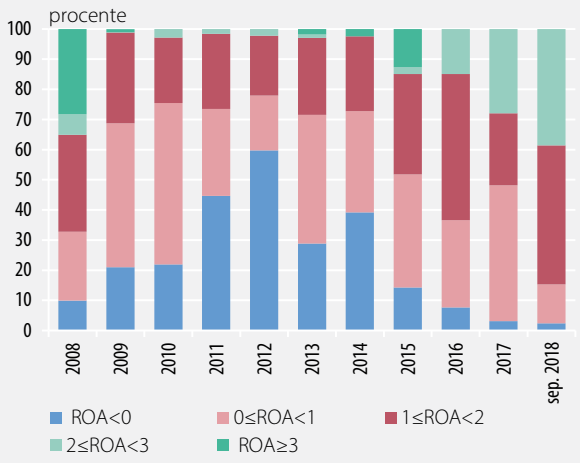
Sectorul bancar românesc a înregistrat la finele lunii septembrie 2018 un profit net record, în principal datorită continuării reducerii cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere, precum și pe fondul menținerii ritmului înalt de creștere a componentei în lei a creditului acordat sectorului privat, în contextul condițiilor ciclice interne favorabile. Veniturile nete din dobânzi rămân componenta principală a veniturilor operaționale, pe fondul creșterii diferențialului între ratele de dobândă la credite și depozite. Eficiența operațională este în continuare în zona de risc mediu, iar procesul de consolidare a băncilor de talie medie și mică continuă[95], inclusiv datorită

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

95 Câteva instituții de credit se află în faza de evaluare de către potențiali investitori (*due diligence*), sau în procesul postachiziție, de după modificarea acționariatului, fiind în curs de integrare în cadrul unui grup bancar existent sau continuând să funcționeze de sine stătător, cu perspective de dezvoltare a activității.

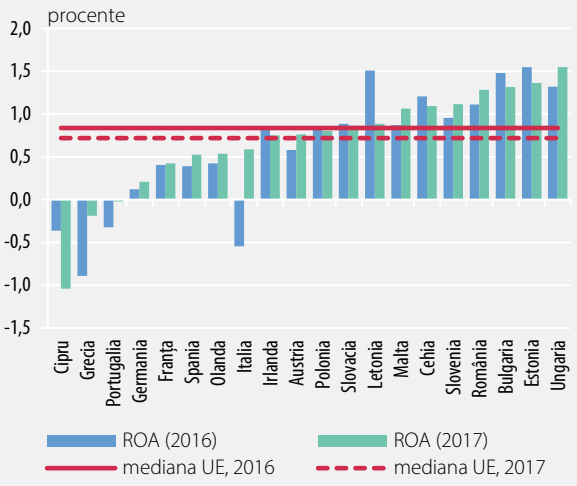
permanentizării unor randamente sub costul capitalului în cazul instituțiilor de credit supuse vânzării. Nivelul excepțional de scăzut al ratelor de nerambursare din prezent, care a permis raportarea unei profitabilități atât de ridicate, ar putea fi nesustenabil pe termen mai lung, în condițiile unei reveniri la valori mai apropiate de mediile consemnate istoric ale ratelor de nerambursare. O eventuală materializare a acestui risc ar putea limita capacitatea instituțiilor de credit de a-și întări fondurile proprii prin profitul nerepartizat, în condițiile existenței unei asimetrii a profitabilității, concentrată la băncile mari. Deteriorarea calității portofoliului de credite constituie principala vulnerabilitate la adresa rezultatului financiar, inclusiv pe fondul unei tendințe de normalizare a ratelor de dobândă.

Grafic 3.22. Distribuția cotei de piață a instituțiilor de credit în funcție de ROA



Sursa: BNR

Grafic 3.23. ROA, comparații europene



Sursa: BCE, date la nivel consolidat

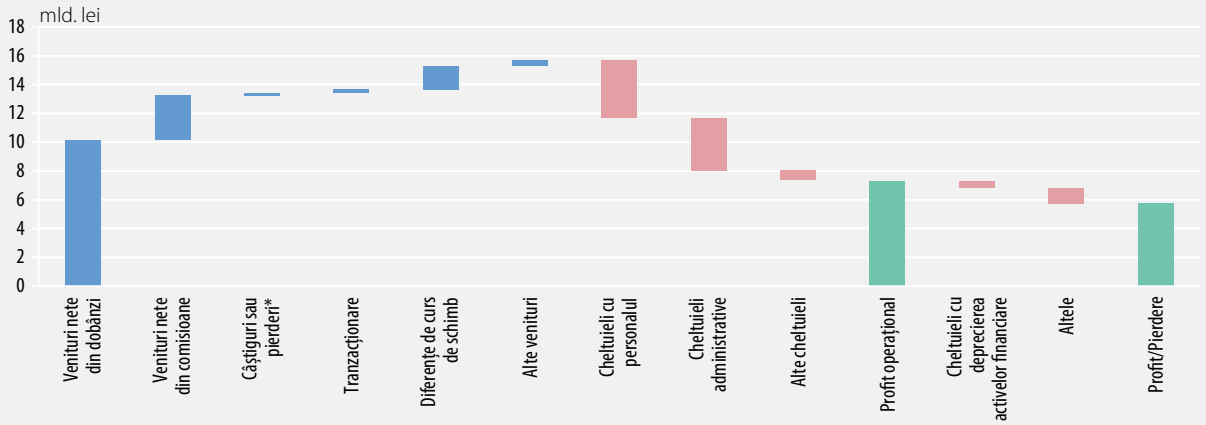
Profitabilitatea sectorului bancar a atins un nou maxim (5,7 miliarde lei, septembrie 2018), 87,3 la sută din profitul net fiind concentrat la băncile mari (având o cotă de piață de peste 5 la sută, bănci de importanță sistemică). Cota de piață a instituțiilor de credit care au înregistrat pierderi (2,4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

Valorile ratei rentabilității financiare – ROE –, poziționate în cuantila superioară a distribuției indicatorului în UE, se mențin, pentru al patrulea an consecutiv, peste pragul verde de semnal al ABE (10 la sută).

Profitabilitatea operațională a avut o dinamică pozitivă, ca urmare a îmbunătățirii veniturilor operaționale, sub influența accelerării creșterii componentei în monedă națională a creditului acordat sectorului privat, diminuată parțial de continuarea tendinței ușor ascendente a cheltuielilor operaționale, consecință a creșterii pachetelor salariale (detalii pot fi regăsite în Tema specială). Rezultatul net operațional a fost semnificativ mai mare decât cheltuielile nete cu ajustările pentru depreciere (Grafic 3.24), care au cunoscut o reducere masivă la nivel agregat,

pe seama evoluțiilor celor două componente ale sale[96]. Astfel, nivelul scăzut al cheltuielilor aferente provizioanelor IFRS nou-constituite a fost diminuat semnificativ de reluarea unor provizioane pe venituri, înregistrate de circa o treime dintre instituțiile de credit, inclusiv de câteva bănci de talie mare, în principal datorită creșterii gradului de recuperare, pe fondul majorării valorii de piață a garanțiilor. Ponderea acestor cheltuieli nete în activele medii (0,1 la sută) reprezintă o pătrime din nivelul consemnat în anul anterior, situându-se mult sub maximul din anul 2014 (Grafic 3.25), pe fondul diminuării substanțiale a expunerii neperformante și, implicit, a provizioanelor IFRS alocate pentru acoperirea acestora. Totuși, asemenea valori reduse pot fi în neconcordanță cu nivelul real al riscului de nerambursare pe termen mediu și lung, în eventualitatea modificării stadiului din ciclul financiar și de afaceri.

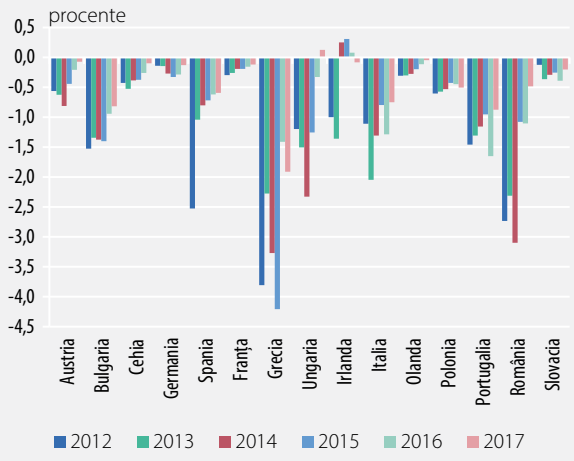
Grafic 3.24. Structura contului de profit și pierdere pentru sectorul bancar (septembrie 2018)



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

Sursa: BNR

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



Sursa: BCE, date la nivel consolidat

Procesul de consolidare a continuat în cadrul sectorului bancar național, contribuind la îmbunătățirea profitabilității și eficienței pe termen lung. La nivel european, costurile și riscurile implicate de fuziuni și achiziții sunt percepute ca fiind principalul obstacol în calea acestor activități (potrivit opiniilor a circa 40 la sută dintre respondenții la chestionarul ABE privind riscurile bancare, iulie 2018), aspect relevant și pentru România.

Provocări importante la adresa profitabilității sectorului bancar național pe orizontul apropiat de timp sunt legate de: (i) o eventuală reluare a majorării costului riscului în contextul decelerării creșterii economice, care ar putea fi amplificată de volatilitatea piețelor financiare internaționale,

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

(ii) continuarea materializării pe termen scurt a riscului de piață (pierderi în urma marcării la piață a activelor financiare evaluate la valoare justă), (iii) continuarea îmbunătățirii eficienței operaționale și a calității serviciilor bancare oferite pe canale multiple, inclusiv pe cel digital. O posibilă provocare la adresa profitabilității instituțiilor de credit europene ar putea fi reprezentată de reglementarea neuniformă a jucătorilor din cadrul domeniului financiar. Activitatea bancară este strict reglementată, pe când competiția reprezentată de companiile *FinTech* sau de alte entități nu are cerințe echivalente de capital, arhitectură informatică și guvernanță corporativă.

3.3. Sectorul financiar nebancar

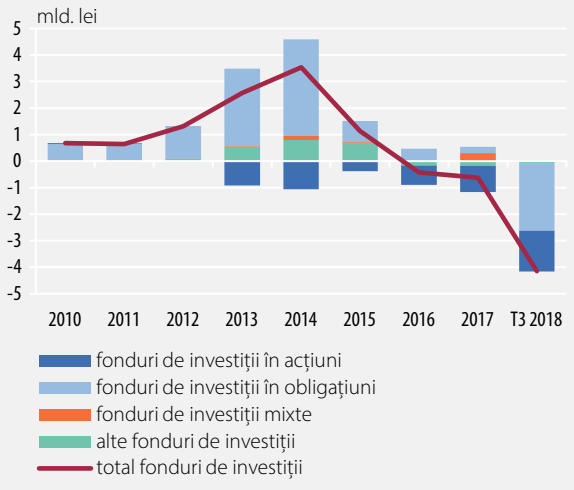
Fondurile de investiții

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

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

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

Grafic 3.26. Emisiunile nete ale fondurilor de investiții



Sursa: BNR, calcule BNR

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

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

procente

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

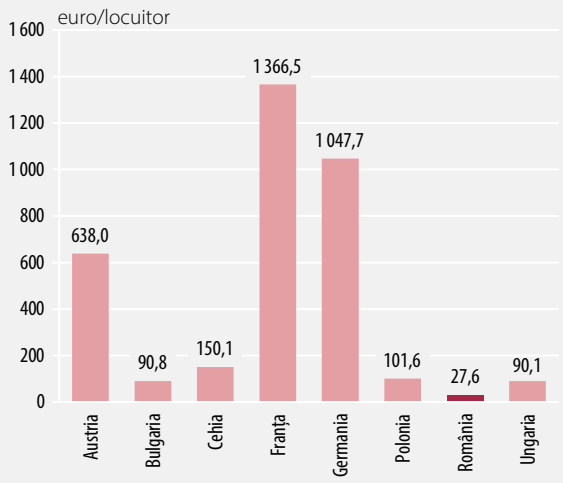
Notă: (i) Transformarea maturității = active peste 1 an / total active; (ii) Transformarea lichidității = (active totale - active lichide) / active totale; (iii) Levier financiar = credite primite / total pasive; (iv) Intermedierea creditului = (credite + obligațiuni) / total active; (v) Interconectivitatea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

Sursa: BNR, calcule BNR

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

Sectorul asigurărilor

Grafic 3.27. Densitatea asigurărilor, T1 2018



Sursa: EIOPA, Eurostat, calcule BNR

Rolul sectorului asigurărilor în România este în continuare semnificativ mai redus comparativ cu alte state membre UE, existând un potențial semnificativ de dezvoltare în special pe segmentul asigurărilor de viață. Indicatorul privind densitatea asigurărilor, calculat ca raport între volumul primelor brute subscrise și numărul de locuitori, pune în evidență faptul că, în România, cheltuiala medie a unui locuitor pentru produse de asigurare este cea mai scăzută față de valorile consemnate în alte țări din UE (27,6 euro/locuitor, Grafic 3.27). Potențialul important de creștere este evidențiat și de faptul că sectorul asigurărilor reprezintă cel mai mic segment al sectorului financiar nebancar ca pondere în PIB a activelor (2,9 la sută, în luna iunie 2018). Oportunitatea de dezvoltare a sectorului asigurărilor, ilustrată prin

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

gradul redus de maturitate a pieței asigurărilor din România, poate fi materializată prin: (i) optimizarea măsurilor de stimulare a pieței, (ii) creșterea încrederii consumatorilor, (iii) sporirea gradului de conștientizare și îmbunătățirea educației financiare.

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

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

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

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

---

98 *Raport asupra stabilității financiare* al EIOPA, iunie 2018.

99 Depozite la termen, depozite *overnight* și alte depozite.

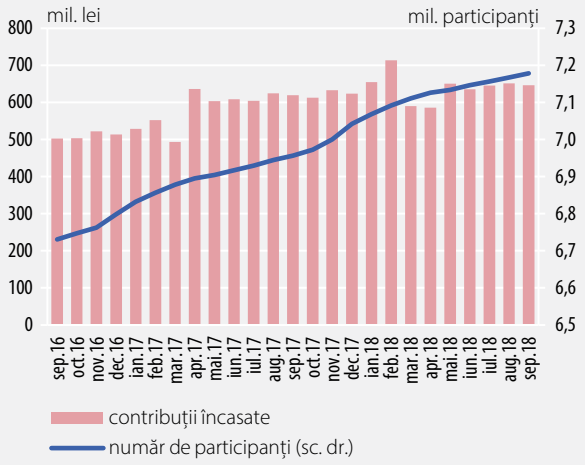
100 Tabloul de riscuri a fost publicat de Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale în octombrie 2018, fiind aferent T2 2018.

101 Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale (EIOPA) efectuează semestrial un sondaj de tip *bottom-up* adresat autorităților de supraveghere naționale, în scopul de a determina riscurile și provocările principale clasificate ca iminente în temeni de probabilitate de apariție și impact potențial.

Fondurile private de pensii

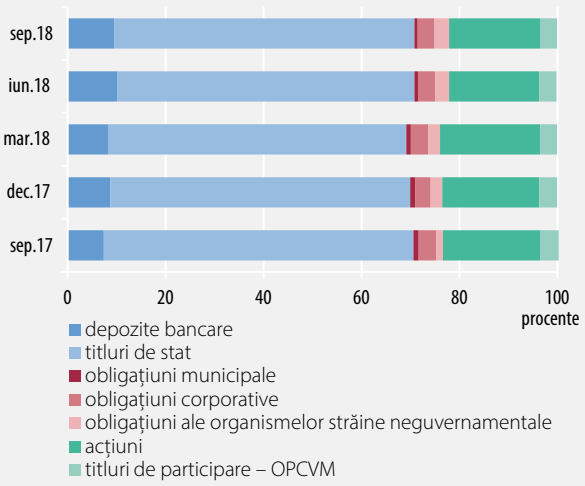
Numărul de participanți ai fondurilor private de pensii a continuat să crească în primele nouă luni ale anului 2018, atât în cazul fondurilor de pensii administrate privat (Pilonul II), cât și al fondurilor de pensii facultative (Pilonul III). La sfârșitul lunii septembrie 2018, fondurile active la nivelul Pilonului II consemnau 7,18 milioane de participanți, în creștere cu 3,2 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior, în timp ce la fondurile facultative de pensii erau înregistrați 465 mii participanți, cu o rată de creștere anuală de 6 la sută (Grafic 3.28). Activele totale administrate de fondurile private de pensii la finalul lunii septembrie 2018 însumau 48,6 miliarde lei, cu 21,7 la sută mai mult față de aceeași perioadă a anului 2017. În structura investițională a acestora, titlurile de stat își mențin poziția dominantă, având o pondere de 62,4 la sută (Grafic 3.29).

Grafic 3.28. Evoluția numărului de participanți și contribuția totală – Pilonul II



Sursa: ASF

Grafic 3.29. Structura investițiilor pe Pilonul II și Pilonul III



Sursa: ASF, calcule BNR

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

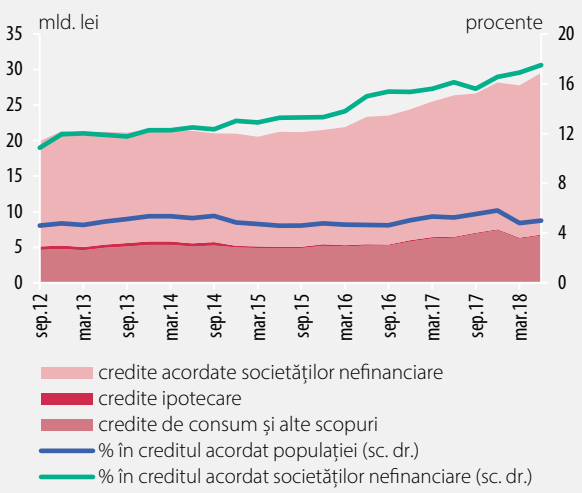
Randamentul investițional măsurat prin rata medie ponderată de rentabilitate a tuturor fondurilor de pensii private de Pilon II pentru ultimele 24 de luni a fost de 3,7 la sută în luna septembrie 2018, înregistrând un declin de 1,2 puncte procentuale în termeni anuali. Dinamica vine în contextul avansului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

Instituțiile financiare nebancare

Canalul de finanțare a economiei reale prin intermediul instituțiilor financiare nebancare (IFN) își menține evoluția ascendentă, expunerile IFN față de companiile nefinanciare și populație crescând în luna septembrie 2018 cu aproximativ 13 la sută,

comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent. În perioada de referință, creditele către societățile nefinanciare au consemnat o majorare de 18,2 la sută, în timp ce împrumuturile destinate populației s-au contractat cu 0,9 la sută. Companiile continuă să prefere creditele în euro (78,3 la sută din totalul creditelor acordate) în detrimentul celor în moneda locală, în timp ce populația se împrumută de la IFN majoritar în lei (89 la sută din totalul creditelor acordate la septembrie 2018).

Grafic 3.30. Activitatea de creditare a IFN



Sursa: BNR

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

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

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

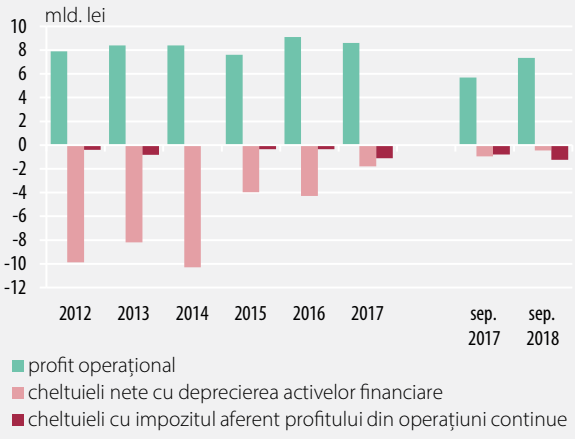
3.4. Disciplina fiscală a sectorului financiar

Păstrarea disciplinei financiare, inclusiv prin plata de impozite determinate în conformitate cu prevederile legale, contribuie la reducerea vulnerabilităților economiei naționale. Sectorul bancar românesc a înregistrat perioade cu rezultate financiare nete pozitive (2008-2009, 2013, 2015-2018), întrerupte de ani cu pierderi, cauzate în principal de amploarea cheltuielilor nete cu provizioanele IFRS, amplificate de reducerea profitabilității operaționale (sau atenuate, în anii cu evoluții favorabile

[102] La sfârșitul lunii septembrie 2018, Registrul general conținea un număr de 180 de IFN, dintre care 74 erau înscrise în Registrul special, ca urmare a îndeplinirii criteriilor prevăzute în Regulamentul nr. 20/2009, cu modificările și completările ulterioare.

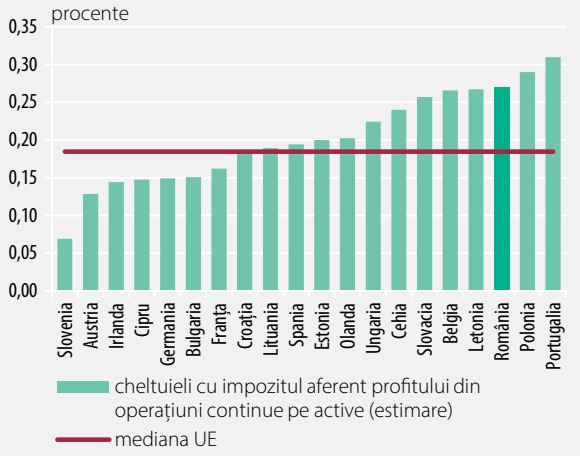
ale acesteia). Costul riscului, rezultat al constituirii de provizioane în concordanță cu prevederile standardelor IFRS, aplicabile în mod uniform la nivel european, ca și modelul de afaceri mai puțin eficient al unor bănci cu niveluri ridicate ale cheltuielilor operaționale comparativ cu veniturile aferente, afectează negativ rezultatul activității de exploatare, și, în cele din urmă, rezultatul net.

Grafic 3.31. Evoluția profitului operațional, a cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere și a cheltuielilor cu impozitul din operațiuni continue



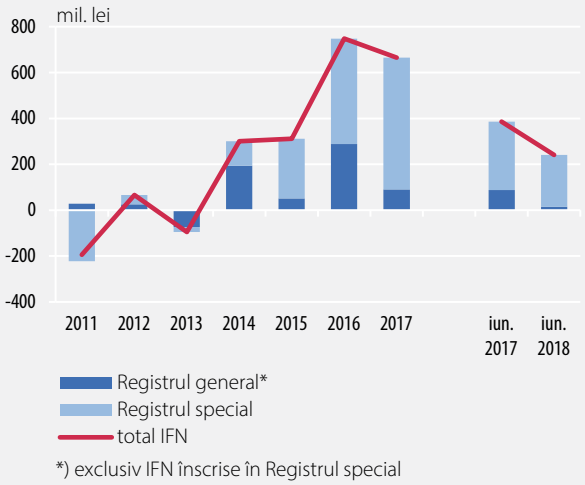
Sursa: BNR

Grafic 3.32. Cheltuieli cu impozitul aferent profitului din operațiuni continue pe active (estimare), comparații europene



Sursa: BCE, date la nivel consolidat (2017)

Grafic 3.33. Profitabilitatea sectorului IFN



Sursa: BNR

Nivelul în creștere al cheltuielilor cu impozitul pe profit (Grafic 3.31) înregistrat pe fondul profitabilității ridicate din ultimii ani, nivel estimat[103] a se situa peste mediana zonei UE (Grafic 3.32), a contribuit la creșterea graduală a contribuției sectorului bancar la veniturile bugetului de stat. Totodată, sectorul bancar înregistrează un număr semnificativ de salariați (circa 55 000), pentru care se realizează plăți către stat atât pentru impozitul pe venituri, cât și pentru contribuțiile de asigurări sociale. Suplimentar, poziția de capital a sectorului bancar s-a menținut consistentă, îmbunătățindu-se constant de-a lungul ultimilor 10 ani, nefiind necesar aportul statului. Majorările nete de capital au fost de 847,8 milioane lei în primele opt luni 2018, în special pe fondul contribuțiilor în numerar, oferind potențial pentru creșterea intermedierii financiare în România și sprijinirea bugetului.

Rezultatul net al sectorului IFN la jumătatea anului 2018 a fost pozitiv la nivel agregat, însumând 241 milioane lei. Această valoare reprezintă 36 la sută din nivelul

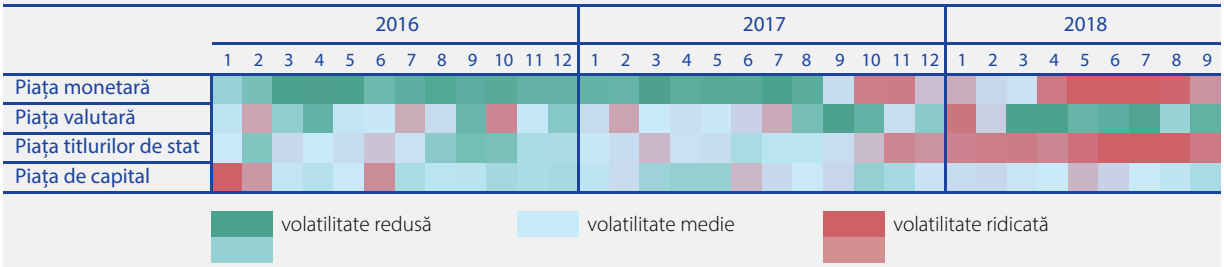
103 Estimarea cheltuielilor cu impozitul aferent profitului din operațiuni continue pe active s-a realizat prin scăderea din nivelul profitului din operațiuni continue înainte de impozitare pe active a valorii ROA (profit net pe active), fără a lua în considerare la numărătorul fracției eventualele profituri/pierderi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

consemnat la sfârșitul anului 2017. În termeni anuali, profitul sectorului a scăzut cu 38 la sută, în timp ce pentru IFN din Registrul Special reducerea a fost de 24 la sută. Din totalul IFN înscrise în Registrul Special, 64 la sută au înregistrat profit la data de referință, respectiv iunie 2018 (Grafic 3.33).

3.5. Piețe financiare

În primele nouă luni ale anului 2018, piețele monetare și ale titlurilor de stat din România au cunoscut episoade de volatilitate, în contextul menținerii inflației deasupra intervalului de variație asociat țintei și al continuării ajustării conduitei de politică monetară. Randamentele titlurilor de stat pe piața secundară au consemnat o tendință de creștere pe toate benzile de maturitate. În același timp, moneda națională s-a menținut relativ stabilă față de moneda europeană, în pofida unor episoade de depreciere, iar volatilitatea pe piața bursieră a rămas la un nivel moderat (Tabel 3.2).

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



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

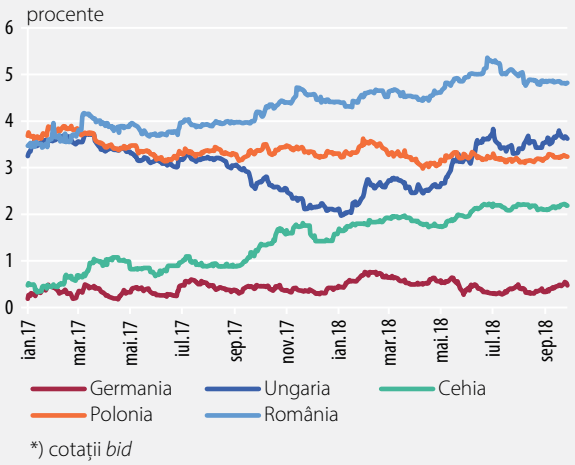
Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Aceste evoluții au avut loc și în contextul în care sentimentul pe piețele financiare la nivel global a înregistrat evoluții oscilante pe parcursul anului 2018, în special pe fondul escaladării tensiunilor comerciale, precum și ca urmare a aprecierii dolarului SUA și a semnalelor privind încetinirea creșterii economice în China, coroborate cu o serie de turbulențe financiare în unele economii emergente.

Piața titlurilor de stat

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

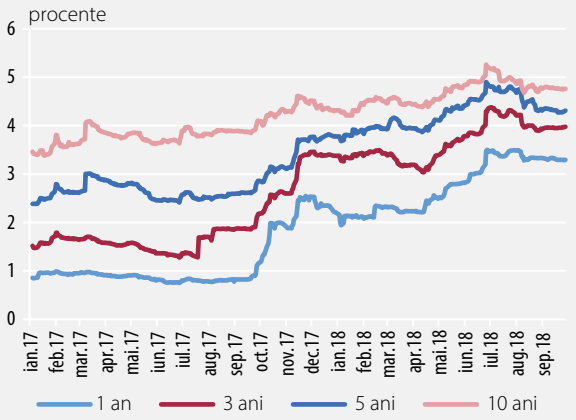
Grafic 3.34. Randamentele titlurilor de stat* cu maturitate de 10 ani, emise de țări din regiunea ECE și de guvernul german



*) cotații *bid*

Sursa: Thomson Reuters

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



*) medie cotații *bid-ask*

Sursa: BNR

În România, randamentele titlurilor de stat pe piața secundară au consemnat o tendință de creștere pe toate benzile de maturitate, pe fondul așteptărilor băncilor legate de conduita politicii monetare a băncii centrale, precum și în contextul majorării ratei dobânzii de politică monetară și al întăririi controlului asupra lichidității[104]. Față de finalul anului precedent, creșterile de randament s-au resimțit cu precădere pe scadențele mai scurte, unde valorile medii din luna septembrie 2018[105] au avansat cu peste 1 punct procentual comparativ cu ultima lună a anului anterior, în timp ce randamentele aferente titlurilor pe 10 ani au revenit sub nivelul de 5 la sută atins în luna iunie (Grafic 3.35). Astfel, ecartul dintre randamentele titlurilor la 12 luni și cele cu maturitate de 10 ani s-a redus la 1,4 puncte procentuale[106], curba randamentelor continuându-și tendința de aplatizare. Interesul investitorilor pentru titlurile emise pe piața primară a crescut în trimestrul III, după o perioadă de scădere în prima jumătate a anului, în contextul în care randamentele medii acceptate au devenit mai ridicate.

Piața monetară

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

104 BNR, *Raport asupra inflației*, august 2018.

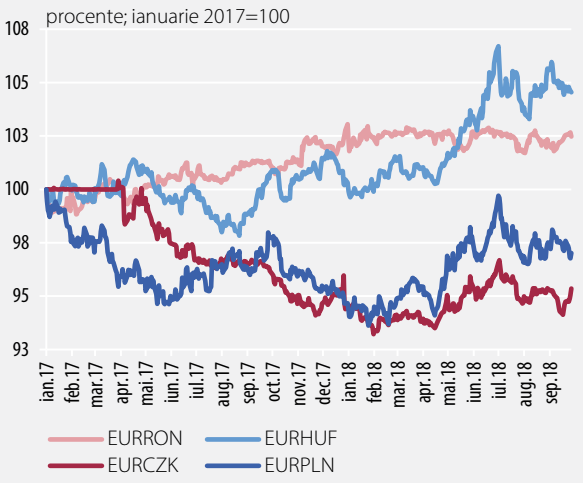
105 Mediile cotațiilor *bid-ask*.

106 Valori medii la luna septembrie 2018 față de decembrie 2017.

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

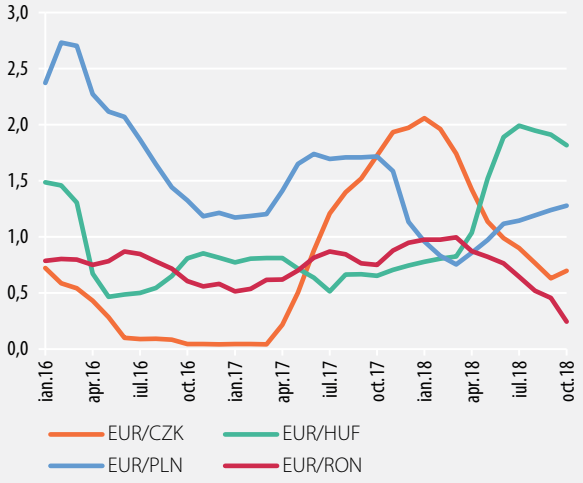
La nivel regional, Banca Națională a Ungariei și Banca Națională a Poloniei au continuat politica monetară acomodativă, menținând constantă rata dobânzii de politică monetară la 0,90 la sută, respectiv la 1,5 la sută. Banca Națională a Cehiei a majorat rata dobânzii de politică monetară cu câte 0,25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

Grafic 3.36. Dinamica ratelor de schimb ale țărilor ECE



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Grafic 3.37. Volatilitatea cursului de schimb



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Piața valutară

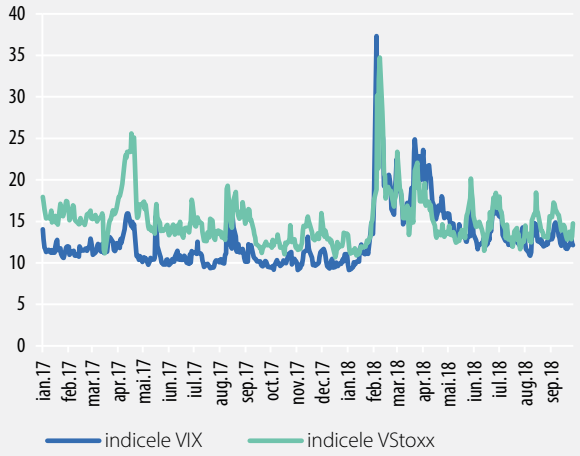
În cursul anului 2018, moneda națională s-a menținut relativ stabilă față de euro, în pofida unor episoade de depreciere. Primul trimestrul al anului a fost marcat de o tendință generală de ușoară depreciere a leului datorită deteriorării balanței comerciale și a contului curent în ansamblu, dar și în contextul creșterii aversiunii la risc a investitorilor față de piețele emergente, generată de măsurile protecționiste inițiate pe plan global. În luna iunie 2018, cursul EUR/RON a atins un maxim istoric pe fondul intensificării tensiunilor politice din Italia și al aprecierii dolarului SUA. Cu toate acestea, ecartul mărit al ratelor pieței financiare locale și așteptările investitorilor legate de creșterea ratei dobânzii de politică în monetară în luna august au condus la aprecierea monedei naționale. La începutul lunii august, leul s-a depreciat față de moneda europeană datorită crizei economice din Turcia, ce a crescut riscul de contagiune către economiile din Europa de Est. Diminuarea turbulențelor asociate

situației din Turcia, alături de evoluția slabă a dolarului SUA au oferit susținere monedelor emergente, conducând la o apreciere a acestora pentru restul lunii. Volatilitatea cursului de schimb EUR/RON a fost sub cea a forintului ungar și a zlotului polonez, pe când coroana cehă a avut cea mai ridicată volatilitate din regiune, ca urmare a renunțării la pragul impus asupra cursului de schimb în luna martie a anului precedent (Grafic 3.36, Grafic 3.37).

Piața de capital

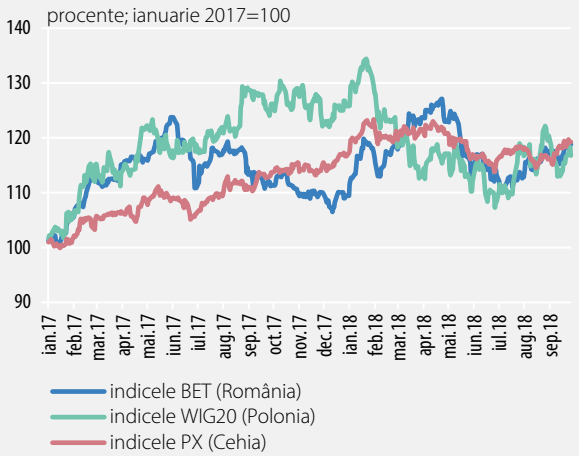
Piețele de capital la nivel global au avut evoluții eterogene. Avansul pieței de acțiuni din SUA a fost superior celui înregistrat de celelalte economii avansate și emergente. Volatilitatea a înregistrat creșteri semnificative în prima parte a anului, însă ulterior s-a stabilizat, rămânând sub nivelurile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

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



Sursa: Bloomberg

Grafic 3.39. Evoluția principalilor indicatori ai piețelor de capital din regiune



Sursa: Bloomberg

Indicii regionali ai piețelor de capital au avut evoluții mixte. Astfel, indicele WIG20 (Polonia) a manifestat cu precădere o tendință descendentă, în timp ce indicele PX (Cehia) s-a menținut la un nivel relativ stabil în aceeași perioadă de referință. Comparativ cu piețele din regiune, Bursa de Valori București a avut un ritm susținut

107 BIS Quarterly Review – *Divergences Widens in Markets* , septembrie 2018.

108 Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA), „Report on Trends, Risks and Vulnerabilities", septembrie 2018.

de creștere (Grafic 3.39). Indicele BET a avansat cu 8,5 la sută în primele 9 luni ale anului, în timp ce indicele BET-TR, care include și dividendele acordate de principalele companii listate, a consemnat o creștere de 17,5 la sută.

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

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

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

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

4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți

Funcționarea sistemului ReGIS

În primul semestru al anului 2018, numărul ordinelor de plată de tip transfer credit procesate în sistemul ReGIS[110] s-a menținut la nivelul de 2,4 milioane atins în semestrul anterior. Valoarea plăților a crescut puternic, cu 39 la sută comparativ cu semestrul II al anului 2017, la 5 792 miliarde lei. Această evoluție s-a datorat în principal creșterii numărului operațiunilor derulate de instituțiile de credit cu banca centrală. Numărul maxim de plăți care s-au înregistrat într-o singură zi a fost de aproximativ 37,5 mii (în 25 ianuarie 2018), ceea ce nu a implicat probleme legate de capacitatea de procesare a sistemului.

Rata medie de decontare[111] în perioada analizată a crescut la nivelul de 99,99 la sută, ceea ce evidențiază o bună disciplină a decontărilor. Sistemul a dat dovadă de fiabilitate în perioada analizată, inclusiv pe noua platformă tehnică operată de către

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

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

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

banca centrală, rata medie lunară de disponibilitate[112] fiind de 100 la sută. Potențialul de manifestare a riscului de lichiditate rămâne redus, fapt reflectat prin lipsa situațiilor de blocare a plăților în cozile de așteptare, iar numărul de credite *intraday* solicitate de participanți a scăzut cu 46 la sută, de la 118 la 64.

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

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

Funcționarea sistemului SENT

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

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

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

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

---

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

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

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

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

116 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.

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

4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare

Funcționarea sistemului de decontare RoClear

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

În primul semestru al anului 2018 a continuat procesul de pregătire a autorizării Depozitarului Central, conform cerințelor Regulamentului (UE) nr. 909/2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și privind depozitarii centrali de titluri de valoare. Având în vedere volumul operațiunilor în lei și euro decontate, conform criteriilor prevăzute de regulamentul susmenționat, în procesul de autorizare va fi implicată atât Banca Națională a României, cât și Banca Centrală Europeană. În acest sens, Depozitarul Central va trebui să depună la Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) documentația pentru reobținerea autorizației.

Funcționarea sistemului SaFIR

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

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

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

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

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

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

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE

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

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

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

5.1.1. Amortizorul de conservare a capitalului (amortizorul CCoB)

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

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

valoarea totală a expunerilor ponderate la risc, fiind constituit din fonduri proprii de nivel 1 de bază.

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

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

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

La nivel național, amortizorul de conservare a capitalului este implementat în trepte de 0,625 la sută pe an, de-a lungul perioadei 2016-2019, conform prevederilor Recomandării nr. 1/26.11.2015 privind implementarea amortizoarelor de capital în România, emisă de Comitetul Național pentru Stabilitate Financiară (entitatea care a precedat Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială[120]). Astfel, pe parcursul anului 2018, toate băncile persoane juridice române au alocat fonduri proprii de nivel 1 de bază pentru amortizorul de conservare a capitalului în cuantum de 1,875 la sută din valoarea totală a expunerilor ponderate la risc, urmând ca, de la data de 1 ianuarie 2019, cerințele să crească la maximul de 2,5 la sută[121].

5.1.2. Amortizorul anticiclic de capital (amortizorul CCyB)

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

Analiza privind recalibrarea amortizorului anticiclic de capital este discutată în cadrul ședințelor CNSM, în calitatea sa de autoritate macroprudențială, cu o frecvență trimestrială. În vederea implementării acestei măsuri, CNSM emite o recomandare adresată Băncii Naționale a României. În perioada 2016-2018, amortizorul anticiclic de capital aplicabil în România a fost stabilit la nivelul de 0 la sută, în contextul în care

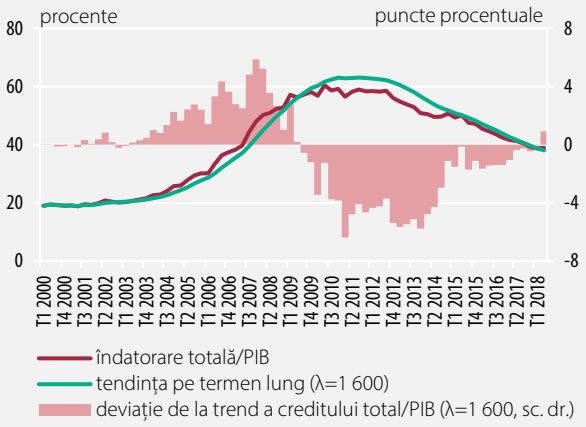
120 Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM) a fost înființat prin Legea nr. 12/2017 privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național ca structură de cooperare interinstituțională, fără personalitate juridică, din care fac parte reprezentanți ai Băncii Naționale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

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

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

rezultatele analizei privind îndatorarea totală nu au prezentat semnale care să indice o creștere excesivă a îndatorării la nivel agregat.

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



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Rezultatele ultimei reevaluări a amortizorului anticiclic de capital, bazată pe datele raportate pentru 31 martie 2018 și 30 iunie 2018[123], au indicat faptul că deviația de la tendința pe termen lung a îndatorării totale s-a redus și pentru prima dată în ultimii ani a intrat în teritoriul pozitiv (-0,03 puncte procentuale în martie 2018, respectiv 0,93 puncte procentuale[124] în iunie 2018, față de -0,45 puncte procentuale în luna decembrie 2017), în ipoteza unei durate reduse pentru ciclul financiar[125] (Grafic 5.1). În aceste condiții, indicatorul se plasează în continuare sub pragul de alertă de 1 punct procentual și sub pragul de semnal de 2 puncte procentuale. La nivel sectorial se observă o menținere a semnalelor referitoare la existența unor vulnerabilități cu privire la creditarea populației.

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

Tabel 5.1. Implementarea amortizorului anticiclic de capital în UE

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

Sursa: CERS

La nivelul Uniunii Europene se observă un nivel relativ eterogen al măsurilor macroprudențiale anticiclice, experiența statelor care au calibrat amortizorul anticiclic

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

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

125 În analiză a fost utilizată ipoteza unui ciclu financiar scurt, cu o lungime similară celei aferente ciclurilor economice. Ipoteza ciclului financiar scurt este considerată ca fiind adecvată în cazul unei economii mici și deschise cu un sistem financiar aflat în curs de dezvoltare.

126 Recomandarea CNSM nr. 5/2018 privind amortizorul anticiclic de capital în România.

de capital la un nivel mai mare de 0 (zero) la sută, ca măsură de temperare a creșterii nesustenabile a ofertei de creditare, fiind una relativ recentă (Tabel 5.1). În toate celelalte cazuri, amortizorul se află în continuare la nivelul 0 (zero).

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

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

În ședința din 18 decembrie 2017, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială a emis Recomandarea CNSM nr. 9/18.12.2017 privind amortizorul de capital pentru riscul sistemic în România. Potrivit acesteia, se recomandă ca Banca Națională a României să implementeze un amortizor de capital pentru riscul sistemic aplicabil tuturor expunerilor[127], începând cu 30 iunie 2018, cu scopul de a susține procesul de administrare adecvată a riscului de credit și de creștere a rezilienței sectorului bancar împotriva unor potențiale șocuri neanticipate, pe fondul unor circumstanțe structurale nefavorabile.

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

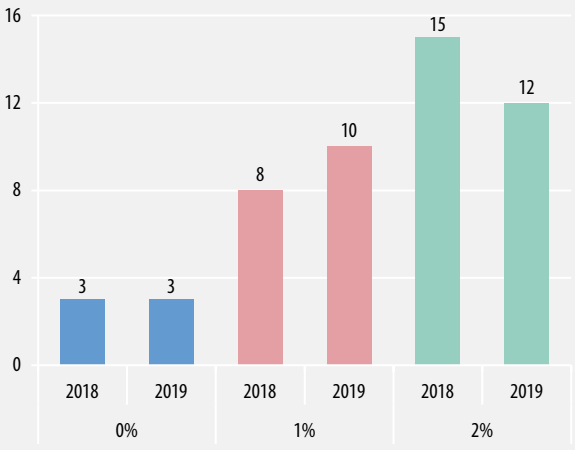
Tabel 5.2. Metodologia de calcul al nivelului amortizorului de capital pentru riscul sistemic

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

Sursa: BNR

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

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



Sursa: BNR

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

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

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

La recomandarea autorității macroprudențiale[128], Banca Națională a României, în calitate de autoritate competentă, poate impune fiecărei instituții de importanță sistemică să mențină, la cel mai înalt nivel de consolidare, un amortizor de până la 2 la sută din valoarea totală a expunerii la risc. Cerințele privind amortizorul de capital pentru alte instituții de importanță sistemică sunt reevaluate anual, fiind aplicabile începând cu 1 ianuarie 2016. Amortizorul de capital aferent altor instituții de importanță sistemică (amortizorul O-SII) este un instrument macroprudențial dedicat diminuării riscurilor sistemice de natură structurală, fiind utilizat în cazul riscurilor generate de dimensiunea instituțiilor de credit. CERS recomandă utilizarea de către autoritățile naționale competente/desemnate a instrumentelor macroprudențiale reprezentate de cerințele suplimentare de capital în vederea întăririi rezilienței instituțiilor prin creșterea capacității de absorbție a pierderilor potențiale care pot fi generate de activitatea bancară, ceea ce contribuie la menținerea stabilității financiare[129].

În cursul anului 2018 sunt aplicabile prevederile Ordinului BNR nr. 12/2017 privind amortizorul aferent instituțiilor de credit autorizate în România și identificate de Banca Națională a României ca fiind alte instituții de importanță sistemică (O-SII)[130],

128 În România, în conformitate cu prevederile Legii nr. 12/2017 privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială acționează în calitate de: a) autoritate macroprudențială în sensul Recomandării Comitetului European pentru Risc Sistemic din 22 decembrie 2011 privind mandatul macroprudențial al autorităților naționale (CERS/2011/3); b) autoritate desemnată, în sensul dispozițiilor cuprinse în secțiunile I și II, cap. 4, titlul VII din Directiva 2013/36/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013 cu privire la accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, de modificare a Directivei 2002/87/CE și de abrogare a Directivelor 2006/48/CE și 2006/49/CE; c) autoritate desemnată, în sensul prevederilor art. 458 din Regulamentul (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012.

129 *The ESRB Handbook on Operationalising Macroprudential Policy in the Banking Sector* (https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrb.handbook_mp180115.en.pdf).

130 Ordinul BNR nr. 12/2017 privind amortizorul aferent instituțiilor de credit autorizate în România și identificate de Banca Națională a României ca fiind alte instituții de importanță sistemică (O-SII) a fost publicat în Monitorul Oficial, Partea I nr. 1009 din 20.12.2017.

care stabilește obligația menținerii, la cel mai înalt nivel de consolidare, începând cu data de 1 ianuarie 2018, a unui amortizor O-SII situat la un nivel de 1 la sută din valoarea totală a expunerii la risc pentru toate instituțiile de credit identificate ca având un caracter sistemic pe baza datelor raportate la 31 martie 2017, respectiv: Banca Comercială Română S.A. (nivel consolidat), BRD – Groupe Société Générale S.A. (nivel consolidat), UniCredit Bank S.A. (nivel consolidat), Raiffeisen Bank S.A. (nivel consolidat), Alpha Bank România S.A. (nivel individual), Bancpost S.A. (nivel individual), Banca Transilvania S.A. (nivel consolidat), CEC Bank S.A. (nivel individual) și Garanti Bank S.A. (nivel individual). Prin Ordinul BNR nr. 12/2017 a fost implementată Recomandarea CNSM nr. R/5/2017 privind amortizorul de capital pentru alte instituții de importanță sistemică din România.

În ședința din data de 24 septembrie 2018, Consiliul general al CNSM a emis Recomandarea CNSM nr. R/6/2018 privind amortizorul de capital pentru alte instituții de importanță sistemică din România, prin care se recomandă ca Banca Națională a României să impună, la cel mai înalt nivel de consolidare, începând cu data de 1 ianuarie 2019, un amortizor de capital aferent altor instituții de importanță sistemică calculat pe baza valorii totale a expunerii la risc, pentru toate instituțiile de credit identificate ca având un caracter sistemic pe baza datelor raportate pentru 30 iunie 2018, după cum urmează: (i) 2 la sută pentru Banca Comercială Română S.A (nivel consolidat), Raiffeisen Bank S.A. (nivel consolidat), Banca Transilvania S.A. (nivel consolidat) și CEC Bank S.A. (nivel individual), (ii) 1,5 la sută pentru OTP Bank România S.A. (nivel consolidat) și (iii) 1 la sută pentru UniCredit Bank S.A. (nivel consolidat), BRD – Groupe Société Générale S.A. (nivel consolidat), Alpha Bank România S.A. (nivel individual) și Garanti Bank S.A. (nivel individual). Metodologia de identificare a instituțiilor sistemice este armonizată cu prevederile Ghidului Autorității Bancare Europene privind criteriile de stabilire a condițiilor de aplicare a articolului 131 alineatul (3) din Directiva 2013/36/EU (CRD) în ceea ce privește evaluarea altor instituții de importanță sistemică (O-SII). În cazul filialelor din România ale instituțiilor din UE, la stabilirea nivelului amortizorului O-SII care va fi implementat începând cu data de 1 ianuarie 2019 s-a avut în vedere nivelul amortizorului pentru instituții de importanță sistemică globală (amortizorul G-SII) sau al amortizorului pentru alte instituții de importanță sistemică (amortizorul O-SII) aplicabil băncilor-mamă, în conformitate cu prevederile art. 23 alin. (3) din Regulamentul CNSM nr. 2/2017 privind metodologia și procedura utilizate pentru stabilirea amortizoarelor de capital și sfera de aplicare a acestor instrumente[131].

Tabel 5.3. Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit

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

Sursa: BNR

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

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

5.2. Îndeplinirea recomandărilor FSAP privind politica macroprudențială

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

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

Nr. crt.	Recomandarea FSAP	Termen de implementare (conform FSAP)	Autoritate responsabilă
1	Consolidarea cadrului de responsabilitate al CNSM prin: (i) solicitarea de publicare în rezumatul ședințelor a politicilor de acțiuni propuse și a repartizării voturilor și (ii) elaborarea unei evaluări comune a riscurilor sistemice la fiecare ședință	1-3 ani	BNR, ASF, MFP
2	Aplicarea unei limite privind indicatorul serviciului datoriei (DSTI) care ia în considerare scenariile de risc în cazul creditelor ipotecare și	1-3 ani	BNR
	continuarea recalibrării programului „Prima casă"		MFP
3	Implementarea unui indicator de acoperire a necesarului de lichiditate (LCR) diferențiat în funcție de valută și	1-3 ani	BNR
	monitorizarea indicatorului de finanțare netă stabilă (NSFR) diferențiat în funcție de valută pentru valutele semnificative		
4	Introducerea amortizorului de capital pentru riscul sistemic (SRB) atent calibrat pentru creșterea rezilienței împotriva riscurilor provenite din expunerile mari față de sectorul guvernamental	1-3 ani	BNR, ASF, MFP
5	Înăsprirea cerințelor de provizionare pentru sectorul IFN în conformitate cu aplicarea Standardelor Internaționale de Raportare Financiară (IFRS 9) asupra sectorului bancar	1-3 ani	MFP, BNR

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

– în luna februarie 2018, Consiliul general al CNSM a adoptat decizia privind publicarea politicilor de acțiuni propuse și a repartizării voturilor (pe sistem scor). Totodată, a fost aprobată metodologia de evaluare comună a riscurilor sistemice;

– Regulamentul BNR nr. 17/2012 privind unele condiții de creditare a fost modificat în sensul simplificării accesului la credite al persoanelor fizice și al consolidării creșterii sustenabile a activității de creditare. Detalii privind această măsură sunt prezentate în Secțiunea 5.3;

– în calitate de autoritate de supraveghere, BNR a recomandat instituțiilor de credit care nu au calitatea de filiale ale unor bănci străine să mențină, începând cu data de 31 decembrie 2018, un indicator de acoperire a necesarului de lichiditate (LCR) de cel puțin 100 la sută pentru fiecare dintre monedele care fac obiectul raportării separate în conformitate cu articolul 415 alin. (2) din Regulamentul (UE) nr. 575/2013, precum și planul de măsuri adoptat în vederea asigurării implementării recomandării de mai sus;

– începând cu semestrul al doilea al anului 2018, BNR monitorizează periodic indicatorul NSFR, atât la nivel agregat, cât și pentru principalele monede de denominare a expunerilor.

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

– CNSM a adoptat o recomandare în sensul evaluării oportunității recalibrării programului „Prima casă" din punct de vedere social, adresată MFP;

– la nivelul CNSM s-a agreat realizarea unei analize de impact detaliată, referitoare la recomandarea FSAP privind introducerea amortizorului de capital pentru riscul sistemic pentru creșterea rezilienței împotriva riscurilor provenite din expunerile mari față de sectorul guvernamental;

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

5.3. Modificarea unor condiții de creditare a persoanelor fizice

BNR a identificat majorarea îndatorării populației ca o vulnerabilitate importantă la adresa stabilității financiare. Creșterea îndatorării populației poate avea efecte negative atât asupra sistemului financiar, în condițiile unor vulnerabilități asociate debitorilor cu grad de îndatorare ridicat, cât și asupra creșterii economice și

echilibrului social. În plus, numeroase studii academice au arătat că un nivel ridicat al gradului de îndatorare conduce la o creștere a probabilității de nerambursare[132].

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

Principalele modificări aduse regulamentului vizează:

– simplificarea modului de calcul al gradului de îndatorare, prin raportarea obligațiilor de plată ale debitorului provenind din credite la veniturile nete de obligații fiscale (nu se mai deduc cheltuielile de altă natură: de exemplu, cheltuielile de subzistență);

– stabilirea unui plafon agregat pentru gradul de îndatorare, ajustat deja cu luarea în considerare a riscurilor valutar, de rata dobânzii și de diminuare a veniturilor (40 la sută în general, 20 la sută pentru debitorii neacoperiți la riscul valutar; nivelurile sunt majorate cu 5 la sută în cazul creditului pentru prima locuință a debitorului);

– instituirea exceptării de la plafonul maxim al gradului de îndatorare, în anumite condiții, în relație cu debitorii care au o capacitate sporită de îndatorare – pentru maxim 15 la sută din portofoliul de credite al unui creditor;

– uniformizarea cerințelor aplicabile instituțiilor financiare nebancare înscrise în Registrul general, instituțiilor de plată și celor emitente de monedă electronică;

– creditele acordate exclusiv în scopul rambursării datoriilor aferente creditelor contractate anterior intrării în vigoare a proiectului de regulament sunt exceptate de la noile cerințe privind gradul de îndatorare.

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

Prin calibrarea măsurilor propuse s-a urmărit ca limitarea accesului la finanțare pentru persoanele care au nevoie de credit pentru satisfacerea unor nevoi de bază de consum sau de achiziție de locuință să fie cât mai redusă, în condițiile asigurării unui nivel sustenabil al gradului de îndatorare. În plus, modificarea regulamentului urmărește diminuarea unor potențiale creșteri ale expunerilor neperformante ce pot avea efecte negative asupra capitalizării sectorului bancar. Conform ultimelor studii, DSTI generează efecte non-liniare, având un impact mai puternic deasupra nivelului de 50 la sută pentru creditul ipotecar, respectiv 30 la sută pentru cel de consum[134].

---

132 Blanco, R. și Gimeno, R. – „Determinants of Default Ratios in the Segment of Loans to Households in Spain", Banca Națională a Spaniei, *Documentos de trabajo,* nr. 1210, 2012; Kukk, M. – „What Are Triggers for Arrears on Debt? Evidence from Quarterly Panel Data" , Banca Națională a Estoniei, *Working paper series* nr. 9, 2016.

133 Mai multe detalii pot fi regăsite pe *website*-ul CERS: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/shared/pdf/overview_macroprudential_measures.xlsx.

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

În acest sens, limitarea gradului de îndatorare crește reziliența debitorilor în cazul materializării unor condiții economice adverse, în special în cazul persoanelor cu venituri reduse. Astfel, reglementarea se înscrie în limitele recomandării FMI din cadrul Financial Sector Assesment Program de a implementa un prag al gradului de îndatorare de 50-55 la sută în condiții adverse. De asemenea, prin acordarea posibilității de exceptare a 15 la sută din fluxul nou de la nivelul maxim de îndatorare, respectiv prin majorarea limitelor cu 5 puncte procentuale în cazul împrumuturilor pentru prima locuință a debitorilor, se oferă flexibilitatea necesară băncilor pentru a credita debitorii cu un istoric bun de plată sau o capacitate de rambursare ridicată.

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

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

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

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

135 Acest capitol a fost elaborat de către colegii de la Direcția rezoluție bancară.

136 Au fost incluse în aria de responsabilitate directă a BNR în calitate de autoritate de rezoluție alte 3 instituții de credit care anterior au făcut parte din grupuri transfrontaliere sau pentru care autoritatea de rezoluție la nivel de grup nu a inițiat planificarea rezoluției.

137 Pentru instituțiile de credit persoane juridice române care fac parte din grupuri supuse supravegherii consolidate.

În linie cu obiectivul principal al activității de rezoluție bancară, respectiv asigurarea pregătirii corespunzătoare pentru aplicarea unor acțiuni de soluționare a instituțiilor de credit fără a afecta stabilitatea sistemului financiar, BNR acordă o atenție sporită dezvoltării cadrului procedural și metodologic aferent planificării și implementării rezoluției bancare. În acest sens, un pachet de proceduri operaționale de implementare a instrumentelor de rezoluție au fost testate în cadrul unui exercițiu intern de simulare, iar metodologia privind identificarea funcțiilor critice furnizate de fiecare instituție de credit a fost aprobată de către Consiliul de administrație a Băncii Naționale a României.

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

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

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

În acest context, în luna octombrie 2018 a fost organizat un exercițiu de simulare a unei potențiale acțiuni de rezoluție, cu implicarea autorităților relevante din România – Banca Națională a României, Fondul de Garantare a Depozitelor Bancare, Ministerul Finanțelor Publice, Autoritatea de Supraveghere Financiară. Acest exercițiu a fost coordonat de Banca Mondială în cooperare cu Comisia Europeană – Serviciul de Sprijin pentru Reformă structurală. Exercițiul s-a derulat pe parcursul unei zile și a creat situații în care să fie necesară intervenția promptă a reprezentanților autorităților participante, dându-le acestora ocazia să testeze gradul de operaționalizare în plan local al procesului

de rezoluție definit de contextul legislativ național și european. Orice acțiune de rezoluție reprezintă un proces deosebit de complex, a cărui implementare urmărește atingerea obiectivelor definite prin legislație și presupune păstrarea în permanență a unui echilibru între imaginea de ansamblu la nivel de economie și sistem financiar și detaliile operaționale specifice instituției de credit supusă rezoluției. O asemenea acțiune presupune parcurgerea mai multor etape, dintre care unele generale, aplicabile pentru orice situație de rezoluție, în vreme ce altele sunt specifice instrumentelor de rezoluție alese sau amplorii crizei în care este implicată instituția de credit în cauză.

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

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

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

5.5. Activitatea BNR în plan internațional

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

În domeniul serviciilor financiar-bancare au fost identificate 17 dosare legislative care se vor afla pe agenda negocierilor pe durata deținerii de către România a Președinției

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

Consiliului UE. BNR va participa cu experți în procesul de negociere la nivelul Consiliului UE pentru 13 din cele 17 dosare financiare, furnizând expertiză tehnică în cadrul echipelor Președinției care gestionează problematicile.

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

Propunerile de măsuri de reducere a riscurilor se bazează pe normele bancare europene în vigoare și au drept obiectiv definitivarea cadrului de reglementare postcriză economico-financiară, astfel încât acesta să poată aborda toate amenințările la adresa stabilității financiare care nu și-au găsit încă o rezolvare și, totodată, să garanteze faptul că băncile pot sprijini în continuare economia reală. În contextul mai larg al reducerii riscurilor în sectorul financiar se înscriu și propunerile legislative aflate în negociere la nivel european privind creditele neperformante. Elementele aflate în discuție vizează asigurarea unei acoperiri suficiente de către bănci a pierderilor aferente viitoarelor credite neperformante, posibilitatea executării extrajudiciare accelerate a creditelor garantate cu garanții reale, precum și dezvoltarea în continuare a piețelor secundare pentru creditele neperformante.

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

Participarea României în cadrul Comitetului de Stabilitate Financiară

Comitetul de Stabilitate Financiară (FSB) a fost înființat ca o asociație non-profit sub legislația elvețiană și este găzduit de către Banca Reglementelor Internaționale (BRI). FSB promovează stabilitatea financiară la nivel internațional prin coordonarea autorităților financiare naționale și a organismelor internaționale care stabilesc diverse standarde în vederea dezvoltării unui cadru de reglementare și supraveghere solid

și al altor politici pentru sectorul financiar. Astfel, se creează un cadru unitar pentru implementarea coerentă a acestor politici în diverse sectoare sau jurisdicții. Cele mai importante atribuții ale FSB sunt următoarele: (i) evaluarea vulnerabilităților care pot afecta sistemul financiar global, precum și identificarea demersurilor legislative și de supraveghere în vedere reducerii vulnerabilităților și a efectelor acestora, (ii) promovarea coordonării și a schimbului de informații între autoritățile responsabile pentru stabilitatea financiară, (iii) monitorizarea evoluțiilor de pe piețele financiare, monitorizarea și consilierea cu privire la cele mai bune practici în implementarea standardelor de reglementare etc.

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

România a fost invitată ca observator la întâlnirea GRC Europa din data de 10 noiembrie 2017, iar din iunie 2018 a devenit membru al acestui grup. Principalele puncte de discuție de pe agenda ultimei întâlniri au fost: (i) evoluția finanțării sustenabile în Europa în contextul împlinirii a 10 ani de la declanșarea crizei financiare, (ii) impactul normalizării politicilor monetare, (iii) incertitudinile cu privire la politicile comerciale internaționale, (iv) reziliența sectorului bancar european și riscurile asociate sectorului financiar nebancar, (v) riscurile asociate datoriilor în monedă străină, (vi) evoluția cripto-activelor. România face parte din acest grup alături de Austria, Belgia, Cehia, Danemarca, Finlanda, Franța, Germania, Grecia, Ungaria, Irlanda, Islanda, Israel, Italia, Luxemburg, Olanda, Norvegia, Polonia, Portugalia, Spania, Suedia, Elveția, Ucraina și Marea Britanie.

Tema specială. Eficiența operațională a sectorului bancar și nivelul intermedierii

Analiza prezintă elemente structurale aferente eficienței sectorului bancar din România în raport cu realitățile europene și evaluează provocările actuale asociate modelelor de afaceri, din perspectiva îmbunătățirii eficienței operaționale și a gradului de intermediere financiară. Se estimează o capacitate limitată a sectorului bancar românesc de a susține pe termen lung profitabilitatea înregistrată recent în contextul menținerii structurii actuale. Eficientizarea activității desfășurate de instituțiile de credit presupune creșterea substanțială și sustenabilă a gradului de intermediere financiară prin acordarea de credite sectorului real, orientate cu precădere către companiile nefinanciare. Concurența existentă pe segmentul finanțării societăților nefinanciare nu trebuie să conducă la practicarea unor prețuri relativ scăzute în raport cu riscul, tendința istorică de compensare a pierderilor suferite din creditarea acestora prin transferul asupra segmentului de *retail* indicând în anumite cazuri necesitatea unei regândiri a strategiei de afaceri. Stimularea creșterii sustenabile a gradului de intermediere pe canalul creditării companiilor nefinanciare are potențialul de a contribui la scăderea marjelor aplicate în prezent de instituțiile de credit concomitent cu susținerea unei creșteri economice pe baze sănătoase. Totodată, dimensiunea redusă a unor bănci se asociază cu o volatilitate mai ridicată a pierderilor din activitatea de creditare, ceea ce ar susține continuarea procesului de consolidare ca soluție pentru diminuarea eterogenității eficienței operaționale la nivelul băncilor și asigurarea unei cote de piață mai ridicate.

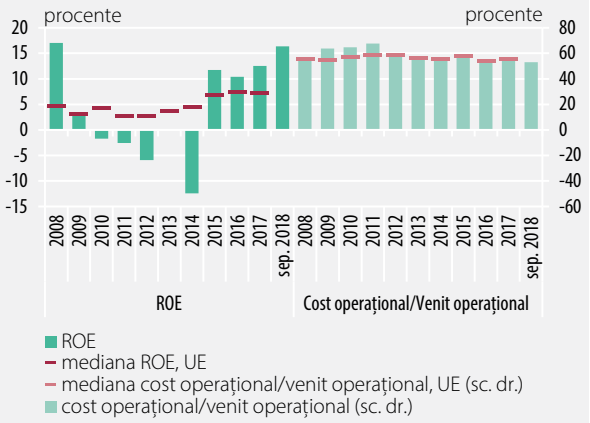
1. Eficiența sectorului bancar românesc în context internațional

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

Gradul redus de intermediere în România este reflectat de nivelul scăzut al activelor alocate angajaților din sectorul bancar (Grafic 2). Un angajat al băncilor din România gestionează în medie 1,85 milioane euro (septembrie 2018), iar în UE eficiența din această perspectivă este mult mai ridicată, revenind în medie 15,7 milioane euro

(decembrie 2017). Această diferență accentuează, pe de o parte, orientarea către produsele de tip *retail* în România și, pe de altă parte, relevă avantajul economiilor de scală la nivelul instituțiilor de credit din alte țări ale UE.

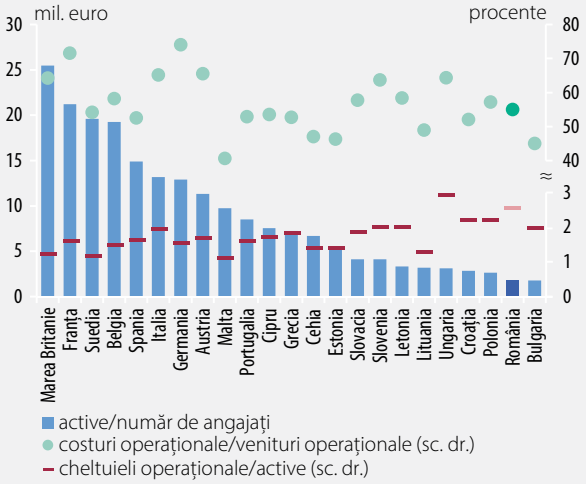
Grafic 1. Evoluția indicatorilor de profitabilitate și eficiență în sectorul bancar românesc



Notă: Date comparabile IFRS din anul 2012[139].

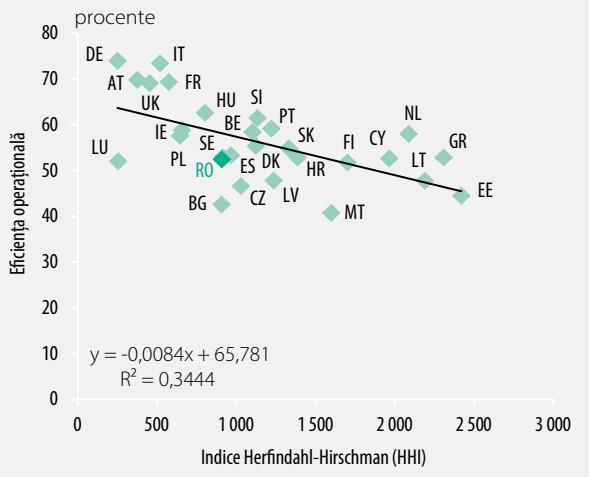
Sursa: BNR (date individuale), BCE (date consolidate)

Grafic 2. Indicatori de eficiență operațională, comparații europene (decembrie 2017)



Sursa: BCE

Grafic 3. Gradul de concentrare a activelor (HHI) și eficiența operațională (cheltuieli operaționale/venituri operaționale) în UE



Sursa: BCE (2017)

Ameliorarea caracteristicilor structurale ale piețelor bancare pare fi o cale de îmbunătățire a eficienței operaționale la nivel european, stimulând consolidarea. În cadrul statelor UE relația între indicatorul gradului de concentrare a activelor și cel al eficienței operaționale este semnificativ negativă, fragmentarea sectoarelor bancare fiind asociată cu o ineficiență mai ridicată (Grafic 3).

De altfel la nivel european, activitatea de fuziuni și achiziții s-a intensificat în ultimii zece ani. Numărul băncilor din UE a scăzut cu 1 140, în martie 2018 funcționând 3 874 de bănci. Această tendință de consolidare s-a manifestat inclusiv la nivelul sectorului bancar românesc, în ultimii ani fiind finalizate o serie de tranzacții în acest sens. Numărul băncilor din România s-a redus treptat până la 35 în septembrie 2018 (dintre care 7 sunt sucursale ale unor instituții de credit străine), față de 43 de bănci care activau pe teritoriul României în anul 2009. Indicatorii structurali referitori la gradul de competiție în sectorul bancar, indicele Herfindahl-Hirschman pentru active (918 în septembrie 2018, față de 1 065 mediana UE, decembrie 2017)[140] sau concentrarea activelor la nivelul primelor cinci bănci (60 la sută în septembrie 2018 față de 64 la sută mediana UE în decembrie 2017), relevă existența unei

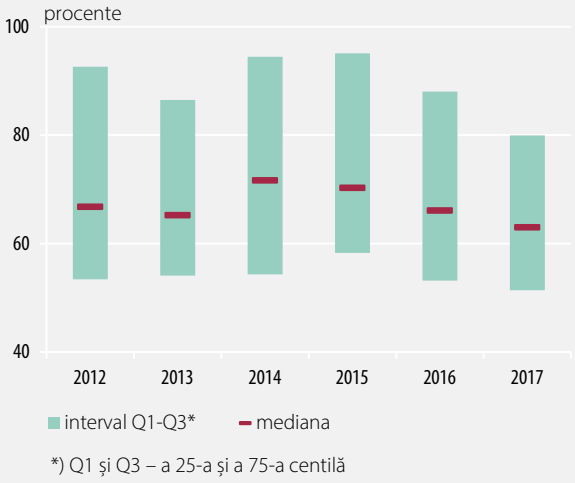
139 În anul 2016 venitul, profitul operațional și profitului net al băncilor din România au fost influențate favorabil de adăugarea unui câștig nerecurent de către unele bănci în legătură cu vânzarea participației Visa Europe.

140 Indicele Herfindahl-Hirschman (HHI) este inferior 100 pentru o industrie foarte competitivă, între 100 și 1 500 pentru o industrie neconcentrată, între 1 500 și 2 500 pentru o industrie moderat concentrată, peste 2 500 într-o industrie concentrată.

concentrări relativ reduse a activelor în România, inferioară valorilor mediane specifice UE. În acest context și în condițiile menținerii unui cadru prudențial adecvat, pentru prevenirea creșterii semnificative a riscurilor sistemice asociate consolidării, se poate concluziona că există spațiu suficient pentru manifestarea concurenței în cadrul sectorului bancar românesc și potențial pentru îmbunătățirea eficienței operaționale prin consolidarea suplimentară a sectorului.

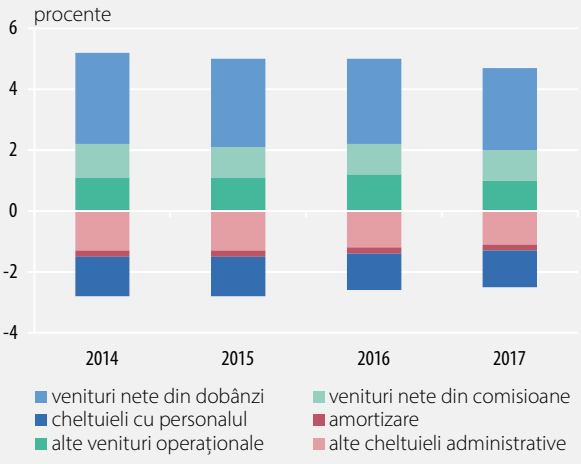
În România, eficiența activității de exploatare, evaluată pe baza raportului între cost și venit operațional (53,1 la sută la finele lunii septembrie 2018), indică continuarea poziționării sectorului bancar național în intervalul cu risc mediu conform limitelor stabilite de ABE (50-60 la sută) și sub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

Grafic 4. Distribuția indicatorului cost/venit operațional pe bănci



Sursa: BNR

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



Sursa: BNR

Cheltuielile operaționale și-au continuat trendul ușor ascendent în anul 2018, reluarea marginală a creșterii numărului de angajați suprapunându-se majorării salariului mediu net agregat, ca urmare a ajustării pachetelor salariale. Indicatorul cheltuieli operaționale raportate la active medii a plasat sectorul bancar românesc semnificativ peste mediana țărilor din UE de-a lungul ultimilor zece ani (2,5 la sută, față de 1,5 la sută mediana UE, decembrie 2017, Grafic 2), accentuând ideea efectelor negative induse de intermedierea scăzută. Privite în structură, cheltuielile operaționale ale băncilor din România sunt influențate în principal de cheltuielile de personal (care reprezintă aproximativ 48 din total) și de cheltuielile administrative (44 la sută), ponderea cheltuielilor asociate amortizării fiind redusă. Aportul cheltuielilor de personal înregistrează o evoluție relativ constantă în ultimul deceniu și se situează sub valoarea mediană în UE (52 la sută, decembrie 2017). Eficiența activității de exploatare, favorizată de creșterea sustenabilă a activelor financiare și controlul cheltuielilor operaționale, continuă să prezinte un larg spațiu de îmbunătățire.

Veniturile operaționale

Evoluţia veniturilor operaționale este determinată în principal de veniturile nete din dobânzi. Acestea cuantifică circa 65 la sută în totalul veniturilor operaționale (septembrie 2018), iar aportul componentei şi-a majorat importanţa în ultimul an, fiind în creștere cu circa 7 puncte procentuale faţă de media perioadei 2014-2017.

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

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

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

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

Dinamica pozitivă consistentă a diferenţelor nete de curs de schimb, pe fondul continuării creșterii volumelor valutare tranzacţionate în majoritatea celor nouă luni ale anului 2018, a clasificat acest element pe a treia poziție ca pondere în veniturile operaționale (10 la sută). Consolidarea poziției acestui element a avut loc și în contextul reducerii ponderii câștigurilor din derecunoașterea activelor și datoriilor financiare care nu sunt evaluate la valoarea justă prin profit sau pierdere, pe fondul evoluției ascendente a ratelor de dobândă.

2. Provocări asociate modelelor de afaceri ale băncilor din România în vederea îmbunătățirii eficienței operaționale și a intermedierii financiare

Modelele de afaceri ale băncilor din România au cunoscut ajustări în ultimii ani orientate către îmbunătățirea eficienței operaționale. Există o serie de provocări în calea continuării acestei tendințe și a creșterii intermedierii financiare: (i) dezvoltarea canalelor de distribuție a serviciilor financiare, ca mijloc de creștere a incluziunii și intermedierii financiare și trecerea graduală la automatizarea sau digitalizarea anumitor procese desfășurate în prezent cu un număr ridicat de angajați, cu influență asupra costurilor operaționale, (ii) reorientarea structurii veniturilor operaționale, (iii) majorarea cotei de piață și continuarea procesului de consolidare, (iv) asigurarea unei sustenabilități a capacității de acoperire a costului capitalului prin profitabilitatea obținută.

Dezvoltarea canalelor de distribuție a serviciilor financiare ca mijloc de creștere a incluziunii și intermedierii financiare

În privința modului de realizare a intermedierii financiare și a influenței asupra cheltuielilor operaționale, strategiile băncilor din România s-au concretizat în reducerea treptată a numărului agențiilor fizice (cu 23 la sută în ultimii 10 ani), iar tendința a continuat în anul 2018 (diminuare cu 1,5 la sută în anul 2018). Complementar, numărul angajaților s-a diminuat considerabil în ultimii 10 ani, manifestându-se o tendință de creștere a proporției angajaților la nivelul centralelor bancare. Astfel, 60 la sută din angajații băncilor erau alocați sucursalelor, agențiilor și punctelor de lucru în anul 2018, comparativ cu circa 72 la sută în anul 2008, în urma implementării de măsuri destinate îmbunătățirii eficienței operaționale și implicit a profitabilității.

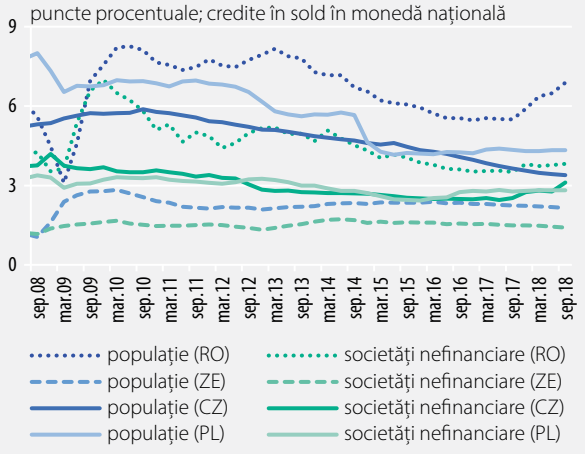
Băncile și-au anunțat intențiile de stimulare a digitalizării activității ca alternativă la agențiile fizice, iar această tendința oferă oportunitatea, pe de o parte, de a reduce pe termen lung costurile operaționale și, pe de altă parte, de a crește incluziunea financiară. Dezvoltarea căilor de distribuție *online* are potențial consistent de stimulare a intermedierii pe fondul unui procent rapid de creștere a utilizării internetului în România (70 la sută din populația României în 2017, față de 50 la sută în 2012) și a unui apel încă redus la serviciile de *internet banking* în România (7 la sută din populație utilizând asemenea servicii în anul 2017). Această tendință este întărită prin prisma competiției din zona băncilor digitale și a companiilor *FinTech*. De altfel, inclusiv la nivelul băncilor europene, evoluțiile tehnologice rapide și ajustarea la noul mediu competițional reprezintă una dintre provocările pe termen mediu și lung, fiind dependentă de factorii structurali specifici.

Reorientarea structurii veniturilor operaționale

O provocare la adresa modelului de afaceri actual este legată de modul de generare a veniturilor operaționale, fiind necesară accentuarea efectului de volum în detrimentul celui de preț pentru generarea veniturilor din dobânzi în condițiile creșterii gradului de intermediere financiară. Totodată, se impun schimbări din perspectiva structurii

pe sectoare instituționale intermediate și pe tipuri de venituri obținute (dobânzi, comisioane etc.).

Grafic 6. Diferențialul între rata de dobândă la creditele și depozitele populației și ale companiilor nefinanciare în zona euro și în țările central și est-europene



Sursa: BCE, Banca Națională a Cehiei, Banca Națională a Poloniei

Diferențialul între rata de dobândă activă și rata de dobândă pasivă practicat de băncile din România în relație cu sectoarele companiilor nefinanciare și populației rămâne ridicat comparativ cu zona euro sau alte țări est-europene (Grafic 6). Această caracteristică accentuează tendința istorică de susținere a modelului de creditare prin efectul de preț și mai puțin prin cel de volum, pe fondul persistenței unui grad de intermediere redus și în condițiile necesității de acoperire a cheltuielilor operaționale, altele decât cele legate nemijlocit de generarea de venituri. La finele lunii septembrie 2018, acest diferențial era de circa 6,4 puncte procentuale la lei pe total sector bancar, pentru sume în sold, cu circa 1,4 puncte procentuale peste nivelul perioadei similare a anului anterior. Pe sectoare de activitate, diferențialul aferent operațiunilor la termen în lei cu populația (de 6,9 puncte procentuale) era cu circa 3,1 puncte procentuale peste cel al segmentului societăților nefinanciare (Grafic 6), în pofida unui cost al riscului de credit mai scăzut. Evoluția diferențialelor de dobânzi din ultimii 10 ani evidențiază o amplitudine mai mare a ecartului între nivelurile maxime și minime ale acestora în România, comparativ cu cele din zona euro. Valoarea minimă a diferențialului s-a înregistrat în primul trimestrul al anului 2009, consecință a creșterii semnificative a costurilor de asigurare a datoriei suverane contra riscului de nerambursare, care a afectat în mod direct costul asociat finanțării externe a băncilor. Reducerea graduală a dependenței de finanțarea de la băncile-mamă prin substituția cu depozite *retail* de pe piața domestică și diminuarea treptată a ratelor de dobândă pasive a contribuit ulterior la creșterea diferențialului.

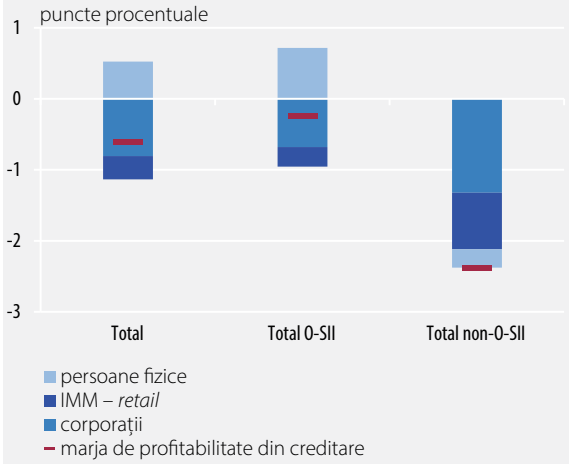
O analiză a profitabilității asociate principalelor categorii de portofolii de credite (corporații[141], *retail*-IMM și *retail*-persoane fizice) relevă faptul că la nivelul gradului de intermediere existent, eficiența creditării este redusă, cu precădere pentru portofoliul *non-retail*. S-a avut în vedere estimarea unor marje de profitabilitate ale portofoliilor prin punerea în balans a veniturilor din dobânzi și comisioane generate de aceste portofolii cu (i) o parte din cheltuielile operaționale totale ale unei instituții de credit la nivelul fiecărui portofoliu de credite, (ii) costul viitor al riscului de credit estimat în funcție de valorile medii consemnate istoric (cost semnificativ superior celui prezent, reflecție a tendinței ratelor de nerambursare de revenire la medie) și (iii) costul finanțării.

La nivelul tuturor băncilor persoane juridice române, precum și al băncilor de importanță sistemică, în condițiile menținerii unor cheltuieli aferente costului

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

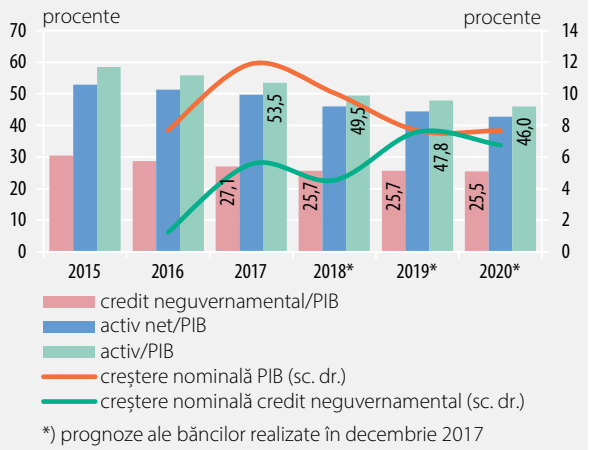
creditului comparabile cu cele consemnate istoric, marja de profitabilitate asociată portofoliilor de credite este negativă și apropiată de zero. Grupa băncilor care nu sunt de importanță sistemică se caracterizează printr-o eficiență semnificativ mai scăzută. Pe fondul unei structuri a creditării orientate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

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



Sursa: BNR (la nivelul instituțiilor de credit persoane juridice române)

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



*) prognoze ale băncilor realizate în decembrie 2017

Sursa: BNR (valori prognozate conform strategiilor bancare), INS, CNSP

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

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

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

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

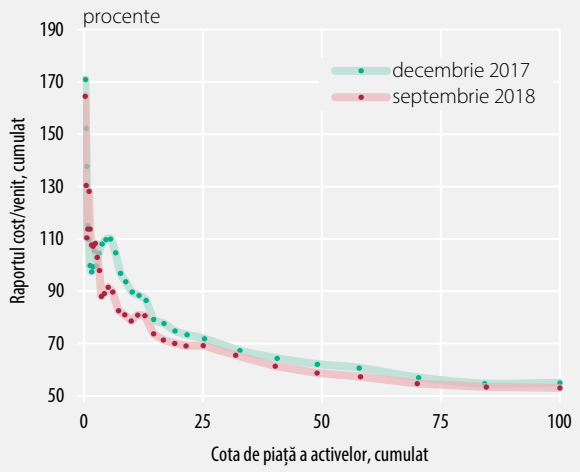
creștere a creditării populației în totalul activului net până în anul 2020, superioară celei specifice creditării companiilor nefinanciare, iar contribuția împrumuturilor ipotecare la creditarea populației s-ar majora marginal în următorii trei ani. Creditul privat acordat companiilor nefinanciare și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

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

Majorarea cotei de piață și continuarea procesului de consolidare

O creștere a cotei de piață a băncilor la nivelul sectorului bancar românesc ar putea determina o îmbunătățire a eficienței operaționale și o creștere a efectului de volum asociat veniturilor nete din dobânzi (Grafic 9, Grafic 3). Eficiența mai scăzută a băncilor de talie mică în special, atât din perspectiva creditării, cât și a întregii activități de exploatare reprezintă o provocare la adresa sustenabilității modelului de afaceri implementat și indică o potențială continuare a tendințelor de consolidare la nivelul sectorului bancar românesc. O astfel de evoluție ar fi susținută de fragmentarea existentă în sector: un număr ridicat de instituții de credit (80 la sută) au o cotă de piață cumulată redusă (25 la sută) și operează la un raport cost/venit cumulat de peste 70 la sută. Oportunitățile oferite de consolidare constau atât în realizarea de economii de scală, prin scăderea costului mediu total pe unitatea de produs sau serviciu bancar, pe măsură ce volumele cresc, cât și economii asociate diversificării, respectiv prin utilizarea acelorași resurse pentru vânzarea unei game mai ample de servicii. Totodată, majorarea creditării și diversificarea contribuie la scăderea volatilității pierderilor efective în raport cu cele așteptate, contribuind la diminuarea cerințelor de capital.

Grafic 9. Relația între evoluția cumulativă a raportului cost-venit și evoluția cumulativă a cotei de piață în România



Sursa: BNR

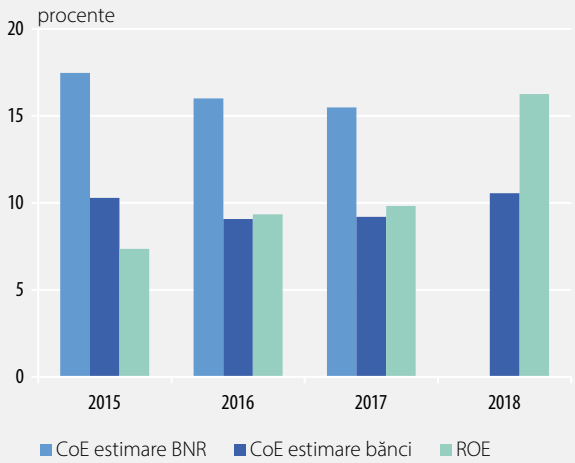
143 Ipotezele sunt: (i) se menține același nivel al creșterii prognozate de cele opt bănci pentru întregul sector bancar, atât pentru activul net, cât și pentru creditul către companii nefinanciare și populație, (ii) această creștere este similară la nivelul activului (conform raportării monetare) și la nivelul creditului neguvernamental și (iii) creșterea nominală a PIB ar fi cea prognozată de CNSP (varianta de primăvară 2018).

Asigurarea sustenabilității capacității de acoperire a costului capitalului prin profitabilitatea obținută

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

La nivel european, dificultățile cu care se confruntă sectorul bancar în a crea valoare pentru acționariat rămân importante. La finele primului semestru al anului 2018[144], circa 55 la sută dintre bănci (față de 50 la sută în perioadele anterioare) estimau că ROE curent acoperă CoE, pe fondul unei îmbunătățiri recente a profitabilității. Nivelul CoE se menținea dominant între 8 și 10 la sută (pentru 70 la sută dintre băncile respondente), în creștere față de decembrie 2017 și iunie 2017 (sub 65 la sută, respectiv 60 la sută). Doar 5 la sută dintre băncile europene și-au estimat CoE sub 8 la sută (în scădere față de 8 la sută și peste 10 la sută în perioadele anterioare). Similar finalului anului 2017, 50 la sută dintre băncile europene ar putea opera cu un ROE între 10 și12 la sută (în reducere față de 60 la sută dintre bănci la iunie 2017), iar circa 30 la sută dintre bănci ar putea opera cu un ROE sub 10 la sută, un nivel în ușoară creștere față de anul anterior.

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



Sursa: BNR

În anul 2018, toate băncile O-SII de talie mare din România au consemnat valori ale ROE care au depășit nivelul CoE estimat în mod individual[145]. Această evoluție este înregistrată pentru prima dată în ultimii patru ani, fiind o expresie a profitabilității foarte ridicate a anului curent, chiar în contextul ușoarei creșteri a CoE (Grafic 10).

Totodată, băncile din România identificate ca fiind O-SII estimau menținerea nivelului CoE între 8 și 10 la sută în anul 2018 (valoarea mediană a acestuia era de 9,9 la sută, în creștere cu 1 punct procentual față de anul anterior, în condițiile păstrării unor evoluții eterogene în cadrul grupei)[146]. Acest grup de bănci evalua că ar putea opera pe termen lung cu un ROE: (i) sub 10 la sută, în cazul a 37,5 la sută dintre bănci

144 Conform Sondajului ABE privind riscurile bancare.

145 Conform informațiilor transmise de băncile O-SII în octombrie 2018 printr-un chestionar BNR.

146 Două dintre băncile O-SII au fost eliminate din agregare, una fiind într-un proces de consolidare în cadrul unei alte bănci O-SII, iar cealaltă datorită raportării unui nivel imprecis al CoE.

(în reducere cu circa 8,5 puncte procentuale față de anul 2017), (ii) între 10 și 12 la sută, în cazul a 12,5 la sută din bănci, (iii) între 12 și 14 la sută și respectiv peste 14 la sută, în cazul a câte un sfert dintre bănci.

Pe de altă parte, o analiză dezvoltată de BNR[147] pentru estimarea de tip *point-in-time* a costului capitalului aceluiași grup de bănci O-SII din România, relevă faptul că nivelul median al CoE era mai ridicat în comparație cu cel estimat de bănci, solicitând obținerea unor randamente financiare mai ridicate. De asemenea, la nivelul anului 2017, evaluările BNR de-a lungul unei perioade care acoperă un întreg ciclu economic[148] evidențiază că, pe o bază continuă în timp, nivelul median al rentabilității financiare specifice grupului de instituții de credit analizat acoperă cu o probabilitate scăzută (17 la sută) costul capitalului la decembrie 2017, ceea ce ar putea induce reticență în rândul acționarilor cu privire la majorările de capital și o stimulare a activității de consolidare. În acest context, capacitatea sectorului bancar românesc de a susține pe termen lung profitabilitatea înregistrată recent în structura existentă este limitată.

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

147 Analiza a presupus: (i) estimarea indicatorului de preț ipotetic al acțiunii raportat la valoarea contabilă (*price-to-book ratio*) pentru acțiunile instituțiilor de credit din România nelistate la bursă (pe baza unei regresii OLS de tip panel pe un set de bănci europene cotate, având 924 de observații și acoperind intervalul 2007-2017), (ii) determinarea randamentelor istorice ipotetice ale acțiunilor acestor instituții de credit pe baza indicatorului de preț ipotetic al acțiunii raportat la valoarea contabilă, (iii) estimarea elasticității randamentului specific instituțiilor de credit din România în raport cu piața (β din modelul CAPM), indicator obținut pe baza unei regresii ce surprinde relația istorică dintre randamentul mai sus menționat și randamentul pieței, (iv) estimare CoE *point-in-time* prin modelul CAPM.

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

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

Abrevieri

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

Lista tabelelor din text

Tabel 1	Indicatori de risc ai sectorului bancar	7
Tabel 2	Harta riscurilor la adresa stabilității financiare din România	8
Tabel 3	Harta vulnerabilităților structurale la adresa stabilității financiare din România	11
Tabel 1.1	Principalele riscuri identificate de BCE la adresa sistemului financiar european, pentru un orizont de 2 ani	16
Tabel 1.2	Impactul *Brexit* asupra țărilor UE	20
Tabel 1.3	Principalele riscuri identificate de Fed la adresa stabilității financiare	21
Tabel 2.1	Numărul de firme cu credite la bănci și IFN	39
Tabel 2.2	Comparații europene ale evoluțiilor sectorului companiilor în ultimii 10 ani	40
Tabel 2.3	Dimensiunile incluziunii financiare (2017)	51
Tabel 2.4	Indicatori privind piața imobiliară comercială, valori actuale vs. valori precriză	57
Tabel 3.1	Indicatori de risc (propuși de CERS) pentru fondurile de investiții	84
Tabel 3.2	Tabloul volatilității din piețele financiare românești în perioada ianuarie 2016 – septembrie 2018	89
Tabel 5.1	Implementarea amortizorului anticiclic de capital în UE	99
Tabel 5.2	Metodologia de calcul al nivelului amortizorului de capital pentru riscul sistemic	100
Tabel 5.3	Amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit	102
Tabel 5.4	Recomandările adresate României în cadrul misiunii FSAP, având ca tematică riscurile sistemice și politicile macroprudențiale	103

Lista graficelor din text

Grafic 1.1	Creșterea economică globală	16
Grafic 1.2	Datoria economiilor emergente	16
Grafic 1.3	Îndatorarea sectorului public și privat în UE în anul 2017	18
Grafic 1.4	Îndatorarea în USD a sectorului public și contul curent	18

Grafic 1.5	Modificări în randamentul titlurilor de stat pe 10 ani	19
Grafic 1.6	Indice de integrare cu Marea Britanie	19
Grafic 1.7	Factorii explicativi ai dinamicii PIB	22
Grafic 1.8	Evoluția inflației	22
Grafic 1.9	Rata șomajului în România și UE	23
Grafic 1.10	Costurile unitare cu forța de muncă raportate la media UE	23
Grafic 1.11	Fenomenul emigrației în România, cumulativ	24
Grafic 1.12	Rata sporului natural al populației	24
Grafic 1.13	Deficitul bugetar și deficitul structural	25
Grafic 1.14	Datoria publică	25
Grafic 1.15	Maturitatea medie a datoriei publice rămase în sold	25
Grafic 1.16	Îndatorarea companiilor și a populației în funcție de creditor	26
Grafic 1.17	Deviația de la tendința pe termen lung a îndatorării sectorului privat nefinanciar	26
Grafic 1.18	Ratele de dobândă practicate de bănci pentru creditele aflate în stoc (valori mediane), în funcție de gradul de tehnologizare și de nivelul de cunoaștere	29
Grafic 1.19	Potențialul de creditare în funcție de sectorul de activitate al companiilor (septembrie 2018)	29
Grafic 1.20	Ponderea soldului contului curent în PIB	30
Grafic 1.21	Deficitul de cont curent și fluxurile negeneratoare de datorie	30
Grafic 1.22	Structura fluxurilor comerciale în funcție de gradul de tehnologie încorporat al bunurilor (iulie 2017 – iunie 2018)	31
Grafic 1.23	Contul financiar	32
Grafic 1.24	Structura investițiilor străine directe în România	32
Grafic 1.25	Datoria externă	33
Grafic 1.26	Deținătorii datoriei externe pe termen lung (septembrie 2018)	33
Grafic 1.27	Datoria externă, comparație regională	34
Grafic 2.1	Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor	37
Grafic 2.2	Top 100 firme în funcție de o serie de indicatori economico-financiari	37
Grafic 2.3	Structura pasivului companiilor nefinanciare	39
Grafic 2.4	Evoluția profitabilității	41
Grafic 2.5	Structura VAB în funcție de gradul tehnologic și dimensiunea companiilor, 2017 versus 2008	41

Grafic 2.6	Evoluția numărului companiilor atipice (pondere în numărul total de companii din economie)	41
Grafic 2.7	Rata creditelor neperformante și probabilitatea de nerambursare, în funcție de dimensiunea companiilor	42
Grafic 2.8	Descompunerea modificării anuale a ratei creditelor neperformante aferente companiilor nefinanciare	42
Grafic 2.9	Rata anuală de nerambursare la nivelul sectorului companiilor nefinanciare în scenariul macroeconomic de bază	43
Grafic 2.10	Distribuția ratei de performanță și a probabilității de nerambursare după sectorul de activitate	43
Grafic 2.11	Structura restanțelor la plată în economie, după forma de proprietate	43
Grafic 2.12	Fenomenul insolvenței	43
Grafic 2.13	Avuția netă a populației	46
Grafic 2.14	Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite cesionate) și IFN	46
Grafic 2.15	Datoria totală a populației	46
Grafic 2.16	Evoluția creditului nou	47
Grafic 2.17	Ponderea fluxurilor de credit după tipul ratei dobânzii	48
Grafic 2.18	Rata creditelor neperformante la bănci, după tipul creditului	49
Grafic 2.19	Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare	49
Grafic 2.20	Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite de consum negarantate	49
Grafic 2.21	Gradul de îndatorare a populației, comparații cu zona euro	50
Grafic 2.22	Gradul de îndatorare a populației, comparații regionale	50
Grafic 2.23	Repartizarea deponenților rezidenți în funcție de valoarea depozitelor deținute	52
Grafic 2.24	Distribuția gradului de îndatorare pentru creditul nou-acordat	52
Grafic 2.25	Evoluția anuală reală a prețului imobilelor rezidențiale	53
Grafic 2.26	Evoluția construcțiilor de tip rezidențial	54
Grafic 2.27	Creditare cu garanții imobiliare comerciale și credite pentru investiții acordate companiilor din sectoarele construcții și imobiliare	55
Grafic 2.28	Indicatori financiari aferenți sectoarelor construcții și imobiliar	55
Grafic 3.1	Distribuția activelor în cadrul sectorului financiar din România (T3 2018)	60

Grafic 3.2	Ponderea activelor sectorului bancar în PIB (T2 2018)	60
Grafic 3.3	Structura activelor și pasivelor bancare	63
Grafic 3.4	Raportul credite/depozite aferente sectorului privat	64
Grafic 3.5	Evoluția finanțării externe	64
Caseta 2		
Grafic A	Evoluția unor indicatori prudențiali, financiari și structurali în sectorul bancar în perioada 2008-2018	66
Grafic 3.6	Evoluția indicatorilor de lichiditate	67
Grafic 3.7	Valoarea indicatorului LCR în funcție de clasificarea O-SII/non-O-SII a băncilor (septembrie 2018)	67
Grafic 3.8	Structura activelor ajustate de nivel 1 pentru calculul LCR (septembrie 2018)	68
Grafic 3.9	Structura ieșirilor de lichiditate pentru calculul LCR (septembrie 2018)	68
Grafic 3.10	Distribuția indicatorului de finanțare stabilă netă (iunie 2018)	69
Grafic 3.11	Evoluția *spread*-ului dintre ROBOR și rata dobânzii de politică monetară	69
Grafic 3.12	Indicatori ai riscului de credit și calitatea activelor	71
Grafic 3.13	Indicatori de calitate a activelor, comparații europene (iunie 2018)	71
Grafic 3.14	Rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane, pe sectoare și tipuri de credite (septembrie 2018)	72
Grafic 3.15	Structura creditelor și a ajustărilor pentru depreciere pe stadii IFRS 9 (septembrie 2018)	73
Grafic 3.16	Distribuția activelor nete senzitive la rata dobânzii, pe benzi de scadență și tipuri de dobândă (septembrie 2018)	75
Grafic 3.17	Impactul potențial în fondurile proprii generat de variația curbei randamentelor, în funcție de scenariile considerate (septembrie 2018)	75
Grafic 3.18	Indicatorii de adecvare a capitalului în România și UE (valori medii)	77
Grafic 3.19	Distribuția indicatorilor de adecvare a capitalului și a principalelor componente	77
Grafic 3.20	Evoluția expunerilor la riscul de credit și a ratei de risc	78
Grafic 3.21	Evoluția indicatorilor de solvabilitate și a ratei creditelor neperformante pe scenariile de stres	80

Grafic 3.22	Distribuția cotei de piață a instituțiilor de credit în funcție de ROA	81
Grafic 3.23	ROA, comparații europene	81
Grafic 3.24	Structura contului de profit și pierdere pentru sectorul bancar (septembrie 2018)	82
Grafic 3.25	Evoluția cheltuielilor cu deprecierea pe active în unele sectoare bancare europene	82
Grafic 3.26	Emisiunile nete ale fondurilor de investiții	83
Grafic 3.27	Densitatea asigurărilor, T1 2018	84
Grafic 3.28	Evoluția numărului de participanți și contribuția totală – Pilonul II	86
Grafic 3.29	Structura investițiilor pe Pilonul II și Pilonul III	86
Grafic 3.30	Activitatea de creditare a IFN	87
Grafic 3.31	Evoluția profitului operațional, a cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere și a cheltuielilor cu impozitul din operațiuni continue	88
Grafic 3.32	Cheltuieli cu impozitul aferent profitului din operațiuni continue pe active (estimare), comparații europene	88
Grafic 3.33	Profitabilitatea sectorului IFN	88
Grafic 3.34	Randamentele titlurilor de stat cu maturitate de 10 ani, emise de țări din regiunea ECE și de guvernul german	90
Grafic 3.35	Evoluția randamentelor titlurilor de stat denominate în lei pe piața secundară, în funcție de maturitate	90
Grafic 3.36	Dinamica ratelor de schimb ale țărilor ECE	91
Grafic 3.37	Volatilitatea cursului de schimb	91
Grafic 3.38	Evoluția indicilor de volatilitate de pe piața de capital americană și cea europeană	92
Grafic 3.39	Evoluția principalilor indicatori ai piețelor de capital din regiune	92
Grafic 5.1	Analiza amortizorului anticiclic de capital pentru România (T1 2000 – T2 2018), în ipoteza unui ciclu financiar scurt (indicator alternativ)	99
Grafic 5.2	Numărul de instituții de credit în funcție de rata amortizorului SyRB	101

Tema specială

Grafic 1	Evoluția indicatorilor de profitabilitate și eficiență în sectorul bancar românesc	112
Grafic 2	Indicatori de eficiență operațională, comparații europene (decembrie 2017)	112

Grafic 3	Gradul de concentrare a activelor (HHI) și eficiența operațională (cheltuieli operaționale/venituri operaționale) în UE	112
Grafic 4	Distribuția indicatorului cost/venit operațional pe bănci	113
Grafic 5	Ponderea unor venituri și cheltuieli operaționale în activele medii	113
Grafic 6	Diferențialul între rata de dobândă la creditele și depozitele populației și ale companiilor nefinanciare în zona euro și în țările central și est-europene	116
Grafic 7	Contribuțiile portofoliilor de credite la marja de profitabilitate din creditare, pe categorii de bănci (iunie 2018)	117
Grafic 8	Evoluția gradului de intermediere conform strategiilor bancare (prognoze)	117
Grafic 9	Relația între evoluția cumulativă a raportului cost-venit și evoluția cumulativă a cotei de piață în România	118
Grafic 10	Comparație între costul capitalului și rentabilitatea financiară la nivelul grupului de bănci O-SII (valori mediane)	119