

BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Raport asupra stabilității financiare 2015

Raport asupra stabilității financiare 2015

NOTĂ

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

Din colectivul de elaborare și redactare a Raportului au făcut parte Eugen Rădulescu, Ion Drăgulin, Florian Neagu, Horațiu Lovin, Irina Mihai, Andra Pineta, Virgil Dăscălescu, Ruxandra Avram, Adriana Neagoe, Luminița Tatarici, Bogdan Chiriacescu, Angela Pîslaru, Ana-Maria Cazacu, Florin Dragu, Ruxandra Popescu, Elena Banu, Antoaneta Amza, Alexie Alupoaiei, Luminița Vintileanu, Matei Kubinschi, Gabriela Hoholea, Florin Bălăuță, Gabriel Gaiduchevici, Alina Bîrțoiu, Anca Diniță, Mariana Tudoran, Petre Marica, Alexandru Dobrev, Mihai Voicu, Cristian Ghină, Silviu Cristea, Claudiu Negrea, Daniela Radovici. Colectivul de elaborare a Raportului mulțumește colegilor din Direcția politică monetară, Direcția studii economice, Direcția statistică, Direcția modelare și prognoze macroeconomice și Direcția supraveghere pentru comentariile transmise.

Raportul a fost analizat de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României și aprobat în ședința din data de 30 septembrie 2015.

Analizele au fost realizate folosind informațiile disponibile până la data de 20 august 2015.

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.

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

Cuprins

SINTEZĂ 7

1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL 10

1.1. Evoluții economice și financiare internaționale 11
1.2. Evoluții macroeconomice interne 15
1.3. Îndatorarea sectorului privat nefinanciar 18
1.4. Echilibrul extern 25
1.4.1. Contul curent 26
1.4.2. Fluxurile de capital 30

2. SECTORUL REAL 33

2.1. Companii nefinanciare 34
2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare 34
2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare 38
2.1.3. Evoluții privind insolvența companiilor nefinanciare 46
2.1.4. Riscurile generate de sectorul imobiliar comercial și de creditarea companiilor cu garanții ipotecare 50
2.2. Populația 51
2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire 51
2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei 60
2.2.3. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidențial și de creditarea populației cu garanții ipotecare 63

3. SISTEMUL FINANCIAR 66

3.1. Structura sistemului financiar 67
3.2. Sectorul bancar 71
3.2.1. Evoluții structurale 71
3.2.2. Evoluții la nivelul bilanțului agregat al instituțiilor de credit 74
3.2.3. Adecvarea capitalului 77
3.2.4. Creditele și riscul de credit 82
3.2.5. Riscul de lichiditate 90

3.2.6. Riscul de piață 94
3.2.7. Profitabilitate și eficiență 96
3.2.8. Riscul de conduită necorespunzătoare 98
3.3. Sectorul financiar nebancar 100
3.3.1. Sectorul asigurărilor 100
3.3.2. Fondurile de pensii private 102
3.3.3. Instituțiile financiare nebancare 104
3.3.4. Sectorul bancar paralel 108
3.4. Piețe financiare 112
3.4.1. Piața monetară 112
3.4.2. Piața valutară 114
3.4.3. Piața titlurilor de stat 115
3.4.4. Piața de capital 117

4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE 123

4.1. Stabilitatea sistemului de plăți și de decontare ReGIS 123
4.2. Stabilitatea sistemului de plăți SENT 126
4.3. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare 127
4.4. Securitatea cibernetică 130

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE 132

5.1. Rolul stabilității financiare în contextul economic și financiar actual 132
5.1.1. Cadrul internațional 135
5.1.2. Cadrul de implementare a politicii macroprudențiale în România 136
5.1.3. Obiectivele, funcțiile și atribuțiile politicii macroprudențiale în România 139
5.2. Obiective macroprudențiale ale BNR și instrumente macroprudențiale de atingere a obiectivelor 140
5.2.1. Obiectivul privind reducerea și prevenirea creșterii excesive a creditării și a îndatorării 140
5.2.2. Obiectivul privind reducerea și prevenirea necorelării excesive a scadențelor și a lipsei de lichiditate pe piață 141
5.2.3. Obiectivul privind limitarea concentrării expunerilor directe și indirecte 142
5.2.4. Obiectivul privind limitarea hazardului moral 142
5.2.5. Obiectivul privind consolidarea rezilienței infrastructurilor financiare 143
5.3. Amortizoare de capital în scopul menținerii stabilității financiare 144
5.3.1. Amortizorul de conservare a capitalului 144
5.3.2. Amortizorul anticiclic de capital 144
5.3.3. Amortizorul de capital aferent altor instituții de importanță sistemică 146

5.3.4. Amortizorul de capital pentru riscul sistemic 148
5.4. Implementarea de către BNR a recomandărilor macroprudențiale emise de către Comitetul European pentru Risc Sistemic 149
5.5. Dezvoltări ale Centralei Riscului de Credit pentru obținerea de informații necesare monitorizării obiectivelor macroprudențiale 154
5.6. Reglementări europene cu implicații asupra stabilității financiare 156
5.6.1. Uniunea Bancară și Uniunea Piețelor de Capital 156
5.6.2. Cadrul de redresare și rezoluție al instituțiilor de credit 159
5.7. Noua definiție privind expunerile neperformante, armonizată la nivelul UE 160

Tema specială. Sustenabilitatea datoriei publice a României din perspectiva stabilității financiare 163

1. Cât este datoria publică a României? 164
2. De ce a crescut datoria publică? 167
3. Este sustenabilă datoria publică a României? 169
3.1. Dimensiunea datoriei publice 170
3.2. Maturitatea datoriei publice 175
3.3. Costul de finanțare a datoriei publice 176
3.4. Baza de investitori 177
4. Sistemul financiar autohton mai poate susține finanțarea unei datorii publice în creștere? 178

Abrevieri 180
Lista tabelelor din text 181
Lista graficelor din text 182

SINTEZĂ

Stabilitatea financiară s-a menținut solidă de la data Raportului anterior (septembrie 2014). Banca Națională a României și-a îndeplinit obiectivele macroprudențiale aflate în aria sa de competență. Stabilitatea financiară este un bun public și poate fi asigurată prin coordonarea politicilor macroeconomice și cu celelalte autorități macroprudențiale. Atât riscurile ciclice, cât și cele structurale au rămas la valori gestionabile. Contextul economic și financiar internațional continuă să fie caracterizat de o volatilitate ridicată, dar sectorul bancar autohton are resurse pentru a face față eventualelor evoluții nefavorabile. Pe plan intern, menținerea echilibrelor macroeconomice, în special a celui fiscal, este importantă pentru stabilitatea financiară. Pentru consolidarea rezilienței sistemului la posibile evoluții adverse, precum și pentru alinierea la cerințele cadrului european de reglementare, noi instrumente macroprudențiale urmează a fi implementate în următoarea perioadă.

Principalele riscuri la adresa stabilității financiare sunt:

Harta riscurilor la adresa stabilității financiare

	Nu se manifestă riscuri sistemice severe
	Risc generat de incertitudini externe privind creșterea economică mondială, starea sistemului financiar internațional, posibila inversare a tendinței descendente a ratelor de dobândă pe plan internațional și modificări ale sentimentului investitorilor
	Risc de revenire pe plan intern la politici economice prociclice
	Risc de menținere a unei evoluții modeste a activității de creditare a sectorului companiilor nefinanciare, în condițiile existenței unui potențial de creștere sustenabilă
	Risc de contagiune dinspre sectorul bancar din Grecia
	Risc de credit asociat stocului de credite, în contextul creșterii ponderii creditului în monedă națională
	Risc generat de situația geopolitică din Orientul Mijlociu, cu posibile consecințe asupra pieței unice europene
	risc sistemic sever
	risc sistemic ridicat
	risc sistemic moderat
	risc sistemic redus

Notă: Culoarea indică intensitatea riscului. Săgețile indică direcția riscului de la data Raportului asupra stabilității financiare anterior.

Pe plan internațional, Banca Centrală Europeană a demarat un amplu program de relaxare cantitativă pentru a evita riscul deflației în zona euro – într-un moment în care ciclul de relaxare cantitativă în SUA s-a temperat. Acest asincronism al politicii monetare din zona euro și din SUA, determinat și de diferența dintre ciclurile economice, accentuează incertitudinile de pe plan internațional și poate determina o volatilitate crescută a fluxurilor de capital în economiile emergente.

Ratele scăzute de dobândă: (i) pot crea distorsiuni pe canalul creditării, întrucât adâncesc capcana datoriei pentru populație și companii; (ii) pot dezechilibra finanțele publice prin finanțarea temporară cu costuri scăzute a unor deficite mai mari; (iii) reduc stimulentul pentru reforme structurale în economie; (iv) pot conduce la alocarea greșită a resurselor între sectoarele economice; (v) stimulează investițiile în active care oferă randamente mai mari, dar care sunt mai riscante și mai puțin lichide, și implicit cresc rolul sectorului bancar paralel, care este mai puțin supravegheat și reglementat; (vi) subestimează riscul de credit; (vii) pot conduce la scăderea eficienței politicii monetare după testarea pragului zero al ratei dobânzii. Persistența unui nivel prea scăzut al ratei dobânzii pentru o perioadă prea îndelungată de timp induce un risc de inversare abruptă a acesteia.

În acest context, mixul de politici macroeconomice interne trebuie să rămână prudent, să promoveze o creștere economică sănătoasă, însoțită de un deficit bugetar în limitele prevăzute de obiectivul pe termen mediu al politicii fiscal-bugetare (MTO – *Medium Term Objective*).

Cadrul macroeconomic intern s-a îmbunătățit ca urmare a următoarelor evoluții: (i) creșterea economică a sprijinit reducerea accelerată a decalajului față de PIB potențial, cu perspectiva închiderii acestuia în cursul anului 2016; (ii) la sfârșitul anului 2014 a fost atins nivelul obiectivului bugetar pe termen mediu MTO (deficit structural de 1 la sută din PIB); (iii) puterea de cumpărare a populației a crescut ca urmare a intrării ratei inflației în teritoriu negativ și a creșterii veniturilor; (iv) rata dobânzii de politică monetară a atins un minim istoric; (v) deficitul contului curent s-a consolidat în jurul nivelului de 1 la sută din PIB, pe fondul creșterii competitivității exporturilor; (vi) costul finanțării datoriei publice a continuat să scadă.

Totuși, aceste evoluții nu sunt lipsite de riscuri, astfel: (i) creșterea economică a început să fie determinată preponderent de consum, în timp ce nivelul PIB potențial este în continuare afectat de starea precară a infrastructurii de transport, de gradul insuficient de absorbție a fondurilor europene și de indisciplina la plată a companiilor nefinanciare; (ii) ajustarea bugetară s-a realizat preponderent prin reduceri de cheltuieli, pe fondul nerealizării investițiilor programate, și apare în prezent riscul unei inversări a tendinței de ajustare bugetară din ultimii 5 ani prin politici economice prociclice; (iii) reducerea inflației s-a datorat în special scăderii prețului combustibililor pe plan internațional și reducerii TVA la alimente pe plan intern, care maschează însă persistența unor presiuni inflaționiste care se vor manifesta după epuizarea efectului de bază; (iv) politica monetară trebuie să ia în considerare mixul de politici macroeconomice; (v) deficitul contului curent poate reîncepe să crească pe fondul creșterii consumului; (vi) schimbarea percepției investitorilor ca urmare a unor evoluții defavorabile pe plan intern sau extern poate conduce la o creștere rapidă a costurilor de finanțare, în paralel cu reducerea posibilității sectorului bancar intern de a-și majora expunerea pe datoria suverană.

Sectorul bancar intern a sprijinit evoluția favorabilă a economiei prin: (i) creșterea substanțială a creditării în lei, în special a creditelor ipotecare pentru populație, pe fondul scăderii dobânzilor; (ii) reducerea gradului de îndatorare a populației și a costului cu serviciul datoriei pentru creditele în lei cu dobândă variabilă;

(iii) îmbunătățirea calității activelor prin reducerea semnificativă a ratei creditelor neperformante, creându-se premisele pentru reluarea creditării; (iv) reducerea riscului valutar prin schimbarea structurii stocului de credite în sensul creșterii ponderii creditelor în monedă națională; (v) reducerea marjei între rata dobânzii la credite și rata dobânzii la depozite; (vi) continuarea consolidării indicatorilor prudențiali ai sectorului bancar, de solvabilitate și lichiditate, ceea ce a permis izolarea față de riscul de contagiune determinat de incertitudinile de pe piața externă.

Pe de altă parte, dinamica sectorului bancar a fost influențată și de următorii factori: (i) menținerea unei evoluții modeste a activității de creditare către companiile nefinanciare, în pofida existenței unui potențial important; (ii) populația cu venituri scăzute are în continuare un grad ridicat de îndatorare și este vulnerabilă la șocuri ale ratei dobânzii; (iii) procesul de curățare a bilanțurilor băncilor nu s-a încheiat și acesta are o contribuție la scăderea profitabilității acestora; (iv) ponderea creditelor în valută este încă majoritară și riscul valutar s-a materializat în 2015 pentru debitorii în franci elvețieni și în dolari SUA ca urmare a aprecierii acestor valute față de euro, fără a crea însă un risc sistemic; (v) nivelul marjei de dobândă poate fi în continuare redus pentru a ne apropia de media europeană; (vi) este necesară menținerea unei monitorizări atente și a unei abordări prudente în privința băncilor românești cu capital grecesc.

Raportul asupra stabilității financiare pentru anul 2015 este structurat după cum urmează. Capitolul I descrie contextul economic și financiar intern și internațional. Capitolul II analizează sectorul real – companii și populație. Capitolul III analizează sectorul financiar, iar Capitolul IV – infrastructura sectorului financiar. Capitolul V descrie pe larg stabilitatea financiară ca bun public, prezintă cadrul de reglementare european și implementarea politicilor macroprudențiale în România. Pe parcursul raportului sunt abordate distinct subiecte de actualitate precum: criza datoriilor suverane; situația creditelor în franci elvețieni; evoluția programului „Prima Casă"; rolul Comitetului Național pentru Supraveghere Macroprudențială.

Raportul asupra stabilității financiare pentru anul 2015 propune, de asemenea, și o temă specială de analiză: sustenabilitatea datoriei publice a României din perspectiva stabilității financiare. Tema specială răspunde la întrebarea de ce a crescut datoria publică și cum au fost cheltuiți banii și analizează sustenabilitatea acesteia. Analiza relevă faptul că datoria publică a României este sustenabilă în prezent, din perspectiva nivelului acesteia, dar există riscul depășirii unui prag critic în condiții adverse de creștere economică, de șoc al dobânzii sau de derapaje bugetare. După anul 2011, riscul de refinanțare a scăzut constant, costurile de finanțare s-au diminuat substanțial și baza de investitori s-a diversificat. Totuși, există o dependență de sectorul bancar intern care a avut și elemente pozitive privind reducerea riscului de contagiune și creșterea lichidității, dar care și-a epuizat în mare parte potențialul de creștere.

1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL

Contextul economic și financiar internațional a fost caracterizat de o volatilitate în creștere. Menținerea unui grad însemnat de incertitudine privind evoluțiile economice și financiare internaționale viitoare, inclusiv prin prisma divergenței dintre politicile monetare ale principalelor bănci centrale din lume, a prelungirii nesiguranței legate de situația din Grecia și a evoluțiilor din economia Chinei, reprezintă principala provocare la adresa stabilității financiare dinspre sectorul extern.

Cadrul macroeconomic intern a continuat să sprijine stabilitatea financiară, dar există riscul revenirii la politici economice prociclice. Păstrarea echilibrelor la nivel macroeconomic, inclusiv prin implementarea consecventă a unui mix adecvat de politici fiscal-bugetară și monetară, este esențială pentru menținerea stabilității financiare.

Îndatorarea sectorului companiilor nefinanciare și al populației este sub media țărilor din regiune. Stocul de datorie financiară a companiilor și a populației a continuat să avanseze, dar într-un ritm redus, în special prin intermediul instituțiilor de credit autohtone, sub formă de împrumuturi în lei adresate populației, deși sectorul companiilor nefinanciare are un potențial de creditare sustenabilă important. Acest potențial de creditare provine în special din ramuri de activitate care pot avea un impact important asupra modelului de creștere economică a României.

Relațiile comerciale și financiare ale României cu străinătatea nu au generat vulnerabilități asupra stabilității financiare. Deficitul contului curent s-a menținut la niveluri reduse, iar fluxurile de capital au păstrat o structură similară anului anterior. Consolidarea sustenabilității deficitului de cont curent, îmbunătățirea competitivității exporturilor românești și a abilității firmelor de comerț exterior și a celor cu finanțare externă de a face față unor eventuale evoluții adverse, precum și creșterea importanței acestor firme cu potențial de creditare în portofoliile de credite ale băncilor autohtone reprezintă principalele preocupări de natura stabilității financiare provenind dinspre sectorul companiilor cu implicații asupra echilibrului extern.

Dintre cele 16 țări din UE identificate de Comisia Europeană ca având unele provocări macroeconomice, România este inclusă în categoria țărilor cu riscuri care pot fi gestionate relativ ușor (alături de Belgia, Olanda, Finlanda, Suedia și Marea Britanie). Nevoia continuării reformelor structurale rămâne însă semnificativă atât în România, cât și în Uniunea Europeană.

1.1. Evoluţii economice şi financiare internaţionale

Contextul economic şi financiar internaţional s-a caracterizat printr-o volatilitate în creştere de la data Raportului anterior, dar efectele asupra stabilităţii financiare din România au fost mixte. Creşterea economică a multor ţări partenere de comerţ exterior ale României s-a reîntors în teritoriul pozitiv, cu efecte benefice asupra exporturilor autohtone, iar politicile monetare acomodative ale principalelor ţări dezvoltate au redus şi costurile de finanţare ale României.

Perspectivele evoluţiilor viitoare rămân marcate de incertitudini, putând genera efecte importante asupra stabilităţii sectorului financiar din România. În plus, acutizarea situaţiei din Grecia, nesiguranţa evoluţiei conflictului din Ucraina şi profitabilitatea redusă a grupurilor bancare europene cu prezenţă şi în România au pus presiune asupra condiţiilor economice şi financiare autohtone. Aceşti factori se menţin şi pentru perioada următoare ca principale surse de vulnerabilitate pentru sectorul bancar european şi, prin acest canal, pentru stabilitatea financiară din România.

Climatul macroeconomic extern şi implicaţiile asupra economiei româneşti

Creşterea economică a principalilor parteneri de comerţ exterior ai României (Germania, Franţa şi Italia) s-a îmbunătăţit în anul 2014 faţă de 2013, iar perspectivele sunt de menţinere a acestor tendinţe pozitive. Această evoluţie favorabilă a creşterii economice este o caracteristică ce s-a manifestat la nivel global, dar proiecţiile privind dinamica viitoare continuă să fie marcate de incertitudine. Creşterea economiei globale este estimată la 3,3 la sută pentru anul 2015 şi 3,8 la sută în 2016 (conform prognozei Fondului Monetar Internaţional, iulie 2015), cu o eterogenitate pronunţată în funcţie de gradul de dezvoltare a ţărilor. La nivel european, consolidarea creşterii economice este mai timidă, Comisia Europeană (CE) preconizând o majorare de 1,8 la sută în anul 2015, respectiv de 2,1 la sută în 2016 (Prognoza de primăvară a CE, 2015), neuniformă la nivelul statelor membre.

Reluarea creşterii economice a fost sprijinită şi de politicile monetare acomodative din principalele ţări dezvoltate. Banca Centrală Europeană (BCE) a continuat şi în anul 2014 extinderea setului de instrumente în vederea stimulării creditării sectorului real, în condiţiile reducerii ratei dobânzii de politică monetară la niveluri istorice[1] prin: (i) operaţiuni de refinanţare pe termen lung (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*, TLTRO) şi (ii) includerea de active noi în programul de cumpărare de active[2] (cu o valoare totală estimată la 1 140 miliarde euro până în septembrie 2016). La baza deciziilor de relaxare monetară ale BCE, precum şi în cazul Băncii Federale a SUA, s-au aflat preocupările privitoare la menţinerea unui nivel prea scăzut al inflaţiei pe o perioadă mai lungă de timp. BCE a urmărit în principal reducerea ratelor reale de dobândă, a poverii datoriilor populaţiei, companiilor şi guvernelor, precum şi reduceri ale costurilor de finanţare ale instituţiilor bancare.

1 În data de 4 septembrie 2014, BCE a decis reducerea ratei de dobândă la operaţiunile principale de refinanţare la 0,05 la sută.

2 Programul de cumpărare de active (*Asset Purchase Programme*) a fost extins în iunie 2014 şi ajustat în ianuarie 2015. În prezent, acesta include titluri garantate cu active (*Asset-Backed Securities*), garanţii ipotecare (*Covered Bonds*) şi titluri emise de sectorul public.

Pe de altă parte, menținerea prelungită a ratelor de dobândă la un nivel redus susține un fenomen de căutare de randamente ridicate (*search for yield*), care poate conduce la creșteri nesustenabile ale prețurilor unor active (bunuri imobiliare, instrumente financiare) și la apariția unor probleme de lichiditate pe anumite segmente ale piețelor financiare internaționale (*liquidity illusion*), acestea fiind și principalele vulnerabilități identificate de instituțiile internaționale de referință în ceea ce privește stabilitatea financiară (Caseta 1. Provocări ale sistemului financiar la nivel internațional). Acumularea unor dezechilibre de acest tip ar putea duce la materializarea unor riscuri sistemice, ca urmare a unor modificări rapide și însemnate ale sentimentului investitorilor pe piețele financiare internaționale. Aceste ajustări pot fi determinate de evoluții macroeconomice sub așteptări, de materializări ale unor riscuri geopolitice sau de incertitudini privind deciziile viitoare de politică monetară ale unor bănci centrale cu impact la nivel global.

Caseta 1. Provocări ale sistemului financiar la nivel internațional

Banca Reglementelor Internaționale (BRI) identifică în ultimul său raport anual următoarele aspecte privind stabilitatea financiară la nivel internațional:

- Principalele provocări ale economiei globale sunt: menținerea ratelor de dobândă la un nivel excepțional de scăzut, creșterea economică eterogenă, gradul ridicat de îndatorare, riscurile financiare, avansul redus al productivității și spațiul limitat de manevră al politicilor macroeconomice. Acumularea acestor vulnerabilități a fost posibilă datorită orientării excesive în politicile macroeconomice asupra obiectivelor pe termen scurt privind creșterea economică și inflația, respectiv a neluării în considerare a poziției economiei relativ la ciclul financiar;
- Trendul ascendent al prețurilor activelor financiare de pe piețele globale continuă să fie alimentat de politicile acomodative ale principalelor bănci centrale la nivel internațional, în timp ce așteptările investitorilor asupra deciziilor divergente de politică monetară ale Băncii Federale a SUA și ale Băncii Centrale Europene continuă să pună presiune pe moneda unică europeană. În plus, menținerea unor politici monetare acomodative a determinat apariția unor probleme de lichiditate pe piețele financiare internaționale, în special pe cele de obligațiuni: piața pare lichidă în condiții normale, dar lichiditatea dispare rapid în perioadele de stres (*liquidity illusion*);
- Evoluțiile prețului petrolului și dolarului SUA au determinat reacții diferite ale economiilor în funcție de faza ciclului economic și financiar în care acestea se aflau, o gestionare mai bună a politicilor macroeconomice și o structură mai robustă a sectorului financiar conducând la un impact mai redus al acestor șocuri. Stocul important de datorie la nivel global și substituirea finanțării de la bănci cu cea de pe piața de capital ar putea determina apariția unor noi riscuri;
- Acumularea de dezechilibre financiare la nivel global, în contextul unor evoluții ale ratei inflației sub valorile-țintă, ridică probleme în menținerea politicilor monetare acomodative și indică necesitatea încorporării preocupărilor privind stabilitatea sectorului financiar în definirea politicilor monetare;

- Contextul economic şi financiar internaţional actual a readus în prim-plan discuţia referitoare la construcţia sistemului monetar şi financiar internaţional, respectiv la necesitatea găsirii unui echilibru între cooperarea internaţională şi politicile macroeconomice interne, având în vedere integrarea pieţelor financiare la nivel global şi efectele de contagiune pe care aceasta le facilitează;
- Deşi sectorul bancar din ţările dezvoltate a continuat să îşi îmbunătăţească poziţia solvabilităţii şi a lichidităţii, acesta continuă să se confrunte cu dificultăţi, care se adaugă la problemele determinate de menţinerea unui nivel redus al ratelor de dobândă şi de contextul macroeconomic încă fragil.

Sursa: BRI – Raport anual 2014/2015

Un alt factor de risc ar putea proveni dinspre evoluţiile negative ale economiilor emergente, precum cea chineză (încetinirea ritmului activităţii economice, deteriorarea calităţii creditelor, ajustări ale pieţei imobiliare şi scăderi pronunţate ale valorilor bursiere), prin repoziţionarea expunerilor investitorilor relativ la această clasă de active, dar şi prin canalul indirect al schimburilor comerciale ale Chinei cu ţări membre ale UE care sunt şi importanţi parteneri comerciali ai României.

Posibilele efecte negative asupra României în cazul schimbării sentimentului investitorilor cu privire la ţările emergente ar putea fi semnificativ mai mici comparativ cu alte ţări din regiune. În această direcţie pledează echilibrele macroeconomice interne care rămân robuste, creşterea economică ce s-a consolidat şi prezenţa mai modestă a nerezidenţilor pe pieţele financiare autohtone. Volumul investiţiilor de portofoliu deţinut de nerezidenţi este printre cele mai mici din UE (14 la sută din PIB, comparativ cu 86 la sută din PIB la nivelul UE în decembrie 2014), iar dimensiunea pieţei de capital şi a celei interbancare este, de asemenea, mai redusă decât în cazul altor ţări emergente din UE.

În ceea ce priveşte contextul geopolitic, economia României a fost marginal expusă riscurilor generate de conflictul ruso-ucrainean, în principal prin canalul indirect al relaţiilor de afaceri şi de finanţare ale companiilor nefinanciare, precum şi prin intermediul grupurilor bancare europene prezente în România care au expunere pe Rusia şi Ucraina (cele mai importante fiind Franţa, Austria şi Germania[3]). Deşi situaţia din regiune a continuat să reprezinte un factor de incertitudine, riscul sistemic nu s-a materializat până în prezent la nivelul sectoarelor bancare din UE. Acutizarea situaţiei datoriei suverane a Greciei a avut un impact temperat asupra sectorului bancar (detalii în Caseta 2. Situaţia datoriei suverane a Greciei).

Pe de altă parte, situaţia geopolitică din Orientul Mijlociu a determinat fluxuri importante de imigranţi din această regiune către statele Uniunii Europene. Deşi România nu este în prezent direct afectată de această evoluţie, principalele riscuri pentru economie ar putea proveni prin următoarele canale: (i) al presiunilor bugetare, prin creşterea cheltuielilor cu asistenţa socială şi securitatea naţională; (ii) al schimburilor comerciale, ca urmare a posibilelor probleme privind transportul mărfurilor în spaţiul european şi (iii) al pieţei muncii, prin creşterea ratei şomajului.

3 Conform datelor Băncii Reglementelor Internaţionale la decembrie 2014.

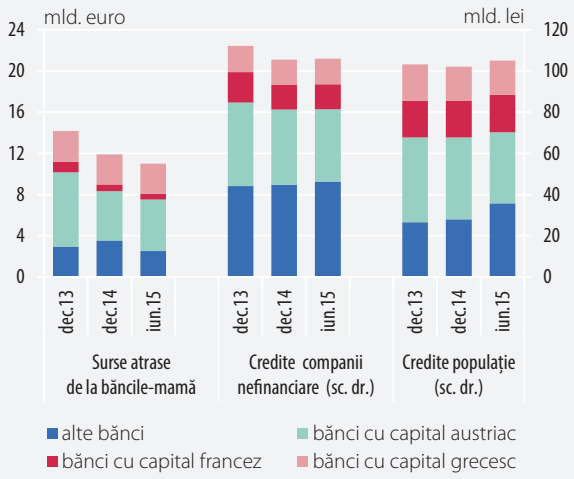
Condiția sectorului bancar european

Nivelul scăzut al profitabilității sectorului bancar la nivel european s-a menținut, la aceasta contribuind în special creșterea economică modestă. Stocul însemnat al creditelor neperformante în unele țări, în special în cele cu un nivel ridicat al îndatorării sectoarelor public și privat, a reprezentat o problemă suplimentară pentru unele dintre grupurile bancare europene și continuă să împiedice reluarea creditării, contribuind într-o anumită măsură și la întârzierea reluării creșterii economice.
Un alt factor cu potențial impact asupra profitabilității sectorului bancar îl reprezintă interdependența dintre acesta și sectorul public. Pentru limitarea efectelor de contagiune prin acest canal, la nivel european au continuat reformele cadrului instituțional, constând în adoptarea Directivei de instituire a unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, precum și a Regulamentului Mecanismului unic de rezoluție.

Caseta 2. Situația datoriei suverane a Greciei

În România sunt prezente patru instituții de credit cu capital grecesc, cu rol moderat în cadrul sistemului. Acestea dețin aproximativ 12 la sută din activele totale ale sectorului bancar (iunie 2015). Toate băncile cu capital grecesc sunt persoane juridice române, aflate sub supravegherea directă a Băncii Naționale a României.

Grafic A. Expunerile externe și efectul asupra creditării companiilor și populației



Sursa: BNR

Situația prudențială a acestor instituții este la un nivel adecvat, iar majoritatea indicatorilor au continuat să se îmbunătățească în ultimul an. Aceste instituții au în prezent o rată a fondurilor proprii totale semnificativ peste nivelul reglementat (18,1 la sută în iunie 2015, în creștere de la 16,3 la sută în decembrie 2014, față de pragul minim de 8 la sută), o calitate bună a fondurilor proprii (rata fondurilor proprii de nivel 1 este de 13,1 la sută, iunie 2015), un grad de acoperire cu provizioane IFRS a creditelor neperformante la un nivel corespunzător (69,4 la sută), în timp ce calitatea portofoliului de credite s-a ameliorat, în linie cu modificările la nivelul întregului sector bancar (15,8 la sută în iunie 2015, în scădere de la 21 la sută în aprilie 2014). Finanțarea de la băncile-mamă a acestor bănci s-a redus în ultimul an la 2,9 miliarde euro (Grafic A), reprezentând 18 la sută din total pasiv, 12 la sută din acestea având scadența mai mică de un an (în iunie 2015). Conform analizei de testare la stres a lichidității din perspectivă macroprudențială, băncile cu capital grecesc dispun de mijloacele necesare pentru a face față unui șoc de retragere de finanțare de la instituții financiare nerezidente.

BNR continuă să monitorizeze atent evoluţiile din Grecia şi pe cele ale canalelor de transmisie a posibilelor şocuri, în vederea acţionării din timp pentru limitarea posibilelor efecte negative asupra sectorului bancar românesc.

Analiza implicaţiilor situaţiei datoriei suverane a Greciei asupra economiei reale autohtone arată că, pe termen scurt, prin intermediul schimburilor comerciale, consecinţele sunt limitate (volumul exporturilor României către Grecia fiind de 1,4 la sută din total în decembrie 2014). În plus, dificultăţile firmelor-mamă din Grecia care s-ar resimţi asupra filialelor din România ar avea consecinţe moderate. Rolul firmelor româneşti cu capital grecesc este modest atât pentru economia autohtonă (contribuind cu 0,5 la sută la valoarea adăugată brută din economie şi angajând 0,3 la sută din salariaţi, decembrie 2014), cât şi pentru sectorul bancar românesc (firmele menţionate deţin un volum relativ redus de credite de la băncile autohtone, de aproximativ 1 miliard de lei).

Pe termen mediu şi lung, se aşteaptă ca urmările situaţiei din Grecia asupra economiei României şi sectorului bancar autohton să se manifeste în trei direcţii principale: (i) reconfigurarea sectorului bancar românesc prin reducerea importanţei instituţiilor cu capital grecesc; (ii) punerea unui accent în creştere pe îndeplinirea în mod sustenabil a criteriilor de convergenţă reală în vederea aderării la zona euro, ceea ce pledează pentru continuarea reformelor structurale şi păstrarea echilibrelor macroeconomice[4] şi (iii) creşterea atenţiei asupra menţinerii în limite prudente a indicatorilor de îndatorare (atât publică, cât şi privată) în monitorizările privind stabilitatea financiară. România are în prezent un nivel relativ scăzut de îndatorare a sectorului public, dar marja de manevră pentru depăşirea acestuia este limitată (detalii în Tema specială – Sustenabilitatea datoriei publice a României din perspectiva stabilităţii financiare).

1.2. Evoluţii macroeconomice interne

Cadrul macroeconomic intern a continuat să sprijine stabilitatea financiară. Creşterea economică s-a consolidat fără afectarea echilibrelor macroeconomice. Pentru perioada următoare, principala provocare la adresa stabilităţii financiare rămâne menţinerea macrostabilităţii interne, inclusiv prin continuarea eforturilor de creare a condiţiilor favorabile investiţiilor şi păstrării unui cadru coerent al politicii fiscale.

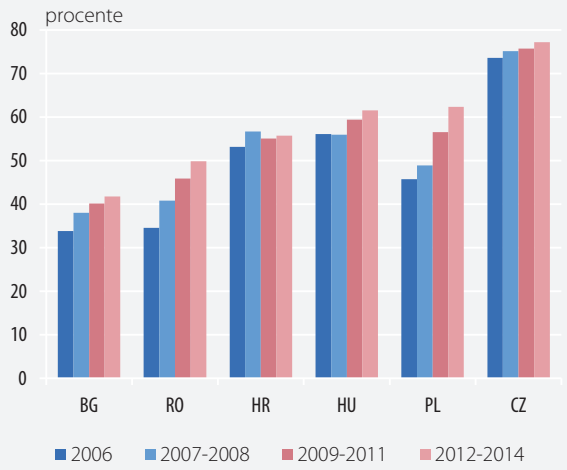
Creşterea economică în România a continuat tendinţa pozitivă începută în anul 2011, dar într-un ritm mai scăzut, respectiv economia a avansat cu 2,8 la sută în anul 2014 (comparativ cu 3,4 la sută în anul 2013). Evoluţiile au asigurat menţinerea echilibrelor macroeconomice redobândite după declanşarea crizei financiare internaţionale. Creşterile economice viitoare trebuie să se păstreze în aceleaşi caracteristici de sustenabilitate, pentru că există o serie de riscuri care pot afecta macrostabilitatea. Dintre cele 16 ţări din UE identificate de Comisia Europeană ca având unele provocări

[4] Isărescu, M. (2015), alocuţiune la conferinţa "*CESEE – Old and New Policy Challenges*", http://www.bnr.ro/CESEE---old-and-new-policy-challenges-12535.aspx.

macroeconomice, România este inclusă în categoria țărilor cu riscuri care pot fi gestionate relativ ușor[5] (din această grupă mai fac parte Belgia, Olanda, Finlanda, Suedia și Marea Britanie). Pentru anii 2015-2016, se estimează continuarea dinamicii favorabile a PIB, cererea internă menținându-se ca motor principal al creșterii.

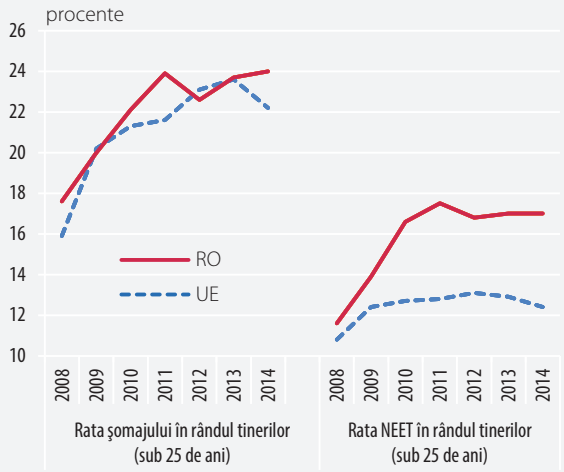
După momentul aderării la UE, România a înregistrat unul dintre cele mai mari ritmuri de convergență față de economia zonei euro. Cu toate acestea, decalajul rămas de recuperat este unul important, inclusiv față de economii care au adoptat recent moneda unică europeană. Valoarea PIB pe locuitor (la paritatea puterii de cumpărare) este în prezent de aproximativ 50 la sută din valoarea aferentă zonei euro, față de 38 la sută în anul aderării României la UE (2007, Grafic 1.1).

Grafic 1.1. PIB/locuitor relativ la media zonei euro, comparații regionale (în PPS)



Sursa: Eurostat

Grafic 1.2. Evoluții pe piața muncii în România și UE



Sursa: Eurostat

În anul 2014, avansul activității economice a fost susținut puternic de consumul privat, în timp ce contribuția comerțului exterior a fost neutră, iar investițiile au înregistrat o dinamică negativă pentru al doilea an consecutiv. În aceste condiții, în lipsa unor politici economice care să asigure o creștere economică sustenabilă, există riscul revenirii la vechiul model de creștere economică (bazat preponderent pe consum). Autoritățile au implementat recent o serie de măsuri pentru încurajarea investițiilor, dar acestea au avut un impact limitat. Începând cu anul 2014 a fost instituită o schemă de ajutor de stat având ca obiectiv stimularea investițiilor cu impact major în economie, bugetul maxim al acestei scheme fiind de 2,7 miliarde lei pe perioada 2014-2020 (volumul anual alocat este de 450 milioane lei). Pentru anul 2015, suma alocată din buget a fost utilizată în prima jumătate a anului (483 milioane lei). Deși nivelul investițiilor din România rămâne important (22 la sută din PIB în anul 2014, peste media UE de 19,3 la sută din PIB), calitatea acestora de a genera efecte de tracțiune în economie poate fi îmbunătățită, inclusiv prin implementarea măsurilor de prioritizare a investițiilor publice. De asemenea, fondurile europene ar putea antrena investiții importante, dar

5 Raportul privind mecanismul de alertă, 28 noiembrie 2014. Conform acestui document, riscurile macroeconomice cu care se confruntă România sunt cele provenind dinspre valoarea semnificativ negativă a poziției investiționale nete și dinspre consolidarea pe termen lung a capacității de export.

rata de absorbție[6] continuă să fie una dintre cele mai scăzute din UE (51,3 la sută în iulie 2015 în creștere de la 35,6 la sută în iulie 2014). Suplimentar programelor de încurajare a investiţiilor, este necesar să fie avute în vedere măsuri pentru îmbunătăţirea mediului de afaceri, inclusiv prin asigurarea unui cadru legal predictibil şi prin reducerea poverii administrative, în special în cazul IMM. Aceasta din urmă este de altfel una dintre condiţiile stipulate în acordul de finanţare cu Uniunea Europeană.

Cheltuielile cu cercetarea-dezvoltarea continuă să rămână modeste. Volumul acestora s-a situat la 0,4 la sută din PIB în anul 2013 faţă de 0,5 la sută în anul 2012, sub media UE (2 la sută din PIB în anul 2013) și semnificativ sub ținta stabilită prin Strategia Europa 2020 (2 la sută din PIB până în anul 2020, dintre care 1 la sută din surse publice și 1 la sută din surse private).

Piața muncii nu a generat presiuni asupra stabilității financiare, dar se mențin vulnerabilităţi structurale. Rata șomajului rămâne la nivel scăzut comparativ cu media UE și s-a diminuat ușor (de la 7 la sută în anul 2013 la 6,8 la sută în anul 2014), ceea ce nu a deteriorat capacitatea debitorilor de a-și onora serviciul datoriei. Elemente structurale au spațiu important de îmbunătățire: (i) rata de ocupare a populației cu vârste între 20 și 64 de ani a fost de 65,7 la sută în anul 2014, sub media UE (69,2 la sută în 2014) și sub ținta de 70 la sută stabilită prin Strategia Europa 2020 și (ii) integrarea tinerilor pe piața muncii rămâne o problemă, atât rata șomajului în rândul celor cu vârste între 15 și 24 ani, cât și rata NEET[7] pentru aceeași categorie de vârstă menținându-se în anul 2014 peste media UE (Grafic 1.2).

Deficitul bugetar a continuat să scadă în anul 2014 (până la 1,5 la sută din PIB, de la 2,2 la sută în anul 2013, metodologie SEC 2010). În primele șapte luni ale anului 2015, România a înregistrat un surplus bugetar de 1,06 la sută, comparativ cu un deficit bugetar de 0,15 la sută în aceeași perioadă a anului anterior (metodologie națională).

România a îndeplinit în anul 2014 obiectivul bugetar pe termen mediu asumat prin aderarea la Compactul fiscal european, cu un an mai devreme decât a fost prevăzut în strategia fiscală (deficitul bugetar structural a fost de 1 la sută din PIB). Principala provocare pentru politica fiscală în perioada următoare o reprezintă stabilizarea indicatorului la acest nivel, în condițiile: (i) unor nevoi importante de investiții publice în sectoarele cu rol în consolidarea unui model sustenabil de creștere economică (educație, infrastructură, sănătate) și (ii) adoptării noului Cod fiscal cu implicații asupra structurii și volumului veniturilor bugetare.

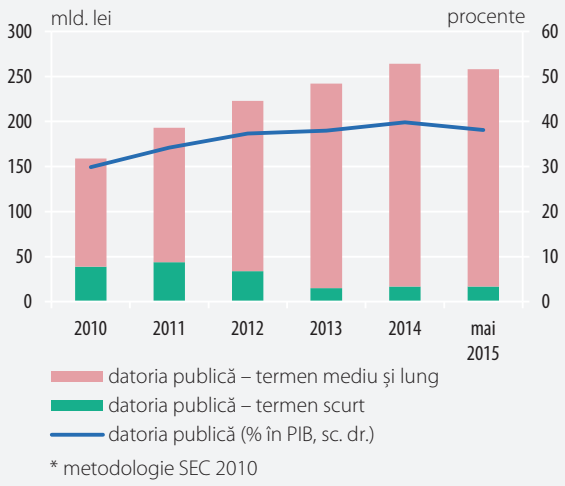
Disciplina fiscală s-a consolidat, dar rămâne în continuare spațiu de îmbunătăţire. Disciplina la plată a administrației publice în raport cu sectorul real a cunoscut o ameliorare în anul 2014, dar tendința nu a fost susținută și în primele luni ale anului 2015. Arieratele au scăzut în decembrie 2014 la 126 milioane lei (reprezentând o corecție cu 42 la sută comparativ cu nivelul înregistrat în decembrie 2013), în timp ce

6 Rata de absorbție este cea aferentă fondurilor din perioada 2007-2013. Prin Regulamentul (UE) nr. 1297/2013 al Parlamentului European și Consiliului Uniunii Europene, România a primit aprobare pentru accesarea în continuare a fondurilor europene din programul 2007-2013. Fondurile europene alocate României pentru perioada 2014-2020 cumulează 30,7 miliarde euro.

7 Rata NEET (*Not in Employment, Education or Training)* se calculează ca raport între numărul de tineri care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare și totalul populației din aceeași categorie de vârstă.

în primele 7 luni ale anului 2015 au crescut până la valoarea de 266 milioane lei. Cea mai mare pondere în totalul arieratelor administrației publice o dețin administrațiile locale (94 la sută în iulie 2015).

Grafic 1.3. Datoria publică brută și componentele acesteia*



Sursa: MFP

Menținerea gradului de îndatorare a sectorului public la un nivel prudent este importantă din punct de vedere al sustenabilității datoriei publice, o eventuală majorare a acesteia putând pune probleme și asupra stabilității sectorului financiar (detalii în Tema specială – Sustenabilitatea datoriei publice a României din perspectiva stabilității financiare). Datoria publică este în prezent de 38,1 la sută (mai 2015), în 2014 și prima parte a anului 2015 aceasta înregistrând fluctuații în jurul valorii de 38 la sută (Grafic 1.3). Capacitatea de finanțare suplimentară a sectorului public de către sectorul bancar este limitată. Băncile au o expunere importantă și în creștere față de acesta (22 la sută din total activ al sectorului bancar, respectiv 68 la sută din totalul datoriei publice interne și 35 la sută din cel al datoriei publice totale în mai 2015).

1.3. Îndatorarea sectorului privat nefinanciar

Stocul de datorie financiară a companiilor și a populației a crescut ușor, băncile autohtone majorându-și rolul de creditor al acestor sectoare în detrimentul IFN și al băncilor nerezidente. Structura datoriei a cunoscut evoluții mixte: (i) creditul în monedă națională și-a continuat evoluția ascendentă, în timp ce finanțarea în valută s-a redus; (ii) creditarea s-a reluat pe canalul populației, în special pentru locuințe, reflectând atât existența unei cereri în creștere, cât și îmbunătățirea condițiilor ofertei prin scăderea ratelor dobânzilor.

O evoluție sustenabilă ar pleda pentru finanțarea preponderentă a companiilor, în special a acelora din sectoare generatoare de valoare adăugată ridicată. Potențialul de creditare sustenabilă a sectorului companii este important, rămâne în mare parte neexploatat, dar se remarcă unele evoluții în direcția lărgirii bazei de clienți noi. Pentru viitor, continuarea procesului de curățare a bilanțurilor trebuie să fie dublată de îmbunătățirea procesului de selecție a debitorilor și de adaptarea mai bună a produselor și serviciilor oferite la nevoile acestora.

Evoluția îndatorării totale și pe tipuri de creditori

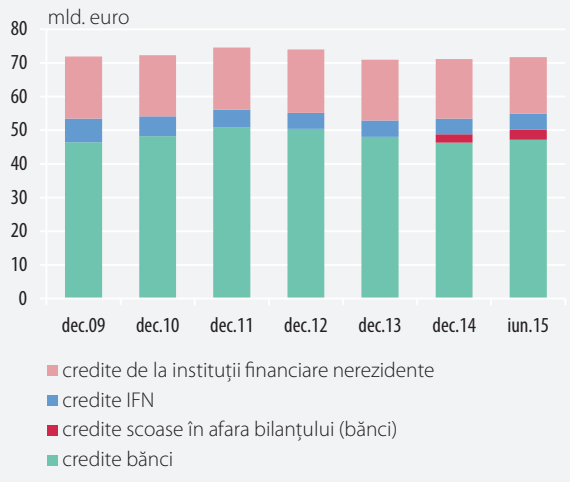
Stocul de datorie financiară a companiilor și a populației față de instituții financiare (bănci și IFN, rezidente sau din străinătate, inclusiv creditele scoase în afara bilanțului de către bănci) a crescut ușor (1 la sută[8]) în perioada decembrie 2013 – iunie 2015, până la un sold de 71,7 miliarde euro (Grafic 1.4). Aceste rezultate reflectă, pe de o

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

parte, tendinţele, încă modeste, la nivel agregat, de acordare de credite noi, iar pe de altă parte, eforturile instituţiilor de credit de diminuare a expunerilor neperformante contractate în perioada de creştere accelerată a creditului şi ulterior.

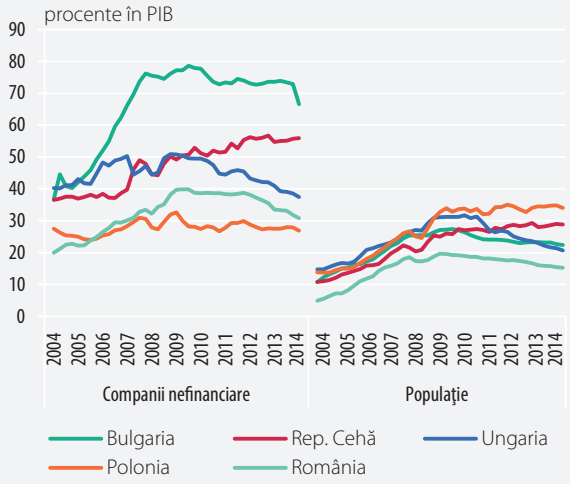
Băncile rezidente sunt principalul finanţator al sectorului privat nefinanciar[9], deţinând 69,8 la sută din îndatorarea acestuia (în iunie 2015), pe fondul avansului cu 4,1 la sută înregistrat în perioada decembrie 2013 – iunie 2015. În structură, o componentă cu importanţă în creştere este reprezentată de creditele neperformante scoase în afara bilanţului ca urmare a acţiunii băncilor de curăţare a bilanţurilor proprii începute la mijlocul anului 2014, în prezent totalizând 6,2 la sută din soldul creditelor bilanţiere acordate de bănci sectorului privat nefinanciar, respectiv 2,9 miliarde euro (Grafic 1.4). Împrumuturile acordate sectorului privat, excluzând creditele scoase în afara bilanţului, au scăzut cu 2 la sută în acelaşi interval.

Grafic 1.4. Îndatorarea companiilor şi a populaţiei în funcţie de creditor



Sursa: BNR

Grafic 1.5. Îndatorarea companiilor şi a populaţiei, comparaţii regionale[10]



Sursa: BCE, Eurostat, Reuters, calcule BNR

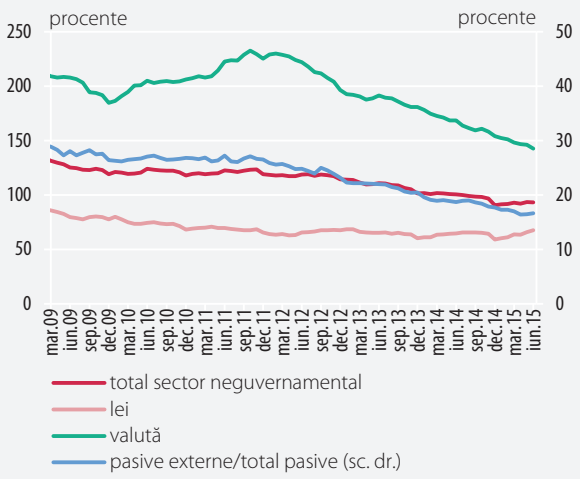
Cel mai probabil, rolul băncilor autohtone în finanţarea sectorului privat va creşte în perioada următoare ca urmare a: (i) menţinerii reduse a decalajelor dintre costul finanţării în euro şi în lei, acesta fiind unul dintre factorii care au determinat multe dintre companii cu acces pe pieţele internaţionale să prefere în trecut finanţarea externă (majoritar în euro) şi (ii) consolidării cadrului macroprudenţial la nivel european, inclusiv prin aplicarea principiului reciprocităţii şi al asigurării de condiţii de finanţare echivalente în cazul debitorilor şi/sau expunerilor cu acelaşi profil de risc indiferent de ţara în care instituţia de credit îşi desfăşoară activitatea.

Celelalte categorii de finanţatori – creditorii externi şi respectiv IFN – şi-au redus expunerile asupra sectorului privat nefinanciar (cu 6,7 la sută şi, respectiv, cu 1,2 la sută în perioada decembrie 2013 – iunie 2015, Grafic 1.4). Aceste entităţi deţin o pondere de 23,6 la sută, respectiv 6,6 la sută din îndatorarea companiilor şi a populaţiei în iunie 2015.

9 În această secţiune, prin sector privat nefinanciar se înţelege companiile nefinanciare şi populaţia.

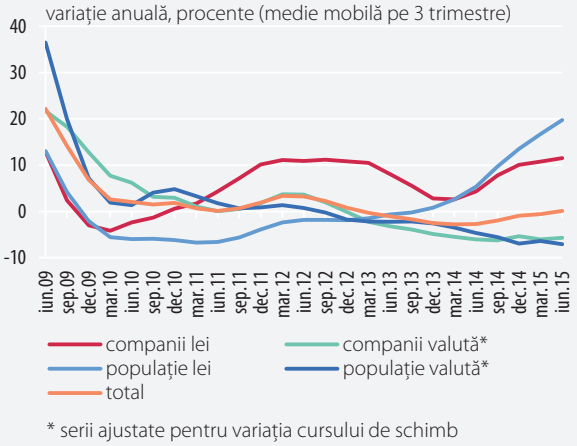
10 În scopul realizării comparaţiei regionale, îndatorarea totală a fost calculată utilizând următoarele două componente: a) creditele interne de la bănci şi b) creditele externe de la instituţii financiare.

Grafic 1.6. Raportul credite/depozite



Sursa: BNR

Grafic 1.7. Ritmul de creștere a îndatorării sectorului privat nefinanciar de la instituții financiare interne și străine, pe monede



* serii ajustate pentru variația cursului de schimb

Sursa: BNR

Sectorul bancar românesc se află într-o poziție care îi permite reluarea creditării în mod sustenabil: (i) îndatorarea, măsurată prin efectul de pârghie, este la un nivel prudent (8 la sută în iunie 2015), în comparație cu nivelul de 3 la sută conform recomandărilor Basel III și (ii) deține resurse adecvate privind solvabilitatea și lichiditatea (detalii în secțiunea 3.2. Sectorul bancar). De asemenea, anumite vulnerabilități ale sectorului bancar, pregnante la debutul crizei financiare, s-au estompat[11]; ajustările bilanțiere în derulare păstrează coordonatele de consolidare a sănătății financiare a instituțiilor de credit: (i) dependența de resurse financiare externe s-a redus semnificativ, ponderea pasivelor externe în total pasive a scăzut cu 3,8 puncte procentuale în perioada decembrie 2013 – iunie 2015, până la nivelul de 16,6 la sută și (ii) indicatorul credite/depozite aferent sectorului neguvernamental s-a ajustat considerabil (8,2 puncte procentuale), ajungând la un nivel de 93,1 la sută în iunie 2015, nivel considerat adecvat din punct de vedere macroprudențial (Grafic 1.6). La rândul său, nivelul îndatorării la nivel agregat a companiilor și populației din România se situează sub media regională (Grafic 1.5).

Creditarea în valută

O tendință care deja se manifestă în direcția creditării sustenabile a economiei este acordarea de finanțare preponderent în moneda națională (Grafic 1.7). Ponderea creditelor noi denominate în euro în total credite noi acordate companiilor și populației s-a diminuat până la 24,5 la sută în anul 2014 și pană la 20,5 la sută în primele șase luni din anul 2015. În cazul sectorului populației, finanțarea nouă în euro a devenit nesemnificativă, ponderea acesteia fiind de 4,9, respectiv 3,4 la sută pentru fluxurile noi în aceleași perioade. Ca urmare a acestei evoluții, la nivelul sectorului bancar românesc ponderea creditelor în valută acordate companiilor și populației s-a ajustat semnificativ (-8,4 puncte procentuale în perioada decembrie 2013 – iunie 2015),

[11] Isărescu, M. (2015), alocuțiune susținută în cadrul conferinței: *Să înțelegem viitorul. Perspectivele sectorului bancar și ale economiei. Pot băncile schimba viitorul României în bine?*, http://www.bnr.ro/Alocu%C8%9Biune-sus%C8%9Binuta-in-cadrul-conferin%C8%9Bei-SA-IN%C8%9AELEGEM-VIITORUL.-Perspectivele-sectorului-bancar-%C8%99i-ale-economiei.-Pot-bancile-schimba-viitorul-Romaniei-in-bine-12392.aspx.

situându-se la nivelul de 52,8 la sută. Finanțarea sectorului privat în moneda națională a fost susținută în primul rând prin reducerea costului creditului în lei până la valori comparabile cu costul finanțării în euro, ca urmare a diminuărilor succesive ale ratei dobânzii de politică monetară cu 2,25 puncte procentuale în perioada decembrie 2013 – iunie 2015, aceasta ajungând la 1,75 la sută. De asemenea, în același sens au contribuit și reglementările BNR implementate anterior în vederea protejării debitorilor neacoperiți la riscul valutar, precum și prevederile programului guvernamental „Prima Casă" privind derularea acestuia în moneda națională începând cu august 2013.

Stocul de credite în valută din portofoliul băncilor, deși în scădere, rămâne majoritar, iar creditele în valută continuă să fie cele mai riscante, atât în cazul finanțării companiilor, cât și a populației (detalii în secțiunile 2.1.2 și 2.2.2). Aceste evoluții susțin menținerea unui nivel de prudență superior și pentru viitor în ceea ce privește creditarea în valută.

Creditarea companiilor nefinanciare

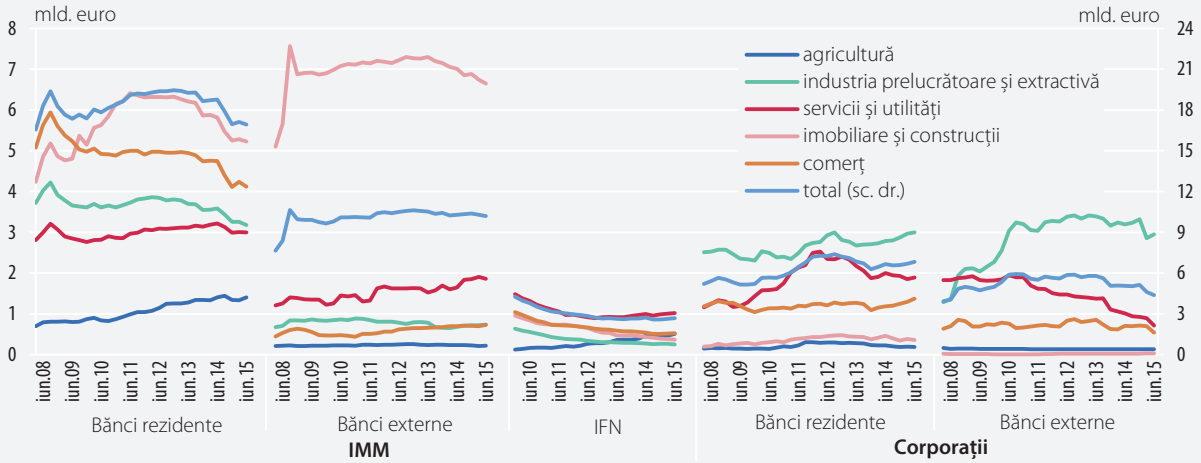
Finanțarea companiilor (excluzând creditele scoase în afara bilanțului) a cunoscut scăderi generalizate pentru majoritatea tipurilor de credite. Din perspectiva modificării modelului de afaceri al băncilor, se observă că în cazul sectoarelor producătoare de bunuri comercializabile (*tradables*), al firmelor inovative, al serviciilor comercializabile (turism, transporturi, telecomunicații) sau al sectoarelor economice productive și cu potențial de export, ajustarea finanțărilor a fost mai redusă decât în cazul celorlalte tipuri de credite. În perioada decembrie 2013 – iunie 2015, s-au manifestat următoarele evoluții ale finanțării firmelor: (i) sectoarele producătoare de bunuri comercializabile (*tradables*) au înregistrat o creștere cu 0,5 la sută a creditării față de reducerea de 7,7 la sută consemnată în cazul celor producătoare de bunuri necomercializabile (*non-tradables*, Grafic 1.8); (ii) majoritatea sectoarelor principale de activitate au înregistrat reduceri ale finanțării, cea mai importantă producându-se în cazul sectorului construcțiilor (-12,9 la sută), cu excepția agriculturii, unde s-a înregistrat un avans al finanțării de 5,5 la sută; (iii) creditul acordat firmelor producătoare de bunuri cu valoare adăugată mare (*medium high-tech* și *high-tech*) a scăzut cu 10,6 la sută, comparativ cu avansul de 0,5 la sută în cazul firmelor care încorporează o valoare adăugată mai scăzută în bunurile pe care le produc (*low-tech* și *medium low-tech*); (iv) firmele prestatoare de servicii care presupun un nivel de cunoaștere mai ridicat (*knowledge-intensive*) au cunoscut o reducere a finanțărilor mai mare decât în cazul firmelor prestatoare de servicii care presupun un nivel de cunoaștere mai scăzut (*less knowledge-intensive*), respectiv cu -9,5 la sută față de -5,2 la sută; (v) în cazul IMM s-a înregistrat o diminuare a finanțărilor de 6 la sută, mai mare decât în cazul corporațiilor (unde scăderea a fost de 1,5 la sută).

Creditarea bancară a sectorului întreprinderilor mici și mijlocii s-a menținut modestă. Un număr redus și în scădere de IMM din România apelează la surse de finanțare de la băncile autohtone, reprezentând 16,1 la sută din totalul companiilor active[12].

[12] Firmele care au realizat o cifră de afaceri pozitivă în anul 2014 (conform situațiilor financiare depuse în anul 2014 la Ministerul Finanțelor Publice), respectiv un număr de 442 300 companii.

Contribuția acestora în economie s-a situat sub cea a IMM care nu dețin credite de la băncile autohtone. IMM cu credite generează 22,6 la sută din valoarea adăugată creată de companiile nefinanciare și dețin 24,6 la sută din activele totale ale acestora. Totodată, acestea angajează 24,9 la sută din numărul de salariați ai agenților economici, prin intermediul cărora produc circa 25,7 la sută din cifra de afaceri a întreprinderilor (decembrie 2014). Activitatea de creditare este comasată la nivelul unui număr relativ redus de IMM, iar în cadrul acestora, volumul împrumuturilor este de asemenea concentrat: primele 10 la sută din IMM clasificate după valoarea creditelor acordate de bănci dețin 79,5 la sută din totalul finanțării.

Grafic 1.8. Evoluția finanțării pentru IMM și corporații de la bănci și IFN rezidente și bănci nerezidente



Notă: Creditele corporațiilor de la IFN nu au fost reprezentate pe grafic, sumele fiind modice (0,5 miliarde euro).

Sursa: BNR, MFP

Sondajele calitative derulate de BNR în rândul băncilor și al companiilor nefinanciare nu indică pentru moment o reluare mai robustă a creditării în direcția firmelor. Conform Sondajului privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România și capacitatea acestora de a face față unor condiții financiare nefavorabile, cele mai presante probleme evidențiate de către firme în desfășurarea activității sunt fiscalitatea, concurența și lipsa cererii. Accesul la finanțare[13] reprezintă o problemă pentru circa 16 la sută dintre acestea. Principalele obstacole întâmpinate de către firme în accesarea de finanțare de la bănci și/sau IFN vizează cerințele privind valoarea sau tipul garanției, nivelul prea ridicat al dobânzilor și comisioanelor, precum și clauzele contractuale în general. De asemenea, din chestionar mai reiese că firmele prezintă o oarecare reticență în a (mai) contracta credite, indiferent de cost (64 la sută dintre firme nu ar contracta un credit în lei și 68 la sută dintre firme nu ar contracta un credit în euro), intenționând să-și mențină sau chiar să-și reducă gradul de îndatorare bancară. Ca alternativă la creditul bancar, companiile preferă preponderent finanțarea internă: 44 la sută dintre firmele respondente au optat pentru reinvestirea profitului sau vânzarea de active ca sursă alternativă de finanțare, inclusiv acele companii care au indicat o scădere a profitului în perioada de referință (35 la sută din firmele aflate în această situație).

[13] Rezultatele sondajului vizează perioada octombrie 2014 – martie 2015; detalii se pot găsi la următoarea adresă: http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=15748.

Sondajul privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației conturează aceeași perspectivă. Eforturile de refacere a bilanțurilor sectorului privat au menținut, cu unele excepții, piața locală a creditului la un nivel redus, atât în ceea ce privește cererea, cât și oferta. Cererea de credit formulată de companiile nefinanciare în perioada decembrie 2013 – iunie 2015 a înregistrat evoluții oscilante, fără o tendință clară. Așteptările băncilor indică o posibilă creștere a cererii de credit din partea firmelor. În ceea ce privește populația, băncile au identificat o tendință clară de reluare a cererii de credite imobiliare în perioada decembrie 2013 – iunie 2015, în timp ce în cazul creditelor de consum, cererea a fost pozitivă în prima parte a anului 2014 și negativă ulterior, cu o ușoară revenire în 2015. Așteptările indică o creștere a cererii pentru ambele categorii de credite acordate populației. Pe partea ofertei, instituțiile de credit au transmis unele semnale privind o ușoară relaxare a standardelor de creditare, însă reduse ca intensitate, atât în ceea ce privește creditele acordate companiilor, cât și populației.

Potențialul de creditare a companiilor nefinanciare

Deși creditul acordat firmelor rămâne modest, în economia românească există un potențial de creditare sustenabil, important și neexploatat. Exploatarea acestui potențial este cu atât mai importantă cu cât ajustările bilanțiere la nivelul companiilor persistă[14]. Aproximativ 10 000 de companii performante (selectate pe baza criteriilor de profitabilitate și investiții) au un grad de îndatorare scăzut[15] și ar putea susține un volum de creditare semnificativ, care ar permite, în timp, dublarea stocului actual de împrumuturi acordate companiilor nefinanciare. Rolul în economie al acestor firme este unul semnificativ. Companiile cu potențial sustenabil de îndatorare contribuie cu 22,2 la sută la valoarea adăugată generată în economie de către acest sector, produc 18,5 la sută din cifra de afaceri, dețin 18,3 la sută din activele totale ale companiilor nefinanciare și sunt responsabile pentru 15,1 la sută din numărul de salariați (Grafic 1.9). Dintre aceste firme, aproximativ 3 450 dețineau în iunie 2015 credite la băncile comerciale în valoare de 8 miliarde lei (7,5 la sută din soldul creditelor acordate sectorului companiilor nefinanciare). Întreprinderile mici și mijlocii sunt majoritare ca număr (cu o pondere de 96 la sută), însă după volum corporațiile pot atrage aproximativ 75 la sută din valoarea potențială estimată la nivel agregat.

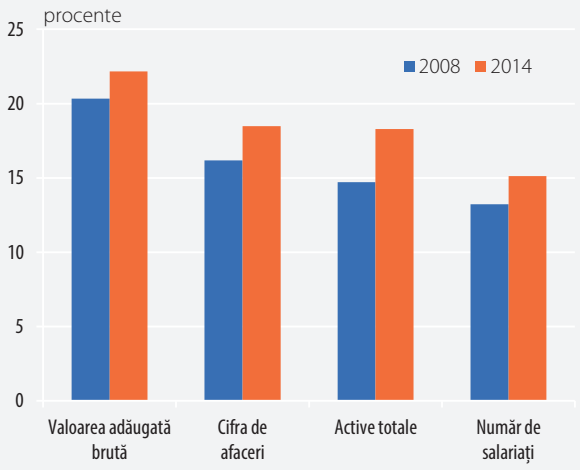
Un aspect încurajator este faptul că acest potențial de creditare provine în special din ramuri de activitate care pot avea un impact important asupra modelului de creștere economică a României (Grafic 1.10). Industria este principalul sector ale cărui companii ar putea susține un volum de împrumuturi semnificativ, firmele din această ramură de activitate cumulând o valoare peste nivelul agregat al tuturor celorlalte sectoare economice, respectiv 51,3 la sută din potențialul total de îndatorare. Industria este urmată de servicii și utilități, cu o pondere în volumul potențial total de circa 26,6 la sută, respectiv de comerț (10,3 la sută). Companiile care au demonstrat o capacitate mai redusă de a face față unor condiții economice nefavorabile (cum sunt cele din construcții și imobiliare) demonstrează o abilitate mai redusă de contractare a unor noi datorii.

---

14 Isărescu, M. (2015), alocuțiune susținută la conferința "*Romania Investors Days*", http://www.bnr.ro/'Romania-Investors-Days'-conference-12554.aspx.

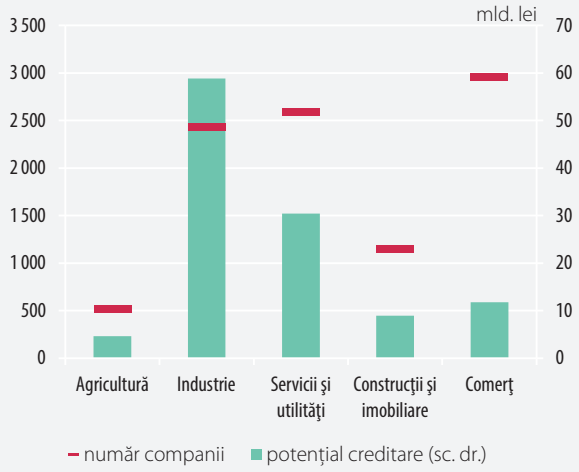
15 Firmele care la data ultimelor situații financiare (decembrie 2014) au avut indicatorul de pârghie mai mic decât 1. Potențialul de creditare a fost determinat prin însumarea spațiului de creștere a datoriilor la nivelul fiecărei firme, astfel încât indicatorul de pârghie să atingă valoarea 1.

Grafic 1.9. Rolul în economie al companiilor nefinanciare cu potențial sustenabil de creditare



Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 1.10. Volumul potențial de creditare al celor mai performante companii în funcție de sectorul de activitate, decembrie 2014



Sursa: MFP, calcule BNR

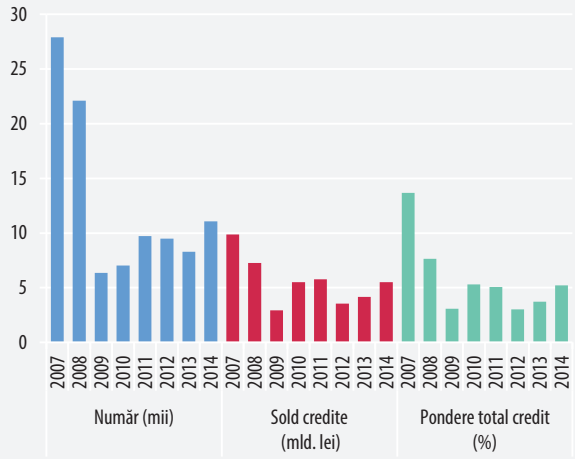
O altă sursă de extindere sustenabilă a creditului intern este datoria externă a companiilor nefinanciare, respectiv atragerea de către instituțiile de credit autohtone a companiilor românești care dețin credite la bănci din străinătate, în condițiile reducerii semnificative a ratelor dobânzilor la creditele în lei. Soldul creditelor externe al acestor companii reprezintă peste 60 la sută din soldul creditelor acordate companiilor de către băncile din România. În acest sens, firmele de dimensiuni mai mari ar putea reprezenta un portofoliu de clienți *premium* foarte valoros pentru băncile autohtone cu care ar putea dezvolta un parteneriat avantajos pe termen lung. Datoria externă a corporațiilor însumează 4,4 miliarde euro, în timp ce în cazul întreprinderilor mijlocii aceasta se ridică la 1,1 miliarde euro, cele două categorii de firme deținând un volum de datorie externă echivalent cu circa 23 la sută din soldul creditului acordat firmelor de către băncile rezidente.

În acest context, instituțiile de credit trebuie să convingă firmele că parteneriatul cu o bancă poate avea implicații pozitive asupra performanțelor financiare ale companiei, în sensul că o monitorizare mai amplă din partea unui creditor poate conduce la o structură mai sănătoasă a bilanțului firmei sau la o gestionare mai eficientă a resurselor materiale și umane avute la dispoziție. Așa cum se arăta și în Rapoartele anterioare, pentru sporirea interesului firmelor bancabile față de oferta instituțiilor de credit sunt necesare: (i) dezvoltarea unor produse flexibile, adaptate la nevoile specifice ale acestora (*tailor-made products*); (ii) inițierea unor divizii speciale, concentrate pe creditarea unor segmente cu risc ridicat, cum ar fi firmele tinere, și (iii) simplificarea procesului de creditare etc. De asemenea, băncile ar trebui să se concentreze pe creșterea gradului de pregătire profesională a salariaților în ceea ce privește analiza proiectelor de finanțare propuse de firme și a riscurilor specifice companiilor pentru a-și îmbunătăți capacitatea de selecție a debitorilor.

Se remarcă unele evoluții în direcția lărgirii bazei de clienți prin includerea de firme care nu au mai contractat credite anterior și de firme nou-înființate. În anul 2014, aproximativ 11 mii de firme noi au primit credite de la băncile autohtone în valoare de 5,5 miliarde lei, respectiv 5,2 la sută din totalul creditelor acordate firmelor la

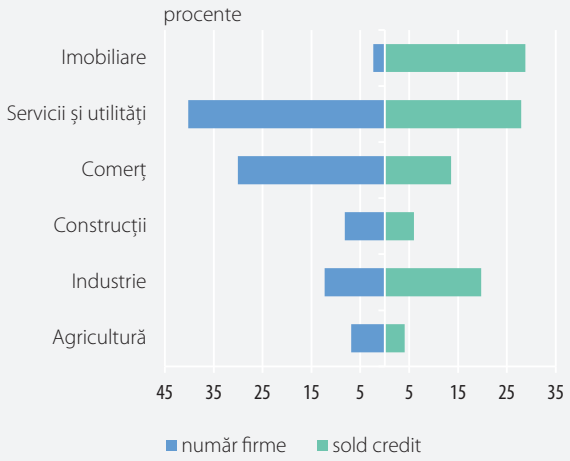
31 decembrie 2014 (Grafic 1.11). Aceste firme au un aport de 5,5 la sută la valoarea adăugată generată de companiile nefinanciare în economie şi folosesc circa 5,6 la sută din numărul total de salariaţi ai sectorului companii nefinanciare (la 31 decembrie 2014). Cea mai mare parte a sumelor a fost accesată de către firme din sectorul imobiliar (28,7 la sută), urmate de firme din industria prelucrătoare (19,3 la sută), servicii (17,8 la sută) şi comerţ (13,5 la sută). În funcţie de numărul firmelor noi care au accesat finanţare, cele mai multe sunt din sectorul servicii (3 686), comerţ (2 855) şi industrie (1 139) (Grafic 1.12). În funcţie de dimensiune, întreprinderile mici şi mijlocii deţin circa 85 la sută din sumele accesate de firmele noi la creditare.

Grafic 1.11. Firmele noi pe piaţa creditului[16] şi importanţa acestora pentru creditul bancar



Sursa: BNR

Grafic 1.12. Firmele noi pe piaţa creditului grupate pe sectoare de activitate în funcţie de soldul creditului şi numărul de firme, decembrie 2014



Sursa: BNR, MFP

Firmele nou-înfiinţate îşi desfăşoară activitatea în mare măsură fără sprijin din partea băncilor. Din cele aproximativ 42 000 de firme înfiinţate în anul 2014, 814 aveau credite de la băncile autohtone în iunie 2015. Volumul împrumuturilor atrase de acestea s-a ridicat la 1,1 miliarde lei, reprezentând 1,1 la sută din stocul de credite acordat firmelor (iunie 2015). Activitatea de creditare în cazul acestor firme este relativ concentrată, în contextul în care primele 10 companii deţin 34,6 la sută din valoarea împrumuturilor accesate.

1.4. Echilibrul extern

Relaţiile comerciale şi financiare ale României cu străinătatea nu au generat vulnerabilităţi asupra stabilităţii financiare. Deficitul contului curent s-a menţinut la niveluri reduse, iar fluxurile de capital au păstrat o structură similară anului anterior. Consolidarea sustenabilităţii deficitului de cont curent, îmbunătăţirea competitivităţii exporturilor româneşti şi a abilităţii firmelor de comerţ exterior şi a celor cu finanţare externă de a face faţă unor eventuale evoluţii adverse, precum şi creşterea importanţei acestor firme cu potenţial de creditare în portofoliile de credite ale băncilor autohtone reprezintă principalele preocupări de natura stabilităţii financiare provenind dinspre sectorul companiilor cu implicaţii asupra echilibrului extern.

16 O firmă este considerată nouă pe piaţa creditului bancar dacă nu a deţinut un asemenea instrument de datorie pe o perioadă de 24 de luni anterior accesării creditului curent.

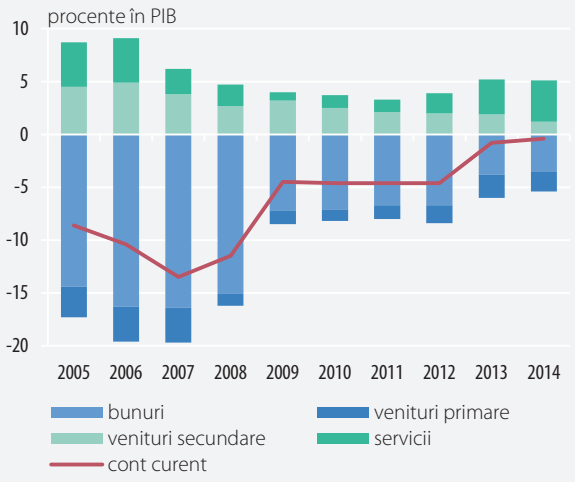
1.4.1. Contul curent

De la data Raportului anterior, relațiile de comerț exterior nu au generat vulnerabilități asupra stabilității financiare, dar unele provocări se mențin: (i) consolidarea sustenabilității deficitului de cont curent și a competitivității exporturilor românești și (ii) întărirea abilității firmelor exportatoare de a face față șocurilor dinspre piețele externe, alături de creșterea finanțării acestor firme de la băncile rezidente în detrimentul creditorilor externi.

Deficitul contului curent și competitivitatea exporturilor

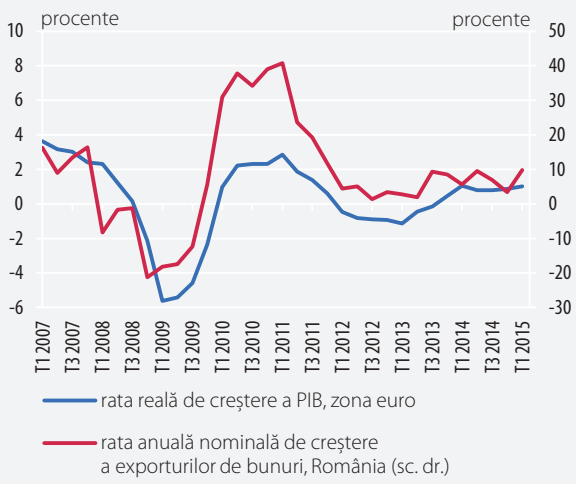
Deficitul contului curent a continuat să se ajusteze, ajungând la 0,4 la sută din PIB în anul 2014 (de la 0,8 la sută din PIB în 2013, Grafic 1.13), în timp ce media mobilă pe ultimii trei ani a soldului contului curent (indicatorul monitorizat de Comisia Europeană în cadrul mecanismului de alertă pentru prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice în UE) s-a redus la -1,9 la sută din PIB (comparativ cu -3,3 la sută din PIB în 2013), menținându-se sub pragul de semnal (-4 la sută din PIB).

Grafic 1.13. Contul curent – total și componente



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Grafic 1.14. Creșterea economică în zona euro și dinamica exporturilor României

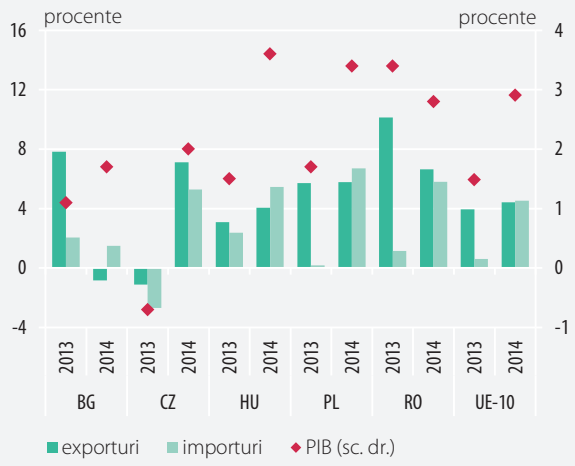


Sursa: Eurostat, calcule BNR

Pentru anul 2015, prognoza de primăvară a Comisiei Europene indică o ușoară deteriorare a deficitului de cont curent, însă acesta este anticipat a rămâne la un nivel relativ redus (0,8 la sută din PIB). Un factor determinant al evoluției contului curent pentru perioada următoare este legat de evoluțiile din zona euro, în condițiile în care dinamica exporturilor autohtone este puternic influențată de situația economică din țările membre ale zonei euro (coeficientul de corelație între cele două serii este de circa 72 la sută, Grafic 1.14). Aceasta reprezintă de altfel principalul partener comercial al României (către care sunt direcționate 50 la sută din exporturile de bunuri în anul 2014).

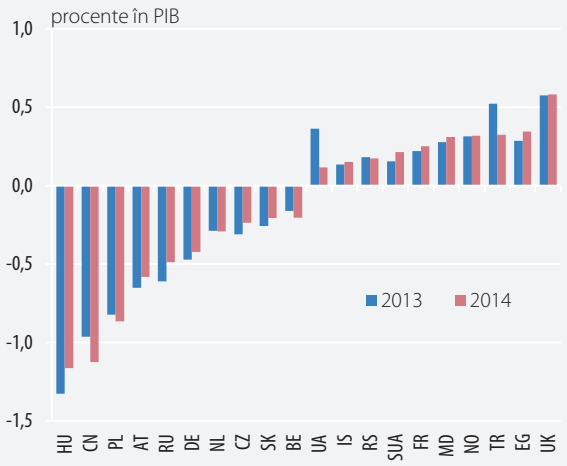
Îmbunătățirea competitivității exporturilor românești s-a reflectat atât printr-o rată de creștere mai pronunțată a exporturilor, cât și printr-o consolidare în structura acestora a grupei de bunuri cu valoare adăugată medie spre mare. Pe de altă parte, concentrarea exporturilor la nivel de firmă s-a menținut la un nivel ridicat, în timp ce diversificarea geografică și pe sortimente de produse este limitată.

Grafic 1.15. Ritmul anual de creştere a exporturilor, importurilor şi a PIB în ţările UE-10



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Grafic 1.16. Soldul balanţei bunurilor cu principalii parteneri



Sursa: INS, calcule BNR

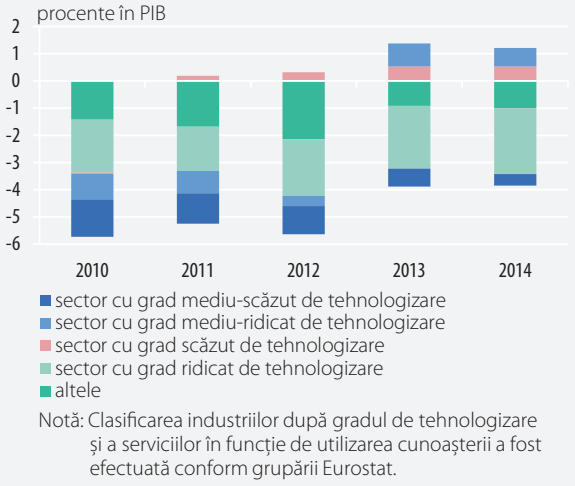
În anul 2014, ritmul anual de creştere a exporturilor româneşti a fost de 6,6 la sută, superior mediei UE-10 de 4,4 la sută (Grafic 1.15), România înregistrând cea mai accelerată rată de creştere după Republica Cehă (ale cărei exporturi s-au majorat cu 7,1 la sută). În acest context, cota deţinută de exporturile româneşti la nivel mondial şi-a continuat traiectoria ascendentă din ultimii doi ani, ajungând la 0,33 la sută în anul 2014, faţă de 0,31 la sută în anul 2013. Exporturile autohtone s-au majorat atât către UE, cât şi către spaţiul extracomunitar (8,1 la sută, respectiv 0,7 la sută). Poziţia netă a balanţei comerciale s-a îmbunătăţit faţă de o bună parte a ţărilor partenere, indiferent dacă soldul cu acestea era pozitiv sau negativ (Grafic 1.16). Ţările partenere non-UE sunt importante pentru sustenabilitatea contului curent, poziţia netă a balanţei comerciale a României faţă de acestea având un sold de +0,9 la sută din PIB în anul 2014 (în scădere însă faţă de 1,5 la sută în anul 2013). Deficitul comercial al României cu UE se menţine, dar a continuat să se reducă (3,3 la sută din PIB în anul 2014, comparativ cu 3,9 la sută în anul precedent).

Creşterea cotei de piaţă a exporturilor autohtone s-a înregistrat în contextul aprecierii cursului de schimb real efectiv şi al revenirii în teritoriu pozitiv a dinamicii costurilor unitare cu forţa de muncă în industrie începând cu a doua jumătate a anului 2014. Aceste evoluţii pun în evidenţă scăderea intensităţii relaţiei dintre indicatorii de competitivitate prin preţ şi dinamica exporturilor, fenomenul fiind identificat şi în cazul altor state, în special din Europa Centrală şi de Est[17]. Factorii de competitivitate non-preţ reprezintă cel mai important pilon în vederea susţinerii competitivităţii externe a României pe termen mediu şi lung. În acest sens, este necesară identificarea de soluţii pentru remedierea unor puncte slabe ale României precum infrastructura, cadrul instituţional, sofisticarea afacerii şi inovarea.

17 *Competitiveness Research Network: First Year Results,* (2013), http://www.ecb.europa.eu/home/pdf/research/compnet/CompNet_First_Year_Results.pdf.

Îmbunătățirea competitivității externe a economiei românești prin majorarea ponderii exporturilor care încorporează un grad ridicat de inovație și o valoare adăugată mare a cunoscut evoluții mixte. Exporturile *medium high-tech* și-au menținut rolul dominant în cadrul exporturilor (41,5 la sută) și și-au consolidat contribuția pozitivă la soldul balanței comerciale, până la 1 miliard euro în 2014, respectiv 0,7 la sută din PIB. Spre deosebire de acestea, ponderea produselor *high-tech* în totalul exporturilor românești s-a diminuat marginal comparativ cu anul anterior, la 5,9 la sută (de la 6,2 la sută). Această categorie de bunuri a continuat să își majoreze contribuția la deficitul balanței comerciale (până la 2,4 la sută din PIB în anul 2014, Grafic 1.17) pe fondul reducerii exporturilor de astfel de produse cu 0,6 la sută în termeni anuali, coroborată cu un avans al importurilor de 4,7 la sută.

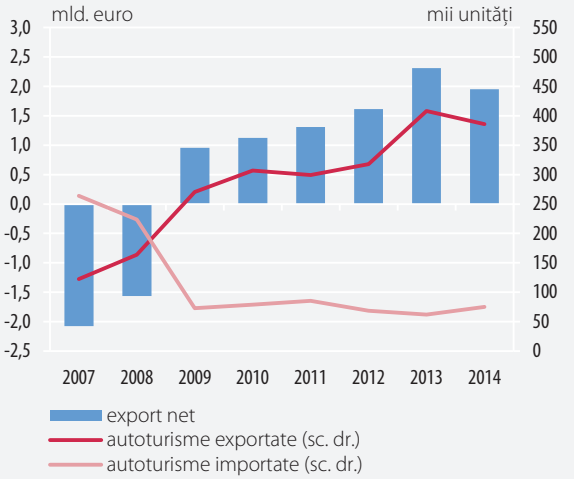
Grafic 1.17. Balanța bunurilor – clasificare după criteriul valorii adăugate încorporate



Notă: Clasificarea industriilor după gradul de tehnologizare și a serviciilor în funcție de utilizarea cunoașterii a fost efectuată conform grupării Eurostat.

Sursa: INS, calcule BNR

Grafic 1.18. Comerțul exterior cu autoturisme



Sursa: INS, calcule BNR

Un aport important la evoluția favorabilă înregistrată de categoria de bunuri *medium high-tech* l-a avut sectorul auto, care a înregistrat un surplus comercial de 1,9 miliarde euro în anul 2014 (1,3 la sută din PIB, Grafic 1.18), pe fondul menținerii unor vânzări intense de autovehicule (circa 386 mii unități în anul 2014). Firmele care activează în sectorul auto au o situație financiară superioară mediei pe economie: rentabilitatea capitalului pentru acest sector este de 19,2 la sută față de 11,2 la sută pe ansamblul companiilor nefinanciare, gradul de îndatorare este mai redus (1,24 față de 2,22), iar capacitatea de acoperire din profituri a cheltuielilor cu dobânzile și indicatorii de lichiditate sunt în creștere și înregistrează valori semnificativ mai mari comparativ cu restul companiilor.

Gradul de concentrare a activității de export la nivelul firmelor s-a menținut ridicat: primele 1 la sută companii după valoarea vânzărilor internaționale cumulau 56,1 la sută din exporturi (în scădere ușoară comparativ cu anul 2013), în timp ce primele 10 la sută companii exportatoare contabilizau aproximativ 88 la sută din totalul exporturilor. În topul celor mai mari exportatori se regăsesc în principal firme cu capital majoritar străin; de altfel, aceste firme cumulează 77 la sută din totalul exporturilor.

În ceea ce privește diversificarea geografică și sortimentală a exporturilor, evidențele la nivel de firmă arată că este loc de îmbunătățire a distribuției vânzărilor pe piețe de desfacere sau pe sortimente de produse. Astfel, diversificarea geografică a exporturilor este redusă: peste jumătate dintre exportatori au o singură piață de desfacere, în timp ce sub 20 la sută dintre comercianți exportă în mai mult de 5 destinații. În același timp, aproximativ 70 la sută dintre exportatori exportă mai puțin de 5 sortimente de produse. Există însă diferențe majore între firmele cu activitate importantă de export și cele care exportă volume mici: astfel, primii 10 la sută exportatori exportă 13 sortimente de produse, activând pe 7 piețe de desfacere, în timp ce la nivelul întregii economii se exportă 3 sortimente de produse într-o singură țară de destinație (valori mediane, în anul 2014). Diversificarea geografică a piețelor de desfacere și a produselor semnificativ mai ridicată în cazul firmelor din top reprezintă cel mai probabil unul dintre fundamentele competitivității acestora pe piețele externe. Diversificarea exporturilor în ceea ce privește piețele de desfacere și produsele este importantă pentru că reduce vulnerabilitatea României la șocuri de cerere în țările partenere sau la o volatilitate ridicată a prețurilor la export.

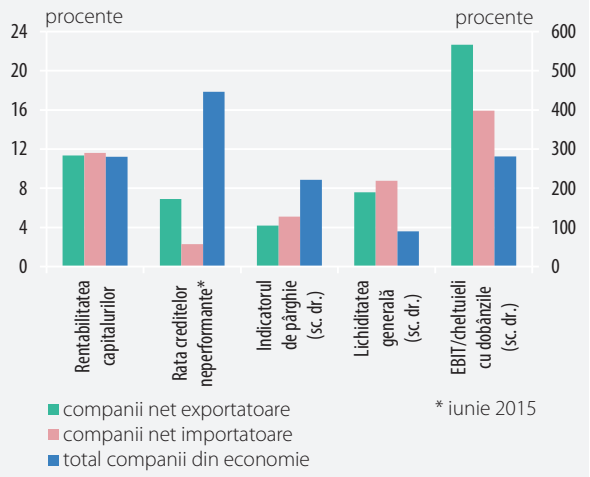
Performanța economică și creditarea firmelor de comerț exterior

Companiile de comerț exterior au o contribuție importantă la formarea valorii adăugate în economie (circa 40 la sută în anul 2014). Sănătatea financiară a firmelor de comerț exterior[18] rămâne superioară mediei pe economie. Rentabilitatea capitalurilor acestor firme este de 11,4 la sută pentru companiile net exportatoare, respectiv 11,6 la sută pentru firmele net importatoare, față de media pe ansamblul companiilor nefinanciare de 11,2 la sută, în timp ce capacitatea de acoperire din profituri a cheltuielilor cu dobânzile, poziția de lichiditate și indicatorul de pârghie înregistrează niveluri confortabile (Grafic 1.19).

Importanța companiilor de comerț exterior pentru sectorul bancar românesc s-a menținut mai redusă comparativ cu rolul jucat de aceste firme în cadrul economiei. Ponderea creditelor contractate de companiile net exportatoare în totalul creditelor acordate companiilor nefinanciare este de 11,5 la sută în iunie 2015, în timp ce creditul acordat companiilor net importatoare reprezintă 21,5 la sută din totalul creditului acordat companiilor nefinanciare. Cifrele sunt însă în creștere față de sfârșitul anului 2013 (cu 1,8 puncte procentuale în cazul companiilor cu export net, respectiv 4,7 puncte procentuale în cazul companiilor net importatoare), pe fondul unui ritm superior al creditării companiilor de comerț exterior de către băncile românești începând cu a doua jumătate a anului 2014. De asemenea, creditarea bancară are un rol relativ redus în totalul finanțării firmelor de comerț exterior, aceasta reprezentând 26 la sută din totalul finanțării companiilor net exportatoare, respectiv 40 la sută în cazul companiilor net importatoare, principalele surse de finanțare ale acestor firme fiind creditele de la instituții financiare nerezidente și creditele de tip mamă-fiică (Grafic 1.20).

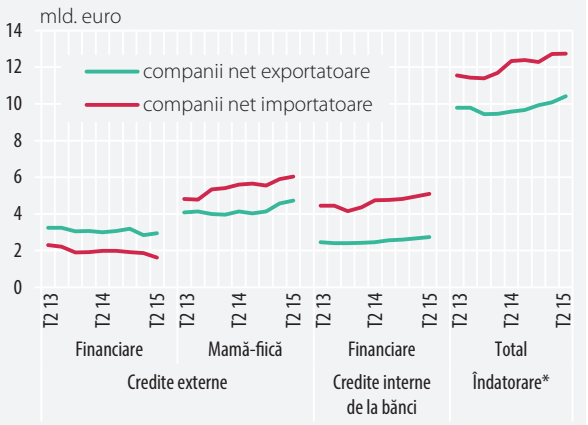
[18] Acestea au fost grupate în companii net exportatoare (generează surplus comercial) și companii net importatoare (realizează deficit comercial). Au fost luate în calcul doar acele companii care înregistrează un volum al exporturilor sau importurilor mai mare de 100 000 euro în fiecare trimestru pe parcursul unui an. Firmele obținute prin această selecție au realizat 96 la sută din exporturile și respectiv 91 la sută din importurile companiilor nefinanciare în anul 2014.

Grafic 1.19. Indicatori pentru companiile de comerț exterior comparativ cu sectorul companiilor nefinanciare, decembrie 2014



Sursa: MFP, BNR, INS

Grafic 1.20. Finanțarea companiilor de comerț exterior



* nu include finanțarea de la IFN autohtone

Sursa: BNR, INS

Orientarea mai amplă a băncilor autohtone către finanțarea companiilor de comerț exterior are susținere în capacitatea acestora de onorare a serviciului datoriei, superioară mediei pe economie (rata creditelor neperformante[19] era de 6,9 la sută în cazul companiilor net exportatoare, respectiv 2,3 la sută pentru firmele cu import net, comparativ cu 17,9 la sută pentru ansamblul sectorului companiilor nefinanciare, în iunie 2015).

1.4.2. Fluxurile de capital

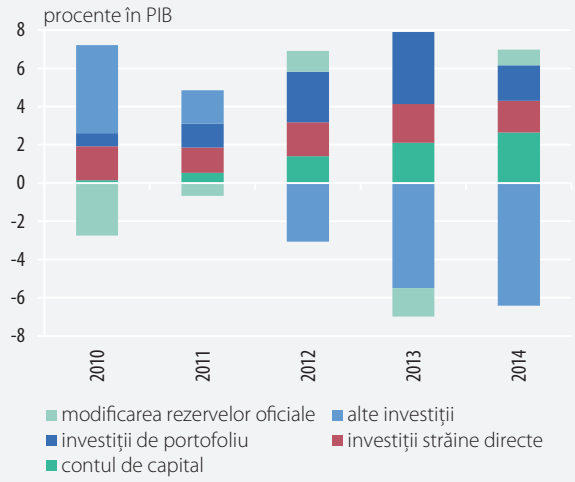
Dinamica și structura fluxurilor externe de capital nu au afectat stabilitatea financiară. Stocul de datorie externă s-a diminuat atât pe canalul public, cât și pe cel privat. Fluxurile de finanțare externă s-au orientat într-o măsură mai mare către sectoarele care pot susține un model sustenabil de creștere economică, iar capacitatea companiilor cu finanțare externă de a susține un posibil șoc advers a rămas adecvată.

Dinamica fluxurilor de capital

Fluxurile de capital înregistrate în anul 2014 nu au pus presiune asupra stabilității financiare. Evoluții la nivelul intrărilor nete de capital în economia românească au fost sustenabile: (i) investițiile străine directe (ISD) și-au menținut o contribuție pozitivă, similară celei din anii precedenți; (ii) contul de capital a continuat să se majoreze (creșterea ratei de absorbție a fondurilor europene de la 26,5 la sută în decembrie 2013 la 44,9 la sută în decembrie 2014 având un rol important), iar (iii) investițiile de portofoliu s-au diminuat cu circa 15 la sută în 2014 față de anul 2013, temperând vulnerabilitatea economiei românești la modificări neașteptate ale apetitului la risc al investitorilor străini (Grafic 1.21).

[19] Rata creditelor neperformante este definită ca pondere a creditelor acordate companiilor care înregistrează întârzieri mai mari de 90 de zile și/sau pentru care au fost inițiate proceduri judiciare (cu contaminare la nivel de companie) în total credite acordate companiilor.

Grafic 1.21. Fluxurile nete de capital străin în România



Sursa: BNR, INS

Stocul de datorie externă a României a continuat să se diminueze în perioada decembrie 2013 – iunie 2015 şi a atins un nivel de 91 miliarde euro. În structură, datoria externă a sectorului public şi a autorităţilor monetare s-a diminuat cu 7 la sută, ca urmare a plăţii unei părţi importante a împrumutului către FMI, conform acordului de finanţare a României încheiat cu organismele internaţionale, în timp ce datoria externă privată s-a contractat cu 4 la sută în intervalul decembrie 2013 – iunie 2015. Indicatorul datorie externă/rezerve valutare se situează la un nivel acceptabil (67 la sută în iunie 2015). Rezerva de aur la Banca Naţională a României s-a menţinut la nivelul de 103,7 tone, aceasta reprezentând, în condiţii de incertitudine economică, un activ important.

Destinaţia finanţării externe

Finanţarea externă a sectoarelor importante din punct de vedere al promovării unui model sustenabil de creştere economică s-a majorat uşor. Stocul de datorie externă aferent sectoarelor producătoare de bunuri comercializabile (*tradables*) reprezenta 15,2 miliarde euro în iunie 2015, în creştere cu 8 la sută faţă de decembrie 2013, în timp ce datoria externă a companiilor producătoare de bunuri cu un grad de tehnologie mediu spre ridicat (industriile *medium high-tech* şi *high-tech*) era de aproximativ 4 miliarde euro, în creştere cu 4 la sută faţă de decembrie 2013.

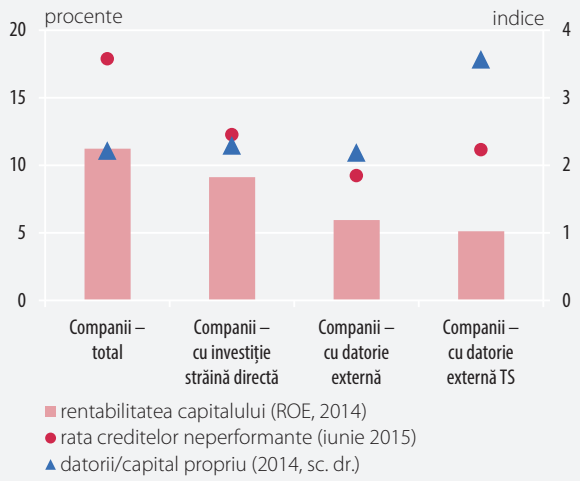
Companiile producătoare de bunuri necomercializabile (*non-tradables*) continuă să deţină o pondere însemnată în structura datoriei externe (57 la sută), companiile nefinanciare din sectorul imobiliar deţinând 29 la sută din total datorie externă a companiilor nefinanciare (iunie 2015). Vulnerabilitatea acestui sector, respectiv dependenţa ridicată de finanţarea externă, este amplificată şi de structura datoriei, aceasta fiind majoritar obţinută de la instituţii financiare (62 la sută), comparativ cu 41 la sută la nivelul economiei şi aproximativ 33 la sută în cazul industriei prelucrătoare (iunie 2015).

Performanţa economică a firmelor cu finanţare externă şi creditarea acestora

Structura datoriei externe a companiilor nefinanciare indică o vulnerabilitate scăzută a sectorului real, riscurile la adresa stabilităţii financiare fiind gestionabile. Astfel: (i) datoria externă este majoritar pe termen mediu şi lung (65 la sută din total datorie), (ii) rata de refinanţare aferentă datoriei pe termen scurt este la un nivel ridicat (peste 80 la sută), iar (iii) o parte importantă a datoriei externe a companiilor nefinanciare provine de la firmele-mamă nerezidente (59 la sută din total datorie externă în iunie 2015). Un segment al sectorului real cu datorie externă comportă un potenţial risc valutar.

Companiile cu investiție străină directă au o capacitate relativ bună de a face față unor posibile evoluții adverse, ele înregistrând rezultate financiare favorabile în anul 2014. Aceste firme au o contribuție semnificativă la creșterea economică, realizând 46 la sută din valoarea adăugată brută a sectorului companiilor nefinanciare. Companiile cu ISD sunt mai puțin vulnerabile la un posibil șoc de retragere a finanțării externe. Deși acestea se finanțează semnificativ de la instituții financiare nerezidente, ele au atras majoritar finanțare pe termen mediu și lung și sunt sprijinite de către firmele-mamă într-o proporție considerabilă. Firmele cu ISD sunt importante pentru activitatea de comerț exterior (au generat aproximativ 82 la sută din exporturile companiilor în 2014), însă din perspectiva impactului asupra contului curent acestea generează un ușor deficit comercial (0,15 la sută din PIB 2014).

Grafic 1.22. Situația financiară a firmelor cu investiție străină directă sau datorie externă



Sursa: BNR, MFP, ONRC

Companiile care dețin datorie externă și, în special, datorie externă pe termen scurt ar putea afecta sectorul companiilor nefinanciare prin canalul disciplinei la plată în cazul în care s-ar confrunta cu o deteriorare a performanței economice. Ponderea creditelor comerciale deținute de companiile cu datorie externă în totalul creditelor comerciale ale firmelor din economie este importantă (27 la sută în decembrie 2014), iar plățile restante ale acestor companii către parteneri comerciali reprezintă aproximativ 23 la sută din totalul plăților restante către furnizori din sectorul real (în decembrie 2014). Un număr redus de companii nefinanciare care dețin datorie externă se află în proces de insolvență sau faliment (6,3 la sută, iunie 2015). Companiile cu datorie externă au o prezență semnificativă în portofoliile instituțiilor de credit autohtone (28,6 miliarde lei în iunie 2015), expunerea fiind relativ concentrată la nivelul a 5 bănci din sistem (57 la sută din creditul acordat companiilor cu datorie externă). Rata de neperformanță a acestor firme este mai scăzută decât media sectorului companiilor nefinanciare (9,2 la sută față de 17,9 la sută în iunie 2015, Grafic 1.22).

2. SECTORUL REAL

Sănătatea financiară a companiilor din România a continuat să se îmbunătățească la nivel agregat de la data Raportului precedent, pe fondul unei creșteri economice robuste, însă în structură evoluțiile au fost inegale, cu asimetrii importante. Firmele care pot contribui la îmbunătățirea sustenabilității modelului de creștere economică au înregistrat în general performanțe financiare superioare mediei pe economie, dar evoluțiile pozitive s-au manifestat într-un ritm mai scăzut.

Principala vulnerabilitate a firmelor rămâne indisciplina financiară. Deși în ultimul an s-a înregistrat o îmbunătățire în acest sens, continuă să existe un spațiu mare de ameliorare, fiind necesară aplicarea de măsuri care să vizeze în special firmele cu capitaluri negative. Fenomenul insolvenței s-a ameliorat, dar efectele negative propagate în economie și în sistemul financiar de către firmele insolvente se mențin semnificative.

Rezultatul net la nivel agregat în anul 2014 a cumulat 20,9 miliarde lei. Acesta reflectă contribuția a două populații de firme opuse ca performanță: cele cu profit net însumând 62,9 miliarde lei și cele care înregistrează rezultat net negativ de 42 miliarde lei. Volumul pierderilor sectorului companiilor nefinanciare a continuat să fie unul însemnat și în anul 2014, creșterile acestora consemnate după declanșarea crizei financiare internaționale menținându-se chiar în condițiile în care cadrul macroeconomic s-a îmbunătățit semnificativ. Pierderile înregistrate de sectorul companiilor nefinanciare în anul 2014 au fost de 42 miliarde lei (circa 9,4 miliarde euro), sectorul privat având cea mai mare contribuție (39 miliarde lei, respectiv 8,7 miliarde euro, ceea ce reprezintă 93 la sută din pierderea totală înregistrată la nivelul economiei de firmele cu rezultat net negativ). Firmele care funcționează timp îndelungat pe pierderi sau care manifestă o indisciplină financiară distorsionează concurența din economia reală și generează efecte negative asupra inflației (prin neplata facturilor, partenerii comerciali sunt nevoiți să majoreze prețurile, iar prin neplata creditelor, băncile cresc ratele de dobândă). Mai mult, pierderea inflaționistă generată de companii diminuează valoarea adăugată brută produsă în economie, respectiv PIB.

Rata medie de nerambursare a companiilor românești cu credite contractate de la bănci se păstrează pe un trend descendent. Această evoluție se datorează în principal așteptărilor pozitive privind evoluția cadrului macroeconomic, dar și îmbunătățirii la nivel agregat a sănătății financiare a companiilor. Evoluțiile merită în continuare o monitorizare atentă, având în vedere faptul că dinamica performanțelor financiare ale firmelor rămâne în structură una eterogenă.

La nivel agregat, gradul de îndatorare a populației s-a redus, poziția de creditor net față de sistemul financiar s-a consolidat, iar avuția netă s-a majorat, ceea ce a permis îmbunătățirea capacității sectorului de a-și rambursa datoriile. Riscurile

asociate creditării sectorului populației s-au diminuat de la data ultimului Raport, dar caracteristicile structurale încorporează vulnerabilități importante, în special în funcție de venitul debitorilor. În condițiile în care nivelul de îndatorare se menține relativ ridicat pentru persoanele cu un grad mare de fragilitate financiară, va fi necesară, cel mai probabil, recalibrarea instrumentelor macroprudențiale introduse în anii anteriori.

În vederea ameliorării capacității în special a populației supraîndatorate și cu venituri mici de a-și rambursa datoriile, Banca Națională a României: (i) a implementat reglementări care vizează reducerea costurilor restructurării creditelor și (ii) a încurajat băncile să continue identificarea de soluții, adaptate diversității cazuisticii existente în portofolii, pentru ca debitorii cu perspectivă de redresare să poată fi sprijiniți. În paralel, pentru a nu fi afectată stabilitatea sistemului financiar, Banca Națională a României a întreprins măsuri pentru evitarea de către bănci a fenomenului de *evergreening* (care implică susținerea financiară a clientului, deși acesta nu-și mai poate rambursa creditul).

2.1. Companii nefinanciare

În acest capitol, sectorul companiilor nefinanciare include toate societățile a căror activitate principală constă în producerea de bunuri și servicii nefinanciare pentru piață. Indicatorii calculați în acest capitol diferă față de raportările din Conturile Naționale Financiare (conform SEC 2010) datorită: (i) prevederilor SEC 2010 privind reclasificarea anumitor entități din sectorul „Societăți nefinanciare" (S.11) în sectoarele „Administrația centrală" (S.1311) și, respectiv, „Administrațiile locale" (S.1313); aceasta este realizată pe baza unor indicatori privind gradul de control al statului asupra entității respective și (ii) diferențelor în evaluarea anumitor instrumente de datorie (la valoare de piață sau valoare bilanțieră). Decizia de a analiza în întregime sectorul companiilor nefinanciare este determinată de nevoia surprinderii cât mai fidele a riscurilor pe care acest sector le poate genera la adresa stabilității financiare. Această abordare este în linie cu tratamentul prudențial al expunerilor instituțiilor financiare față de acest sector.

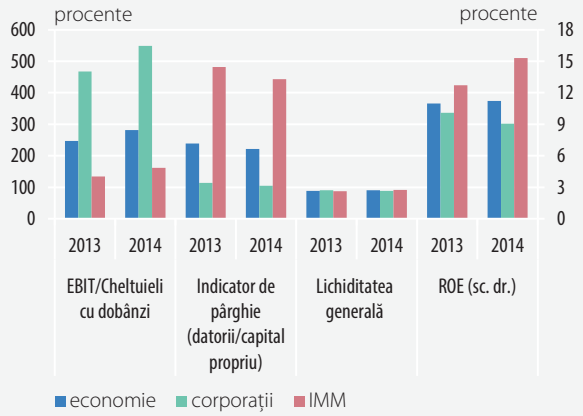
2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare

Indicatorii de profitabilitate, îndatorare și lichiditate ai firmelor active[20] din economie au continuat să se îmbunătățească pe parcursul anului 2014 (Grafic 2.1), ceea ce arată că se creează tot mai mult spațiu pentru reluarea sustenabilă a creditării sectorului companiilor. Rentabilitatea capitalurilor și rentabilitatea activelor s-au majorat ușor (de la 11 la sută la 11,2 la sută, respectiv de la 3,2 la sută la 3,5 la sută, în perioada 2013-2014). Evoluția a fost acompaniată de îmbunătățirea marjei profitului (de la 3,8 la sută la 4,1 la sută) și a capacității de acoperire din profituri a cheltuielilor cu

[20] Firmele care au depus în anul 2014 situațiile financiare la Ministerul Finanțelor Publice.

dobânzile[21] (de la 2,5 la 2,8 în aceeași perioadă). Gradul de îndatorare a companiilor s-a diminuat ușor (efectul de pârghie calculat ca raport între datorii și capitaluri proprii a scăzut de la 2,39 în anul 2013 la 2,22 în 2014), iar indicatorii privind poziția de lichiditate s-au ameliorat. Lichiditatea generală[22] a ajuns la 90,4 la sută, de la 88,7 la sută în anul anterior, iar lichiditatea la vedere a urcat la 16,2 la sută (comparativ cu 14,4 la sută). În acest context, companiile românești au direcționat sume suplimentare către activitatea de investiții, fluxurile de numerar cu această destinație majorându-se cu aproximativ 8,7 la sută în anul 2014 față de anul anterior.

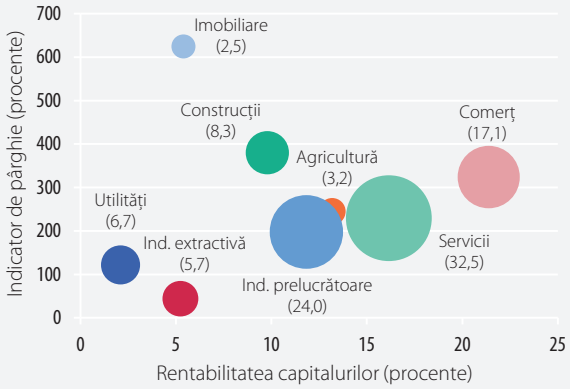
Grafic 2.1. Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor



Notă: Indicatorul EBIT/cheltuieli cu dobânzile se calculează doar pentru firmele care au avut cheltuieli cu dobânzile.

Sursa: MFP, BNR

Grafic 2.2. Performanța financiară a firmelor în funcție de sectorul de activitate (2014)



Notă: Dimensiunea cercurilor este dată de ponderea în valoarea adăugată generată de companiile nefinanciare a sectorului menționat (valorile din paranteze).

Sursa: MFP, BNR

Rezultatele agregate maschează o eterogenitate ridicată la nivel individual și pe tipologii de firme. Analiza după dimensiunea companiilor arată că sectorul IMM a cunoscut o dinamică mai accentuată a cifrei de afaceri și a valorii adăugate brute comparativ cu corporațiile, evoluția confirmând caracterul mai prociclic al IMM, care au capacitatea de a își reveni mai repede decât corporațiile după perioadele de recesiune sau crize economice, pe fondul gradului mai ridicat de flexibilitate a acestora. Aceste evoluții au fost însoțite însă și de o reducere a numărului de salariați în sectorul IMM (-2,7 la sută în intervalul 2013-2014), în timp ce corporațiile angajau la sfârșitul anului 2014 cu 1,3 la sută mai mulți salariați față de anul 2013. Pentru al doilea an consecutiv, rentabilitatea capitalurilor aferentă IMM a fost superioară corporațiilor (15,3 la sută comparativ cu 9,1 la sută în anul 2014), însă această situație s-a înregistrat ca urmare a unui efect de pârghie mai ridicat în cazul IMM (4,43 față de 1,05).
În structura IMM, vulnerabilitățile identificate în Rapoartele anterioare în cazul microîntreprinderilor nu s-au estompat: (i) pasivul bilanțier al acestora este format într-o majoritate covârșitoare din datorii; (ii) capacitatea de acoperire din profituri a cheltuielilor cu dobânzile în rândul acestora continuă să înregistreze valori subunitare (0,4), la polul opus situându-se corporațiile, pentru care indicatorul se situează la

21 Indicatorul EBIT/cheltuieli cu dobânzile se calculează doar pentru firmele care au avut cheltuieli cu dobânzile (în anul 2014, numărul acestor firme a fost de circa 111 000).

22 Lichiditatea generală a fost calculată ca raport între activele curente și datoriile cu scadența mai mică de 1 an. Lichiditatea la vedere a fost determinată prin raportul dintre activele foarte lichide (numerar, conturi la bănci și investiții pe termen scurt) și datoriile cu exigibilitatea sub 1 an.

un nivel confortabil de 5,5, iar (iii) presiunea exercitată de microîntreprinderi asupra bilanţurilor băncilor este în continuare importantă (rata creditelor neperformante[23] în acest caz înregistrează o valoare de 40,5 la sută în iunie 2015, iar ponderea împrumuturilor accesate de aceste firme este de 22,7 la sută din portofoliul corporativ al băncilor).

După sectorul de activitate, cele mai dinamice sectoare din punct de vedere al majorării valorii adăugate brute și cifrei de afaceri au fost agricultura (cu o creștere a VAB de 9,2 la sută și a vânzărilor de 7,9 la sută) și industria (cu un avans de 7,7 la sută, respectiv 3 la sută). Agricultura se situează de altfel pe locul trei în funcție de nivelul rentabilității capitalurilor (13,2 la sută în anul 2014), după comerț (21,4 la sută) și servicii (16,1 la sută), Grafic 2.2. La polul opus, sectorul utilităților înregistrează cea mai scăzută rentabilitate (2,1 la sută), în timp ce în cazul sectorului imobiliar, ROE s-a situat pentru prima oară de la declanșarea crizei financiare în teritoriu pozitiv (5,4 la sută în decembrie 2014 față de -4 la sută în anul anterior) pe fondul îmbunătățirii rezultatului obținut din activitatea de exploatare. Pe de altă parte, poziția lichidității în sectorul imobiliar se menține în continuare la cel mai redus nivel din economie, indicatorul de lichiditate generală fiind 46,5 la sută în anul 2014, în scădere comparativ cu anul precedent (48,3 la sută) și aproape la jumătate față de media pe ansamblul companiilor nefinanciare (90,4 la sută). În contextul în care expunerea băncilor față de sectorul imobiliar este importantă (15,3 la sută în iunie 2015), gradul redus de lichiditate a acestei ramuri de activitate se poate translata într-o potențială vulnerabilitate.

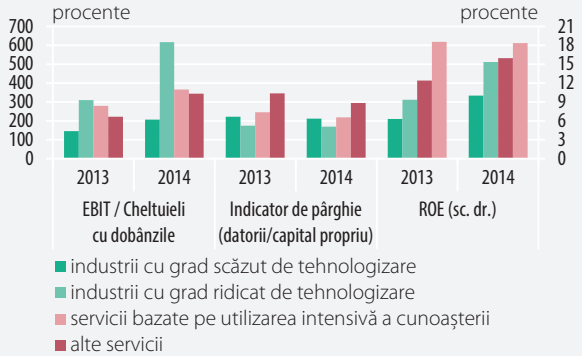
Rolul companiilor de stat în economie a continuat să se diminueze (ponderea acestora în valoarea adăugată și cifra de afaceri reducându-se de la 8,2 la sută la 7,7 la sută, respectiv de la 4,6 la sută în anul 2013 la 4 la sută în anul 2014). Evoluția a survenit pe fondul contracției valorii adăugate și a numărului de salariați în cazul companiilor de stat (cu 3 la sută în perioada 2013-2014), respectiv a vânzărilor cu 9 la sută în același interval. Companiile de stat continuă să aibă o rentabilitate a capitalului sub media pe economie (5,2 la sută comparativ cu 11,2 la sută) și un grad redus de lichiditate, raportul dintre activele curente și datoriile cu exigibilitatea sub 1 an fiind de 46,5 la sută. Pe de altă parte, comparativ cu firmele private, companiile de stat au o structură bilanțieră mai prudentă, având un nivel de capitalizare superior celui înregistrat de firmele private. În cazul acestor firme, indicatorul de pârghie era de 1,1 comparativ cu 2,7 pentru firmele private cu capital majoritar autohton, respectiv 2,3 pentru firmele cu capital majoritar străin. Firmele private străine, deși minoritare ca număr (7,8 la sută din totalul companiilor nefinanciare active în 2014), dețin un rol major în economie: acestea generează peste 42 la sută din valoarea adăugată și din cifra de afaceri la nivelul economiei, angajând 26 la sută din numărul de salariați. Pe de altă parte, firmele private cu capital majoritar autohton, deși mult mai numeroase (peste 540 mii de companii, respectiv 90,6 la sută din numărul total de companii în 2014), generează 45 la sută din valoarea adăugată și puțin peste 50 la sută din valoarea vânzărilor.

[23] Rata creditelor neperformante este definită ca pondere a creditelor acordate companiilor care înregistrează întârzieri mai mari de 90 de zile și/sau pentru care au fost inițiate proceduri judiciare (cu contaminare la nivel de companie) în total credite acordate companiilor.

Firmele care pot contribui la îmbunătățirea sustenabilității modelului de creștere economică au înregistrat în general performanțe financiare superioare mediei pe economie, dar evoluțiile pozitive s-au manifestat într-un ritm mai scăzut. Companiile care activează în sectoarele producătoare de bunuri comercializabile (*tradables*) și-au majorat marginal contribuția la formarea de valoare adăugată în economie (la 38,8 la sută de la 38,5 la sută în anul 2013) și în ceea ce privește numărul de angajați (la 37 la sută de la 36,7 la sută). Rentabilitatea capitalurilor acestor firme, precum și capacitatea lor de acoperire din profituri a cheltuielilor cu dobânzile s-au redus comparativ cu anul anterior (indicatorul ROE a ajuns la 7,6 la sută, iar indicatorul EBIT/cheltuieli cu dobânzile la 2,97). Firmele din sectoarele *tradables* sunt caracterizate de un nivel mai redus al îndatorării (efectul de pârghie fiind de 1,46 în anul 2014).

Companiile net exportatoare[24] au avut o contribuție relativ constantă la formarea de valoare adăugată în economie (la circa 18,2 la sută în anul 2014), în condițiile unei creșteri marginale a cifrei de afaceri și a numărului de salariați în perioada 2013-2014. Rentabilitatea capitalurilor pentru aceste firme a ajuns aproape de media pe economie (11,4 la sută față de 11,2 la sută), fiind în scădere cu 1,7 puncte procentuale comparativ cu anul anterior (de la 13,1 la sută). Capacitatea de acoperire din profituri a cheltuielilor cu dobânzile înregistrează, similar anului 2013, un nivel confortabil de 5,7, în timp ce efectul de pârghie pentru aceste companii este semnificativ sub cel înregistrat de ansamblul companiilor nefinanciare (1,05 față de 2,22, în decembrie 2014). Poziția de lichiditate generală a companiilor net exportatoare este superioară mediei pe economie (107,2 la sută față de 90,4 la sută la sfârșitul anului 2014).

Grafic 2.3. Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor – grupare după criteriul tehnologic



Notă: 1) Clasificarea industriilor după gradul de tehnologizare și a serviciilor în funcție de utilizarea cunoașterii a fost efectuată conform grupării Eurostat. 2) Indicatorul EBIT/cheltuieli cu dobânzile se calculează doar pentru firmele care au avut cheltuieli cu dobânzile.

Sursa: MFP, BNR

În anul 2014, firmele care activează în sectoare producătoare de bunuri și servicii cu valoare adăugată mare și cu aport sporit tehnologic au cunoscut o îmbunătățire a performanțelor. Rentabilitatea capitalurilor firmelor din sectoarele *high-tech* și *medium high-tech* a crescut la 15,3 la sută în decembrie 2014 (de la 9,4 la sută în anul anterior, Grafic 2.3), în timp ce în cazul firmelor din sectoarele *knowledge-intensive services* aceasta a rămas relativ nemodificată, înregistrând o valoare de 18,3 la sută, semnificativ peste media consemnată de ansamblul companiilor (11,2 la sută). De asemenea, aceste companii și-au îmbunătățit capacitatea de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile din profituri (raportul EBIT/cheltuieli cu dobânzile aferent firmelor din sectoarele *high-tech* și *medium high-tech* a crescut de la 3,1 la 6,2, în timp ce indicatorul pentru companiile din sectoarele *knowledge-intensive services* s-a majorat de la 2,8 la 3,7 în perioada 2013-2014). Pe de altă parte, aportul adus de cele trei categorii de firme la formarea valorii adăugate brute a companiilor nefinanciare din anul 2014 a fost de 26,3 la sută, în scădere ușoară față de 2013 (cu 0,4 puncte procentuale).

[24] Au fost luate în considerare doar firmele cu exporturi sau importuri de peste 100 000 euro în fiecare trimestru din anul 2014.

În funcție de regiunea în care este înregistrată compania, se mențin decalajele de performanță în profil teritorial: regiunea Sud-Vest Oltenia are cel mai mic număr de firme (43,9 mii, respectiv 7,3 la sută din numărul total de companii în 2014) și are cea mai redusă contribuție la formarea valorii adăugate în economie (3,7 la sută). De asemenea, această regiune se remarcă printr-un nivel scăzut al rentabilității capitalurilor (3,4 la sută) și al lichidității generale (85,6 la sută față de media pe economie de 90,4 la sută). Generarea de valoare adăugată este concentrată în proporție de 46,7 la sută în regiunea București-Ilfov, care contabilizează aproape un sfert din numărul total de companii active în 2014.

Eterogenitatea se manifestă inclusiv în cadrul aceleiași clase de dimensiune a firmei sau regiuni geografice, precum și al aceluiași sector de activitate. Asimetria puternică a performanțelor firmelor reprezintă tiparul obișnuit care se întâlnește în majoritatea țărilor UE (*CompNet*, 2015[25]).

2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare

Calitatea portofoliului de împrumuturi acordate companiilor nefinanciare de către bănci s-a ameliorat în intervalul decembrie 2013 – iunie 2015. Evoluția a fost determinată în principal de intensificarea procesului de curățare a bilanțurilor bancare, ca urmare a recomandărilor transmise de BNR instituțiilor de credit în vederea asigurării premiselor pentru reluarea într-o manieră sustenabilă a creditării. Rezultatul acestui proces s-a materializat într-o diminuare a ratei creditelor neperformante aferente companiilor nefinanciare de 5,7 puncte procentuale în perioada decembrie 2013 – iunie 2015 (de la 23,6 la sută la 17,9 la sută). Mai este spațiu semnificativ de curățare a bilanțurilor bancare, având în vedere că aproximativ 80 la sută din creditele neperformante înregistrează întârzieri la plată mai mari de 1 an, iar rata de revenire a creditelor neperformante în clase de risc mai bune este foarte scăzută.

Nivelul relativ ridicat al ratei creditelor neperformante, deși a intrat pe o traiectorie descendentă, are în continuare un rol important în menținerea unui ritm fragil în creditarea companiilor. Este necesar ca instituțiile de credit să acompanieze acest proces de curățare a expunerilor neperformante prin captarea potențialului viabil de creditare existent la nivelul economiei, dar încă neexploatat. Tendința descrescătoare a ratei creditelor neperformante este anticipată a se menține și în perioada următoare. Băncile dispun de resurse pentru reluarea finanțării firmelor, nivelurile de solvabilitate, de lichiditate și de provizionare situându-se la niveluri adecvate. Rata fondurilor proprii totale a înregistrat o valoare de 18,1 la sută în iunie 2015, semnificativ mai mare decât nivelul reglementat de 8 la sută, în timp ce gradul de acoperire cu provizioane IFRS a creditelor neperformante generate de companii s-a situat la un nivel de 68 la sută.

[25] P. Lopez-Garcia, F. di Mauro și *the CompNet Task Force* (2015), "*Assessing European competitiveness: the new CompNet micro-based database*", ECB Working Paper 1764, martie 2015.

Matricea de migrare a debitorilor după numărul de zile de întârziere la plată confirmă necesitatea continuării eforturilor din partea băncilor în direcţia curăţării bilanţurilor: (i) aproximativ jumătate dintre firmele cu întârziere la plată între 16 şi 90 de zile cunosc o deteriorare a profilului de risc în decurs de 1 an, iar (ii) un număr foarte redus de debitori care înregistrează restanţe mai mari de 90 de zile cunosc o îmbunătăţire a clasei de risc (Tabel 2.1).

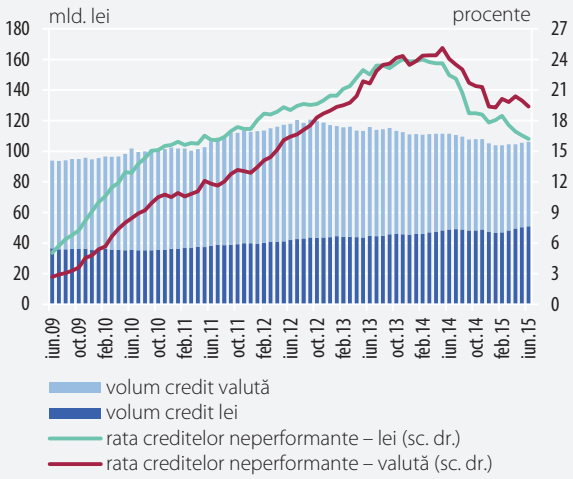
Tabel 2.1. Matricea de migrare a debitorilor după numărul de zile de întârziere la plată (iunie 2014 – iunie 2015)

%	A	B	C	D	E
A	93,1	1,4	1,5	1,1	2,9
B	42,1	18,9	8,4	10,1	20,6
C	32,8	6,2	15,9	14,7	30,4
D	20,6	5,9	11,4	20,6	41,5
E	2,5	0,4	0,7	1,0	95,4

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

Sursa: MFP, BNR

Grafic 2.4. Creditele neperformante în funcţie de moneda de denominare a creditului



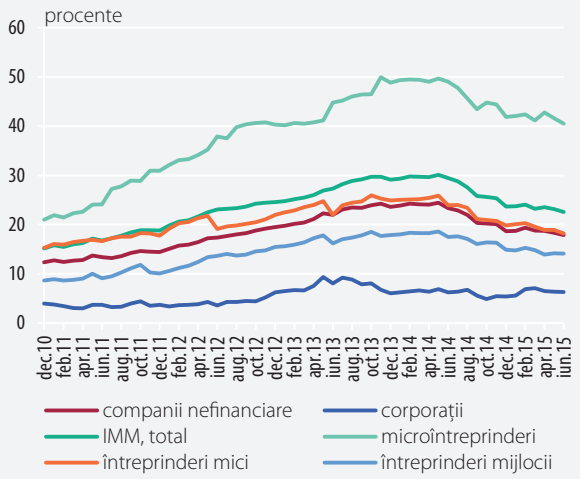
Sursa: MFP, BNR

Continuarea implementării de către bănci a unei politici de creditare prudente, cu exigenţe superioare pentru firmele care nu sunt acoperite la riscul valutar, este de asemenea necesară pentru îmbunătăţirea calităţii activelor bancare. Nivelul de risc al finanţărilor în valută susţine o asemenea abordare, fiind superior celui în moneda naţională: (i) rata creditelor neperformante aferentă finanţărilor în valută a ajuns la 19,4 la sută în iunie 2015 (comparativ cu 16,2 la sută în cazul creditelor în lei, Grafic 2.4); (ii) ecartul dintre cele două rate s-a majorat continuu de la începutul anului 2015 şi (iii) creditele în valută cumulează 56,4 la sută din volumul creditelor neperformante din bilanţul băncilor. Expunerile în euro au o rată de neperformanţă de 19,5 la sută în iunie 2015 (în scădere de la 23,4 la sută în decembrie 2013), în timp ce împrumuturile în dolari SUA prezintă o rată a creditelor neperformante de 14,2 la sută (comparativ cu 18,2 la sută la sfârşitul anului 2013). Riscul derivat din potenţiale dificultăţi în onorarea serviciului datoriei în dolari SUA (în ipoteza unei aprecieri a acestei monede faţă de leu) este gestionabil la nivelul sectorului bancar românesc. Numărul de companii cu credite bancare în dolari SUA este redus (circa 500 în iunie 2015, majoritatea covârşitoare a acestora neavând acoperire împotriva riscului de curs de schimb[26]), în timp ce volumul expunerilor în dolari SUA este de 3,2 miliarde lei în iunie 2015 (respectiv 3,1 la sută din totalul creditelor acordate de către bănci companiilor nefinanciare).

[26] Debitorii acoperiţi la riscul valutar sunt definiţi ca fiind cei pentru care exportul net realizat în anul 2014 acoperă serviciul datoriei în valută anualizat (principal şi dobândă atât pentru creditele interne, cât şi pentru cele externe) din aceeaşi perioadă. Serviciul datoriei a fost estimat astfel: 1) Pentru creditele interne a) se presupune nereînnoirea liniilor de credit ajunse la scadenţă (creditul fiind rambursat în totalitate la maturitate), b) pentru celelalte credite, se presupun plăţi lunare egale, acestea fiind calculate cu formula anuităţilor constante. 2) Pentru creditele externe pe termen scurt s-au luat în considerare plăţile nete la extern efectuate de companii în perioada analizată. 3) Pentru creditele externe pe termen mediu şi lung s-au luat în considerare plăţile de principal şi dobândă aferente acestor credite din perioada analizată.

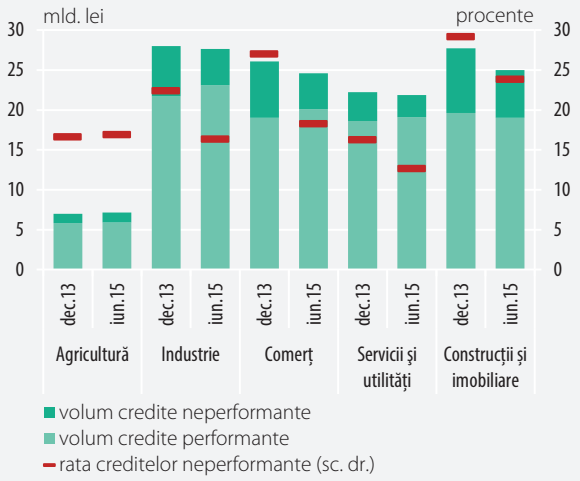
În funcție de dimensiunea debitorului, microîntreprinderile reprezintă cea mai riscantă categorie de firme din portofoliul băncilor, acestea fiind urmate de întreprinderile mici (Grafic 2.5). În ambele cazuri se remarcă reduceri importante ale ratei creditelor neperformante (de peste 6 puncte procentuale în intervalul comparativ decembrie 2013 – iunie 2015). La polul opus se regăsesc corporațiile, cu o rată a creditelor neperformante de 6,2 la sută, aceasta majorându-se ușor comparativ cu decembrie 2013 (+0,2 puncte procentuale).

Grafic 2.5. Rata creditelor neperformante după dimensiunea companiei



Sursa: MFP, BNR

Grafic 2.6. Stocul de credite și rata de neperformanță în funcție de sectorul de activitate



Sursa: MFP, BNR

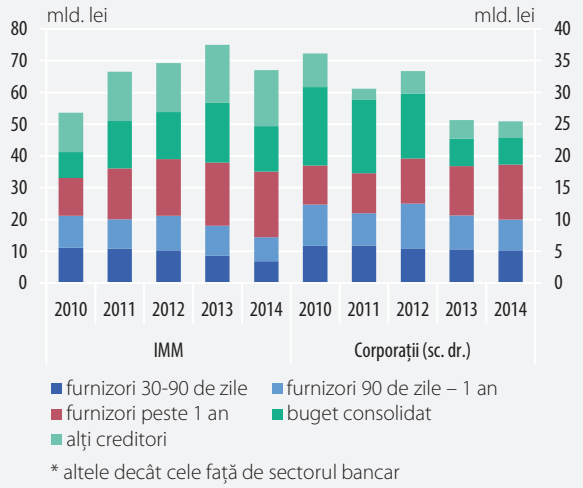
Din prisma sectorului de activitate, companiile din construcții și imobiliare prezintă în continuare cel mai ridicat risc de credit, rata împrumuturilor neperformante în acest caz înregistrând cea mai mare valoare (23,9 la sută în iunie 2015), dar a consemnat o ameliorare importantă în raport cu decembrie 2013 (de la 29,2 la sută). Cea mai redusă rată de neperformanță au avut-o companiile din servicii și utilități (12,7 la sută în iunie 2015), acestea fiind urmate de firmele din industrie (care se așteaptă să contribuie la modificarea sustenabilă a tiparului de creștere economică) cu 16,4 la sută (Grafic 2.6).

Orientarea instituțiilor de credit într-o măsură mai mare către sectoarele generatoare de valoare adăugată superioară, care să sprijine schimbarea modelului de creștere economică a României, are susținere și în capacitatea firmelor din respectivele sectoare de a-și onora mai bine serviciul datoriei față de bănci comparativ cu restul economiei. Rata creditelor neperformante în cazul companiilor din sectoarele *medium high-tech* și *high-tech* s-a situat la 15,8 la sută în iunie 2015 (în scădere de la 19,1 la sută la sfârșitul anului 2013), iar în cazul firmelor prestatoare de servicii care presupun un nivel de cunoaștere mai ridicat (*knowledge-intensive services*) aceasta a avut o valoare de 11,7 la sută în iunie 2015 (de la 15,8 la sută în decembrie 2013). Rata de neperformanță în sectoarele *low-tech* și *medium low-tech*, respectiv *less knowledge-intensive services*, a fost de 16,7 la sută, respectiv 16,6 la sută (iunie 2015). De asemenea, riscul generat de companiile producătoare de bunuri comercializabile (*tradables*) s-a menținut în mod semnificativ sub cel consemnat de firmele din sectoarele *non-tradables* (14,7 la sută, comparativ cu 19,7 la sută în iunie 2015).

Diminuarea creanţelor în legătură cu bugetul asigurărilor sociale şi bugetul de stat neîncasate de către companii la termenul stabilit a contribuit cel mai probabil la reducerea fluxului de credite neperformante aferent acestora în ultimii 3 ani. Astfel, în anul 2012, companiile nou-intrate în starea de neperformanţă şi care aveau creanţe semnificative[27] faţă de bugetul de stat neîncasate la termen generau o rată NPL de 5,4 la sută, în timp ce în anul 2013 cifra similară a fost de 3,9 la sută, iar în anul 2014 de 1,9 la sută.

Disciplina la plată a companiilor nefinanciare în raport cu partenerii comerciali şi cu statul s-a ameliorat, atât la nivel agregat, cât şi în structură. Volumul total al restanţelor generate de acest sector s-a redus cu aproximativ 8 la sută în anul 2014 comparativ cu anul anterior (la 92,5 miliarde lei), pe fondul diminuării atât a restanţelor către furnizori, dar şi a acelora în relaţia cu statul. O proporţie semnificativă a arieratelor la nivelul economiei este generată de firmele care au înregistrat pierderi nete în anul 2014, acestea acumulând restanţe în valoare de 61,9 miliarde lei, din care 33,5 miliarde lei reprezintă sume restante către furnizori (respectiv 62 la sută din totalul restanţelor către furnizori generate de ansamblul companiilor nefinanciare), 14,3 miliarde lei restanţe către bugetul de stat (respectiv 77 la sută din totalul restanţelor către stat) şi 14,2 miliarde lei sume restante datorate altor creditori (respectiv 70 la sută din arieratele de acest tip la nivelul economiei).

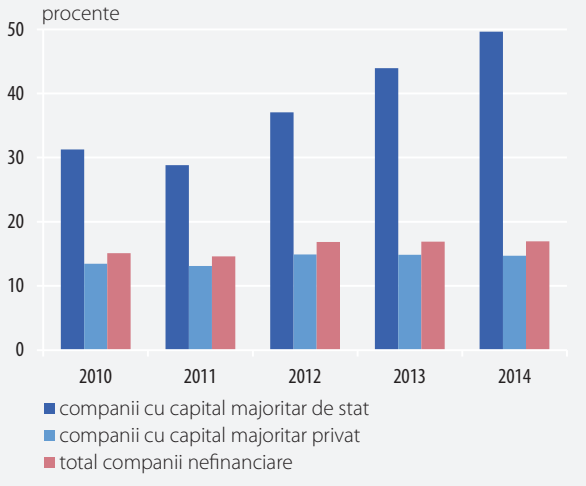
Grafic 2.7. Structura restanţelor* la plată în economie



* altele decât cele faţă de sectorul bancar

Sursa: MFP, BNR

Grafic 2.8. Rata de neplată[28] a datoriilor comerciale în funcţie de forma de proprietate



Sursa: MFP, BNR

Disciplina la plată s-a îmbunătăţit atât la nivelul corporaţiilor, cât şi al IMM (Grafic 2.7). În cazul corporaţiilor, volumul total al restanţelor s-a diminuat cu 0,8 la sută în anul 2014, pe fondul reducerii restanţelor faţă de bugetul de stat cu 3,3 la sută (la 4,2 miliarde lei în decembrie 2014), dar şi a celor faţă de alţi creditori (-10,8 la sută), în timp ce restanţele faţă de furnizori s-au majorat cu 1,4 la sută (de la 18,4 miliarde lei

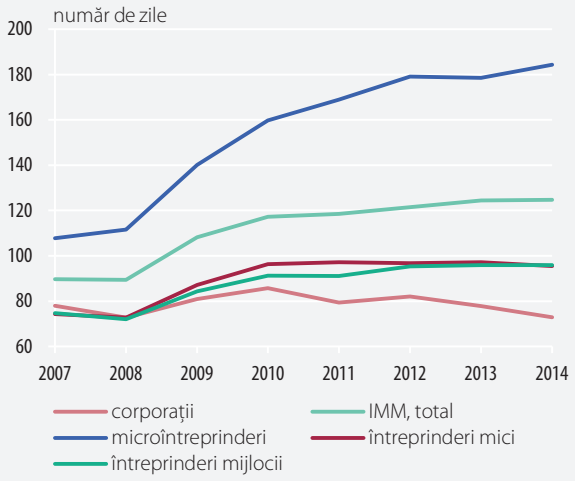
27 S-au luat în calcul firmele care aveau în 2012 creanţe în legătură cu bugetul asigurărilor sociale şi bugetul de stat neîncasate la termenul stabilit în cuantum mai mare de 5 000 lei sau pentru care aceste creanţe reprezentau mai mult de un sfert din totalul creanţelor.

28 Rata de neplată a fost calculată ca raport între arieratele generate de companii către propriii furnizori şi datoriile comerciale totale ale firmelor care generează respectivele restanţe.

la 18,6 miliarde lei în anul 2014 față de 2013). Pe de altă parte, restanțele totale înregistrate de IMM s-au ajustat cu 10,6 la sută, dinamica fiind influențată în principal de reducerea obligațiilor restante față de bugetul de stat, dar și a celor față de furnizori. În acest context, IMM generează 72 la sută din volumul restanțelor totale din economie, respectiv 77 la sută din arieratele față de bugetul de stat.

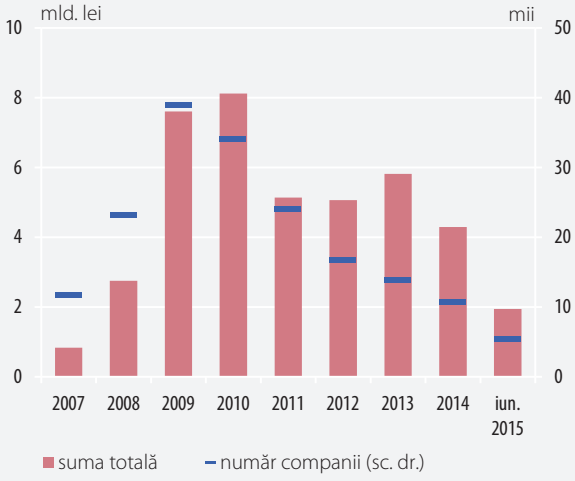
Capacitatea mai redusă a IMM de a-și onora obligațiile atât față de bănci, cât și față de ceilalți parteneri din economie (furnizori, stat) continuă să fie influențată negativ de dificultățile înregistrate de aceste companii de a încasa creanțele la termen, dar și de o abilitate mai scăzută de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile din profituri. Astfel, termenul de recuperare a creanțelor în cazul IMM (125 de zile) se menține mai ridicat comparativ cu cel al corporațiilor, în cazul cărora indicatorul a continuat să se îmbunătățească (de la 78 de zile în anul 2013 la 73 de zile în 2014, Grafic 2.9).

Grafic 2.9. Perioada de recuperare a creanțelor



Sursa: MFP, BNR, calcule BNR

Grafic 2.10. Incidentele majore de plăți nou-înregistrate



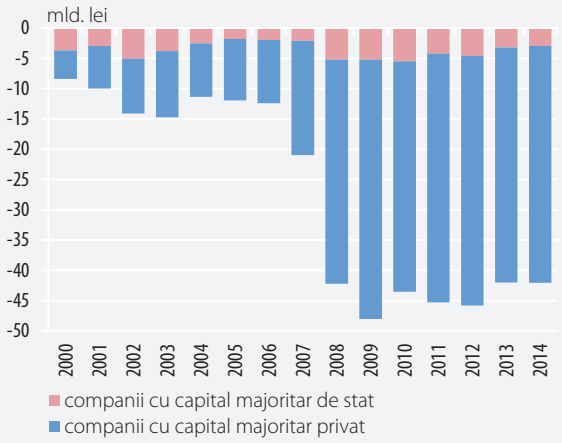
Sursa: MFP, CIP, calcule BNR

Întreprinderile de stat au dificultăți mai mari comparativ cu celelalte firme din economie în a-și încasa creanțele de la partenerii comerciali, ceea ce afectează capacitatea de plată a propriilor datorii (Grafic 2.8). Dificultatea încasării creanțelor la scadență de către întreprinderile de stat pune presiuni asupra gradului de lichiditate a acestora. Termenul de recuperare a creanțelor înregistrează valori mai ridicate decât în cazul firmelor private (144 de zile față de 91 de zile, în decembrie 2014), în timp ce indicatorii de lichiditate generală și imediată înregistrează niveluri sensibil mai reduse. Firmele de stat își onorează diferențiat obligațiile de plată față de parteneri: (i) semnificativ mai bine decât firmele private în ceea ce privește obligațiile față de bănci și (ii) semnificativ mai rău decât firmele private în ceea ce privește obligațiile față de partenerii comerciali. Rata de neplată a datoriilor comerciale ale întreprinderilor de stat s-a menținut în intervalul 2009-2014 peste rata aferentă firmelor private (Grafic 2.8), în timp ce rata creditelor neperformante aferentă expunerilor bancare în cazul firmelor cu capital majoritar de stat are valori semnificativ mai mici decât cea a firmelor private (9,2 la sută față de 18,3 la sută, în iunie 2015). Întreprinderile de stat cumulează 27,4 la sută din restanțele totale ale companiilor nefinanciare față de bugetul de stat (în decembrie 2014), în timp ce ponderea sumelor neachitate la

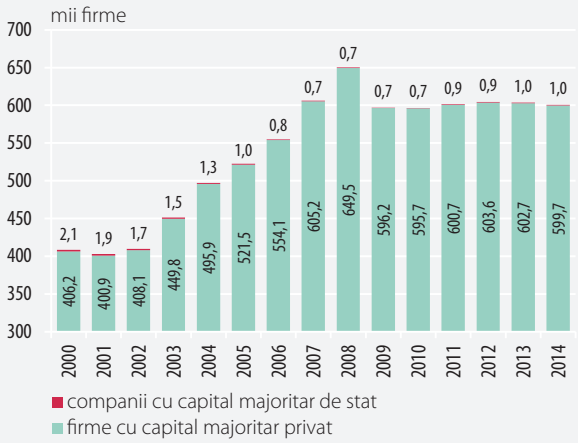
termen față de partenerii comerciali se ridică la 16,7 la sută din totalul restanțelor față de aceștia. La nivel sectorial, cele mai ridicate rate de neplată au fost înregistrate de firmele private din utilități, agricultură și imobiliare (22,3 la sută, 21,9 la sută, respectiv 19,8 la sută). Gradul de concentrare a companiilor generatoare de arierate s-a majorat în anul 2014, în contextul în care primele 10 companii, majoritatea fiind de stat, sunt responsabile pentru 19 la sută din restanțele față de furnizori existente la nivelul economiei, comparativ cu 16 la sută în anul anterior.

Volumul incidentelor de plăți majore generate de companiile nefinanciare a înregistrat o diminuare semnificativă în anul 2014 comparativ cu cel anterior, acesta scăzând cu aproximativ 26,2 la sută, la 4,3 miliarde lei, în timp ce numărul de firme care produc aceste incidente s-a situat pentru prima oară în ultimii ani sub valorile înregistrate la începutul crizei financiare, după o diminuare de 22,6 la sută în anul 2014 față de anul precedent (la aproximativ 11 mii de firme, Grafic 2.10). Gradul de concentrare a indisciplinei la plată se menține ridicat, primele 100 de companii generând aproximativ 59 la sută din volumul incidentelor majore de plăți. Aceste tendințe s-au păstrat și în primele șase luni ale anului 2015, volumul incidentelor majore de plăți reducându-se cu 5 la sută față de perioada similară a anului trecut.

Grafic 2.11. Pierderea agregată a firmelor cu rezultat net negativ în funcție de forma de proprietate (valori nominale)



Grafic 2.12. Numărul de firme – clasificare după forma de proprietate



Notă: Firmelor care depun anual bilanțul la MFP li se adaugă firmele indisciplinate care nu depun bilanțurile (estimate de MFP la aprox. 10%).

Sursa: MFP, ONRC, calcule BNR

Volumul pierderilor sectorului companiilor nefinanciare a continuat să fie unul însemnat și în anul 2014, creșterile consemnate după declanșarea crizei financiare internaționale menținându-se chiar în condițiile în care cadrul macroeconomic s-a îmbunătățit semnificativ (Grafic 2.11). Pierderile înregistrate de sectorul companiilor nefinanciare în anul 2014 au fost de 42 miliarde lei (circa 9,4 miliarde euro), sectorul privat având cea mai mare contribuție (39 miliarde lei, respectiv 8,7 miliarde euro, ceea ce reprezintă 93 la sută din pierderea totală înregistrată la nivelul economiei de firmele cu rezultat net negativ). Întreprinderile de stat cu rezultat net negativ cumulează pierderi în valoare de 3 miliarde lei (aproximativ 0,7 miliarde euro). Un număr important de firme au înregistrat pierdere netă în anul 2014 (circa 245 mii de firme, respectiv peste 40 la sută din numărul total de companii). Firmele care funcționează timp îndelungat pe pierderi sau care au o disciplină financiară redusă

distorsionează concurența din economia reală și generează efecte negative de runda a doua asupra inflației (prin neplata facturilor, partenerii comerciali sunt nevoiți să majoreze prețurile, iar prin neplata creditelor, băncile cresc ratele de dobândă). Mai mult, pierderea generată de companii diminuează valoarea adăugată brută produsă în economie, respectiv PIB.

În ultimii ani, numărul și rolul companiilor de stat în economie s-au diminuat considerabil în favoarea firmelor private, în perioada 2000-2014 numărul agenților economici cu capital majoritar de stat reducându-se la jumătate, în timp ce numărul de firme private din economie s-a majorat cu 48 la sută (Grafic 2.12).

Numărul firmelor private cu pierderi a crescut simțitor comparativ cu anul 2000 (cu peste 88 mii de firme, la 244,6 mii de firme, reprezentând 41 la sută din companiile private). Numărul este însă în scădere față de anul 2009, când s-a înregistrat maximul istoric al numărului de firme private din economie care funcționează pe pierdere (respectiv 341 mii de firme). Dintre agenții economici privați care înregistrează pierderi, o categorie importantă o reprezintă firmele care au doar activitate scriptică (au cifră de afaceri nulă), respectiv peste 67 mii de companii în anul 2014.

De asemenea, o parte importantă a pierderilor înregistrate în anul 2014 provin de la firme care au înregistrat în mod sistematic rezultate financiare negative. Peste 42 la sută dintre companiile care au funcționat pe pierdere în anul 2014 au înregistrat o astfel de situație în ultimii trei ani. Aceste firme generează aproape jumătate din pierderea agregată (respectiv 20,3 miliarde lei).

Firmele cu rezultat net negativ activează în principal în sectoarele comerț (38 la sută, 2014) și servicii și utilități (37 la sută), cele mai mari pierderi fiind înregistrate însă în servicii și utilități (12,8 miliarde lei, respectiv 31 la sută din pierderea agregată) și industrie (12,1 miliarde lei, respectiv 29 la sută). În funcție de dimensiune, majoritatea covârșitoare a firmelor care înregistrează pierderi sunt microîntreprinderi (231,5 mii de firme).

Rezultatul la nivel agregat prezintă un grad ridicat de concentrare, un număr de doar 342 de corporații cumulând mai mult de un sfert din totalul pierderii pe ansamblul economiei (respectiv 10,6 miliarde lei). Din punct de vedere al distribuției teritoriale, județele cu cele mai multe firme cu rezultat net negativ în 2014 sunt București (24 la sută), Cluj (5,4 la sută), Timiș (4,7 la sută) și Constanța (4,6 la sută).

Înregistrarea unor rezultate negative în mod repetat duce la erodarea capitalului și, implicit, la creșterea gradului de îndatorare. O proporție semnificativă dintre firmele cu pierderi (circa 75 la sută) aveau în anul 2014 capitaluri proprii negative. La nivelul economiei, există 285,6 mii de firme cu capital negativ (48 la sută din numărul total de firme), în condițiile în care aproape o treime dintre companii au înregistrat capitaluri proprii negative în ultimii trei ani.

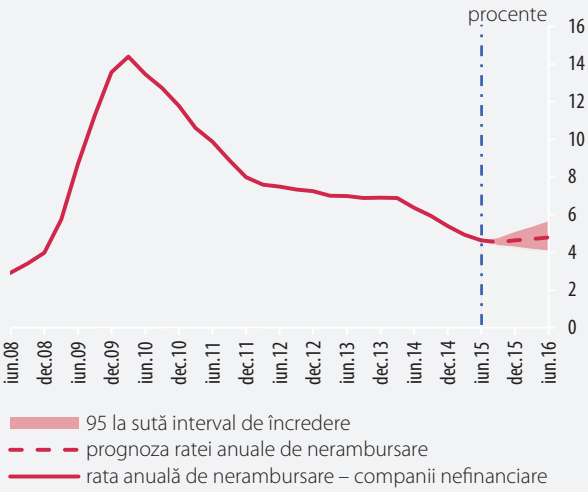
Se manifestă un paradox, respectiv frecvența ridicată a creditelor acordate de acționarii privați propriilor firme cu pierderi. Soldul acestor împrumuturi era, la sfârșitul anului 2014, de 87,3 miliarde lei (ceea ce reprezenta 24 la sută din datoria totală a companiilor respective), din care: 63,9 miliarde lei direct de la acționari și 23,4 miliarde lei de la entități afiliate din cadrul aceluiași grup economic.

Există o relație directă importantă între volumul pierderilor, disciplina financiară și creșterea economică. Companiile care generează pierderi afectează în mod negativ activitatea economică prin următoarele canale: (i) diminuarea valorii adăugate brute generate de sectorul companiilor nefinanciare și, implicit, a produsului intern brut; (ii) reducerea încasărilor aferente bugetului de stat și (iii) distorsionarea relațiilor dintre partenerii de afaceri prin deteriorarea disciplinei la plată în economie. Îmbunătățirea substanțială și coerentă a legislației comerciale, fiscale și contabile, inclusiv prin preluarea celor mai bune practici în materie la nivel european, poate conduce la o diminuare a acestei vulnerabilități din sectorul companiilor.

Caseta 3. Probabilitatea de nerambursare aferentă companiilor nefinanciare din România

Rata medie de nerambursare aferentă companiilor românești cu credite contractate de la bănci se menține pe un trend descendent conform scenariului macroeconomic de bază, ajungând la 4,6 la sută în iunie 2015, comparativ cu 5,4 la sută în decembrie 2014, respectiv 6,9 la sută în decembrie 2013 (Grafic A). Această evoluție se datorează în principal așteptărilor pozitive privind evoluția cadrului macroeconomic, dar și îmbunătățirii la nivel agregat a sănătății financiare a companiilor. În acest context, valoarea medie a ratei de nerambursare s-a situat pentru prima dată sub nivelul înregistrat la momentul declanșării crizei financiare în România. Cu toate acestea, evoluțiile merită în continuare o monitorizare atentă, având în vedere faptul că dinamica performanțelor financiare ale firmelor rămâne în structură una eterogenă, iar nivelul estimat al probabilității medii de nerambursare pe un orizont de 1 an este anticipat să crească ușor, până la 4,8 la sută în iunie 2016, în condițiile menținerii în parametrii așteptați a cadrului macroeconomic.

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



Sursa: calcule BNR

Probabilitatea de nerambursare a fost calculată pe un orizont de 12 luni pentru companiile care au credite bancare și care nu au înregistrat restanțe de peste 90 de zile în ultimele 12 luni. Nivelul individual al probabilității de nerambursare (PD) este calibrat utilizând nivelul ratei anuale de nerambursare (procentul de companii nou-intrate în starea de nerambursare în ultimele 12 luni). Dezvoltarea modelului a fost realizată în două etape, după cum urmează:

I. construirea unui model pentru estimarea PD aferente sectorului companiilor nefinanciare, în vederea cuantificării calității portofoliului de credite acordate firmelor;

II. realizarea conexiunii/legăturii între modelul de estimare a PD și un modul macroeconomic, care are ca scop surprinderea impactului evoluțiilor macroeconomice ce sunt transmise la nivelul sectorului bancar prin intermediul companiilor nefinanciare. Scenariul aferent proiecției macroeconomice (de bază) corespunde Raportului asupra inflației din luna august 2015.

Modelul de determinare a probabilității de nerambursare este estimat printr-o abordare de tip *logit*. Pentru obținerea specificației finale a modelului, pe lângă eliminarea valorilor extreme (*winsorising*), au fost aplicate filtre adiționale, respectiv teste ale puterii de discriminare pe o plajă largă de variabile potențiale și modele intermediare[29]. Variabilele incluse în specificația utilizată în acest model au fost indicatorul de pârghie (datorii/capitaluri), gradul de acoperire din profituri a dobânzilor, ROE, raportul dintre datorii și VAB, respectiv patru variabile de tip *dummy* aferente serviciului datoriei la bănci în cazul companiilor nefinanciare (<15 zile întârziere, 15-30 de zile întârziere, 30-60 de zile întârziere, 60-90 de zile întârziere).

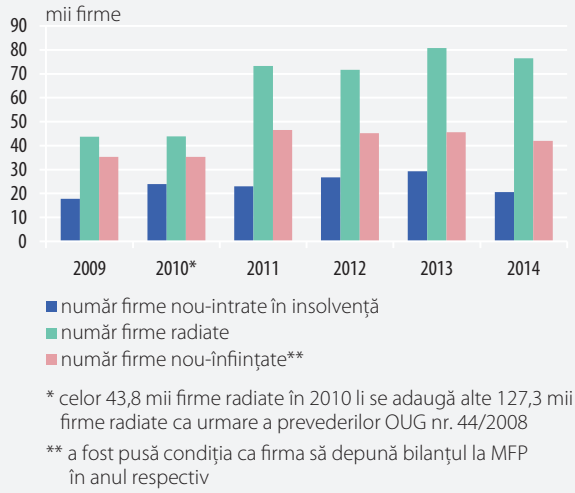
În cazul modulului macroeconomic, abordarea utilizată este un model de tip Merton cu un factor latent, ce include un prag de *default* dependent de mediul macroeconomic. Rolul acestui modul este de a estima o rată viitoare de *default* care să încorporeze evoluția variabilelor macroeconomice, respectiv rata de creștere a produsului intern brut și rata reală efectivă a cursului de schimb (REER). Legătura cu modelul de determinare a probabilității de nerambursare este realizată prin intermediul metodei de calibrare, ce deplasează distribuția PD într-o manieră care să surprindă contextul macroeconomic.

2.1.3. Evoluții privind insolvența companiilor nefinanciare

Un alt fenomen important care are o contribuție semnificativă la menținerea unui nivel ridicat al pierderilor în economie, pe lângă performanțele mai slabe ale multor companii, este cel al insolvenței, datorită eficienței scăzute a acesteia (Grafic 2.13).

[29] Mai multe detalii metodologice sunt prezentate în Costeiu, A. și Neagu, F. (2013), *"Bridging the banking sector with the real economy. A financial stability perspective"*, ECB Working Paper Series, No. 1592, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1592.pdf?5fe4120138ff31abc23085eb335ed7d9.

Grafic 2.13. Evoluția numărului de firme nou-înființate și a cazurilor de insolvență

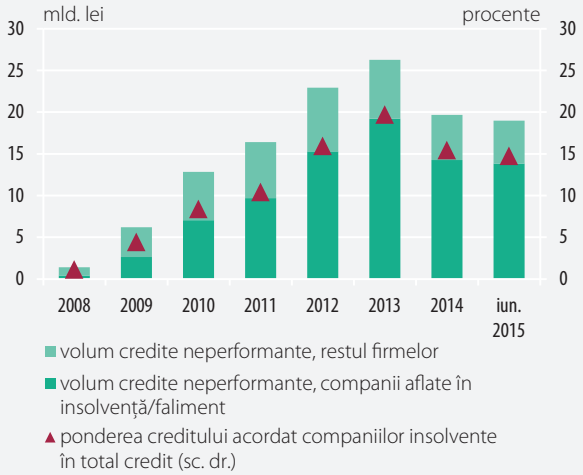


Sursa: MFP, ONRC, BNR

Firmele din România apelează pe scară mai largă la procedura insolvenței comparativ cu alte state europene (*Creditreform Economic Research Unit*, 2012), dar procesul are o rată de eficiență relativ scăzută[30]. Banca Mondială clasează România în ultimele 10 țări din Europa în funcție de ușurința în a rezolva insolvența. Firmele intrate în insolvență au un rol direct relativ modest în evoluția creșterii economice, dar pot afecta în mod semnificativ stabilitatea financiară prin deteriorarea disciplinei la plată în economie și generarea de pierderi în sectorul bancar.

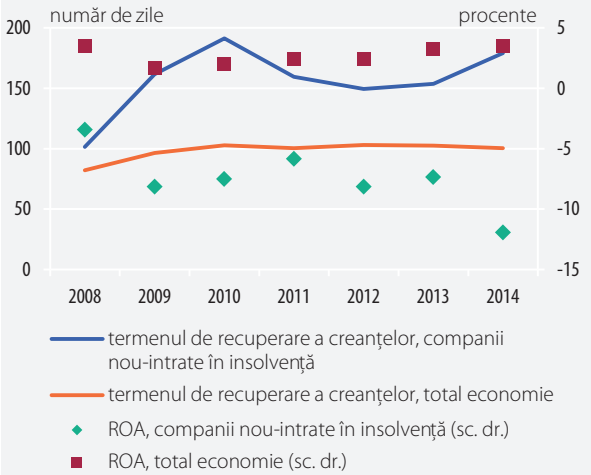
Numărul de firme aflate în insolvență în luna iunie 2015 se ridica la 45,2 mii (reprezentând 7,5 la sută din numărul total de companii nefinanciare care au depus bilanțul la Ministerul Finanțelor Publice în anul 2014). Fenomenul insolvenței a înregistrat o ameliorare semnificativă începând cu anul 2014: (i) numărul de companii nou-intrate în insolvență în anul 2014 s-a redus cu 30 la sută față de 2013, la 20,6 mii firme, în timp ce (ii) în perioada ianuarie-iunie 2015 sub 6 mii de firme au intrat în insolvență, cifra înjumătățindu-se comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut. Rolul companiilor insolvente pentru activitatea economică este modest. Firmele aflate în insolvență în iunie 2015 angajează 4,5 la sută din numărul de salariați din sectorul companiilor nefinanciare, generează 2,7 la sută din valoarea adăugată brută și dețin 8,3 la sută din activele totale ale firmelor.

Grafic 2.14. Creditele neperformante generate de companii aflate în insolvență/faliment



Sursa: ONRC, MFP, CRC, calcule BNR

Grafic 2.15. Sănătatea financiară a firmelor nou-intrate în insolvență în anul anterior declanșării procedurii de insolvență

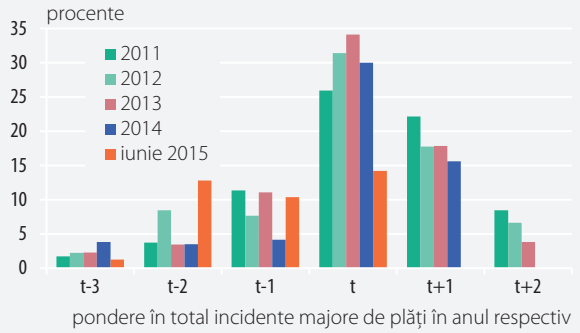


Sursa: ONRC, calcule BNR

30 Mai multe detalii în Mihai, I. și Tarța, A. (2015) "*The Role of the Insolvency Framework in Strengthening the Payment Discipline and in Developing the Credit Market in Romania*", Central Bank Journal of Law and Finance No. 2/2015.

Deși rolul direct în economie al firmelor insolvente este limitat, acesta este semnificativ în disciplina la plată din economie. Companiile aflate în insolvență în iunie 2015 creează distorsiuni importante în mecanismul plăților din economie, generând o treime din restanțele față de furnizori (17,7 miliarde lei) și 68 la sută din sumele restante față de stat și alți creditori (26,5 miliarde lei) înregistrate la nivelul economiei la sfârșitul anului 2014. Majoritatea restanțelor generate de companiile insolvente au o vechime mai mare de 1 an (81 la sută în cazul restanțelor către furnizori, decembrie 2014).

Grafic 2.16. Incidentele majore de plăți generate de companiile în insolvență după anul intrării în insolvență



Notă: t reprezintă anul în care a fost demarată procedura insolvenței. De exemplu, în anul 2014, 30 la sută dintre incidentele majore de plăți din economie au fost generate de firme care au intrat în insolvență în acest an, 4,1 la sută dintre incidente au fost generate de firme care au intrat în insolvență în 2013 (bara albastră din secțiunea t-1) și 15,6 la sută de firme care aveau să își declare insolvența în perioada ianuarie-iunie 2015 (bara albastră din secțiunea t+1).

Sursa: ONRC, MFP, CRC, calcule BNR

Rolul firmelor insolvente în generarea incidentelor de plăți majore din economie a crescut ușor: în luna iunie 2015, firmele aflate în insolvență dețineau 46 la sută din volumul incidentelor de plăți majore (0,9 miliarde lei), față de anul 2014, când ponderea acestora era de 43 la sută. Efectele negative propagate de către aceste firme în economie sunt importante nu doar la momentul declarării insolvenței: o proporție semnificativă din volumul incidentelor de plăți majore (circa 18 la sută, valori medii pentru perioada 2011 – iunie 2015) este generată de companii cu 1 an înainte de a intra în insolvență. De exemplu, în anul 2014, 30 la sută din volumul incidentelor majore de plăți din economie erau deținute de firme care au intrat în insolvență în același an, în timp ce 15,6 la sută din incidentele majore la plată erau generate de firme care aveau să își declare insolvența în perioada ianuarie-iunie 2015 (Grafic 2.16). Acestea sunt argumente pentru ca informațiile colectate de către Banca Națională a României prin intermediul Centralei Incidentelor de Plăți să fie mai amplu accesate de către firme pentru a-și verifica partenerii de afaceri prezenți sau potențiali.

Firmele insolvente generează și cea mai mare pondere a creditelor neperformante din bilanțul băncilor: 73 la sută în iunie 2015 (similar anilor 2013 și 2014, Grafic 2.14), deși cumulează sub 15 la sută din volumul creditării. Fără aceste expuneri, rata creditelor neperformante în sectorul bancar ar fi de sub 6 la sută în iunie 2015. Probabilitatea ca expunerile neperformante ale firmelor insolvente să redevină performante este foarte scăzută, ceea ce susține recomandările Băncii Naționale a României adresate instituțiilor de credit de a continua procesul de curățare a bilanțurilor. În iunie 2015, o parte semnificativă a creditelor acordate companiilor insolvente se afla în neperformanță de mai mult de 1 an (circa 75 la sută din totalul creditului acordat companiilor insolvente). În funcție de tipul de colateral asociat acestor credite, cel imobiliar a fost cel mai frecvent utilizat (circa 87 la sută dintre credite aveau printre altele și o garanție de tip imobiliar). Doar 6,1 la sută dintre creditele acordate firmelor aflate în insolvență erau necolateralizate (în iunie 2015). Companiile aflate în insolvență pot avea efecte negative și asupra creditorilor externi, în contextul în care dețin credite de 1,3 miliarde euro primite de la instituțiile financiare externe și credite de tip mamă-fiică în valoare de 0,9 miliarde euro (în iunie 2015).

Companiile aflate în insolvenţă sunt în majoritatea lor covârşitoare firme private, cu capital preponderent autohton (peste 80 la sută) şi în principal microîntreprinderi (89 la sută în iunie 2015). În funcţie de sectorul de activitate, acestea provin din sectoarele servicii şi comerţ (circa 60 la sută), însă şi companiile din industrie au o pondere relativ semnificativă în numărul de firme insolvente comparativ cu reprezentarea acestora la nivelul economiei. Ponderea firmelor din industrie în totalul companiilor insolvente este de 17 la sută în mai 2015, comparativ cu 10 la sută în totalul firmelor din economie. O parte importantă atât din totalul firmelor aflate în insolvenţă, cât şi din cele nou-intrate în starea de insolvenţă începând cu anul 2014, este reprezentată de companii înfiinţate în perioada de expansiune a ciclului economic, respectiv în intervalul 2000-2008 (peste 50 la sută dintre firme).

Companiile intrate în insolvenţă se confruntă cu dificultăţi financiare cu mult timp înainte de a intra în această stare: un sfert dintre firmele intrate în insolvenţă în perioada ianuarie 2008 – iunie 2015 erau inactive în anul anterior declarării stării de insolvenţă (aveau cifră de afaceri nulă), 75 la sută dintre acestea aveau capitaluri negative în anul anterior, iar peste o treime aveau capitaluri negative în precedenţii trei ani (insolvenţă tehnică). În plus, în anul premergător declanşării procedurii insolvenţei, firmele respective prezentau o profitabilitate negativă, precum şi o eficienţă a utilizării activelor sensibil mai redusă comparativ cu restul companiilor (viteza de rotaţie a activelor pentru firmele nou-intrate în insolvenţă este cu circa 16 la sută mai mică comparativ cu media pe economie, valori medii în perioada 2008-2014; Grafic 2.15). În acelaşi timp, termenul de recuperare a creanţelor aferente acestor firme este nefavorabil, fiind de 1,6 ori mai mare decât ansamblul companiilor nefinanciare (valori medii în perioada 2008-2014). Companiile insolvente sunt caracterizate de un grad de îndatorare ridicat şi o poziţie precară de lichiditate anterior anului intrării în insolvenţă. Aceste caracteristici pledează pentru implementarea de criterii flexibile şi rapide privind ieşirea din piaţă a firmelor neviabile. O soluţie este aplicarea cu consecvenţă a prevederilor din Legea nr. 31/1990 privind societăţile comerciale referitoare la măsurile care trebuie iniţiate în cazul în care activul net al unei firme se diminuează sub pragul reglementat. O asemenea măsură ar conduce inclusiv la îmbunătăţirea disciplinei la plată în economie.

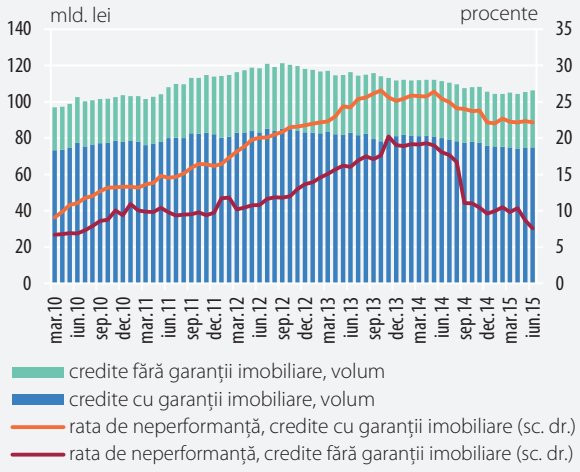
Gradul redus de eficienţă a procesului de insolvenţă constă şi în durata relativ mare a acestuia. Durata medie a procesului de insolvenţă pentru firmele lichidate în perioada ianuarie 2014 – iunie 2015 a fost de circa 18 luni, cu diferenţe importante în funcţie de sectorul în care activează compania (pentru firmele din industrie, durata medie a procesului de insolvenţă este mai ridicată, respectiv 22 de luni, valori medii). Noile reglementări aplicabile insolvenţei adoptate în anul 2014 ar trebui să conducă la reducerea intervalului de timp pe care firmele îl petrec în insolvenţă. Cu toate acestea, efectele modificărilor legislative vor fi vizibile pe termen mai lung, deoarece există un număr important de firme în insolvenţă care rămân sub incidenţa vechilor reglementări (45,2 mii de firme se aflau în insolvenţă în iunie 2015, comparativ cu 26,4 mii de firme nou-intrate în insolvenţă în perioada ianuarie 2014 – iunie 2015). Astfel, viteza de curăţare a afacerilor neviabile şi de reducere a datoriilor neperformante din economie prin acest mecanism va rămâne cel mai probabil redusă.

Istoria ultimului deceniu arată că, de regulă, firmele care își declară insolvența nu-și mai revin, urmând să fie lichidate. Reorganizarea este o procedură puțin utilizată, doar o pondere restrânsă de firme care au trecut prin procesul insolvenței fiind reorganizate. Firmele care au intrat în reorganizare judiciară reprezintă 5,9 la sută din companiile nou-intrate în insolvență în perioada ianuarie 2014 – iunie 2015. Aceste întreprinderi sunt în general companii de dimensiuni mai mari (după mărimea activelor, numărul de salariați sau cifra de afaceri) și prezintă un grad mai redus de îndatorare comparativ cu restul firmelor insolvente. Cazurile de insolvență anulate (înțelegeri în afara instanței) sunt puțin numeroase, de la începutului anului 2014 până în luna iunie 2015 fiind anulate 570 de proceduri de insolvență.

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

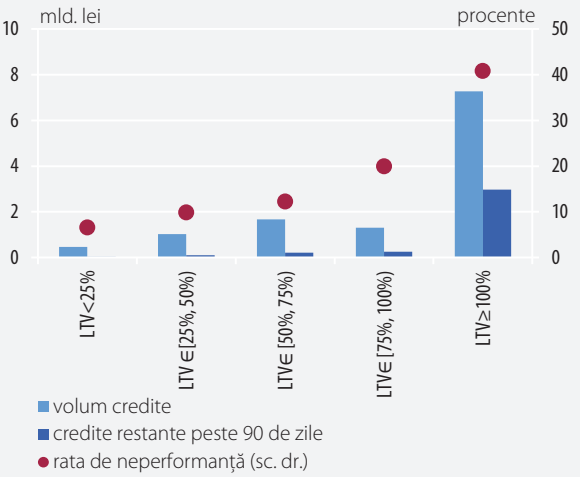
Expunerea băncilor românești pe active corelate cu piața imobiliară[31] se menține ridicată (74,2 la sută din stocul de credite acordat companiilor nefinanciare în iunie 2015, în scădere cu 2,8 puncte procentuale față de decembrie 2013), ceea ce ar pleda pentru unele măsuri macroprudențiale pentru diminuarea acestui risc de concentrare. Expunerile de acest tip sunt generalizate la nivelul întregului sector bancar (indicele de concentrare Herfindahl-Hirschman fiind de 759[32] în iunie 2015). Evoluția riscului de credit aferent acestor expuneri indică faptul că un colateral de tip imobiliar nu garantează o capacitate mai bună a debitorului de onorare a serviciului datoriei. Rata creditelor neperformante aferentă portofoliului cu garanții imobiliare a fost de 22,2 la sută în iunie 2015 (Grafic 2.17), peste media la nivelul economiei (17,9 la sută) și semnificativ mai mare decât cea a împrumuturilor fără garanții imobiliare (7,6 la sută).

Grafic 2.17. Evoluția creditării și a ratei de neperformanță – garanții imobiliare



Sursa: CRC, calcule BNR

Grafic 2.18. Rata creditelor neperformante în funcție de valoarea *loan-to-value* (LTV) la momentul actual (iunie 2015)[33]



Sursa: CRC, calcule BNR

31 Au fost considerate creditele acordate companiilor din sectorul construcții și sectorul imobiliar, precum și creditele garantate cu ipoteci (altele decât cele acordate sectoarelor menționate anterior).

32 Pragul peste care indicele Herfindahl-Hirschman semnalează o problemă de concentrare este 1 800.

33 Credite garantate exclusiv cu ipoteci.

Este necesară o monitorizare atentă a riscului valutar potențial în condițiile în care mai mult de jumătate din expunerea pe active corelate cu piața imobiliară este în monedă străină, iar expunerile aferente pieței imobiliare denominate în valută au o rată de neperformanță superioară (23 la sută, iunie 2015) celor în monedă națională (21 la sută, iunie 2015).

Instituțiile de credit au o expunere directă însemnată asupra companiilor din sectoarele construcții și imobiliar, ponderea împrumuturilor acordate acestor firme reprezentând 23,5 la sută din stocul creditelor aferente companiilor nefinanciare la iunie 2015. Riscul de credit aferent sectorului construcții se menține ridicat, rata creditelor neperformante în acest caz având o valoare de 39,3 la sută în iunie 2015 (în scădere de la 43,2 la sută în decembrie 2013). Pe de altă parte, companiile din sectorul imobiliar au consemnat o rată de neperformanță de 15,6 la sută, înregistrând o ajustare importantă față de sfârșitul anului 2013, de 5,7 puncte procentuale.

Evoluțiile din sectorul construcțiilor și cel imobiliar merită în continuare atenție în contextul vulnerabilităților pe care acestea le-au demonstrat în perioada de criză. Companiile din cele două ramuri de activitate sunt caracterizate de valori ridicate ale gradului de îndatorare, cu niveluri semnificativ peste media pe economie (indicatorul de pârghie în cazul firmelor din sectorul imobiliar s-a situat la 6,2 în decembrie 2014, iar în construcții la 3,8, în timp ce la nivelul economiei raportul dintre datorii și capitalurile proprii a fost de 2,2). Mai mult, disciplina la plată a companiilor din cele două sectoare se menține la un nivel redus, acestea fiind responsabile pentru circa 16 la sută din volumul total al restanțelor generate de companiile nefinanciare în anul 2014, similar anului precedent. Aceste firme generează o proporție importantă din incidentele majore de plăți din economie (22 la sută, în scădere însă comparativ cu anul 2013, când ponderea se situa la peste 40 la sută). În primele șase luni ale anului 2015, ponderea în total a incidentelor majore de plăți aferente companiilor din construcții și din sectorul imobiliar a fost de 17 la sută, aproape la jumătate față de perioada similară din anul precedent.

Legătura strânsă între rata de neperformanță și valoarea *loan-to-value* (LTV) s-a menținut. Cele mai riscante credite sunt cele cu o valoare supraunitară a LTV (rata creditelor cu restanțe mai mari de 90 de zile este de 40,8 la sută în acest caz), în timp ce pentru creditele cu o valoare subunitară a LTV, rata creditelor care înregistrează întârzieri de peste 90 de zile este semnificativ mai redusă (13,3 la sută în iunie 2015, Grafic 2.18).

Firmele din sectoarele imobiliar și construcții prezintă vulnerabilitate și la nivelul structurii de finanțare, fiind expuse riscului privind modificările în percepția investitorilor străini. Acestea accesează 32 la sută din datoria externă totală la nivelul sectorului real, iar companiile din sectorul imobiliar cu datorie externă tind să aibă o performanță mai slabă (mai multe detalii în secțiunea 1.4.2. Fluxurile de capital).

2.2. Populația

2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire

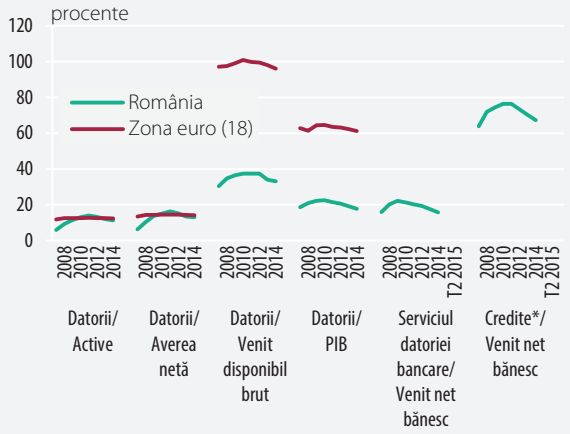
Gradul de îndatorare a populației la nivel agregat s-a redus modic în perioada analizată și, deși se menține în general sub valorile înregistrate la nivelul UE, riscurile asociate îndatorării superioare a populației cu un venit scăzut și dinamica accelerată

a creditării reclamă atenție. Condițiile macroeconomice favorabile au contribuit la diminuarea poziției valutare scurte și la continuarea trendului ascendent al avuției nete a populației, deși într-un ritm modest. În plus, modificările în structura demografică pot crea presiuni suplimentare pe termen mediu și lung asupra stabilității financiare prin prisma evoluției creditării și economisirii.

Îndatorarea populației[34]

La nivel agregat, îndatorarea populației este de 118 miliarde lei (din care 113 miliarde lei la bănci și 5 miliarde lei la IFN, iunie 2015), raportul serviciul datoriei creditelor bancare în venitul net bănesc reducându-se cu 2,8 puncte procentuale în perioada analizată (decembrie 2013 – iunie 2015, Grafic 2.19). Scăderea indicatorilor agregați ai gradului de îndatorare a populației s-a datorat factorilor: (i) bilanțieri, precum reducerea datoriilor, ca urmare a unui flux mai redus al creditării comparativ cu volumul creditelor ajunse la maturitate sau scoase din bilanț de către bănci; (ii) macroeconomici, precum creșterea veniturilor nete bănești (inclusiv a salariului minim pe economie) și a avuției nete a populației; (iii) monetari, respectiv diminuarea ratelor de dobândă până la minime istorice și (iv) fiscali, respectiv diminuarea TVA.

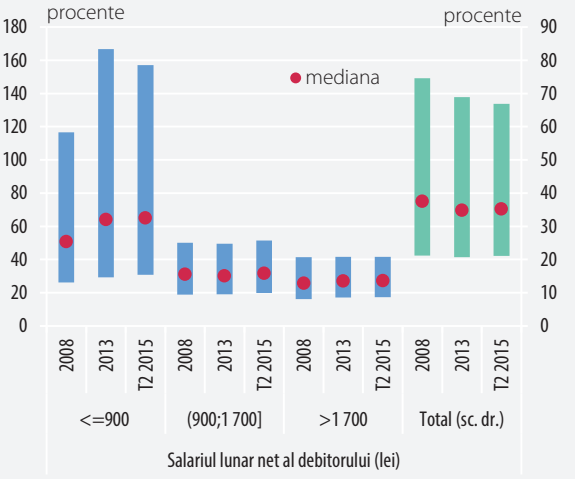
Grafic 2.19. Gradul de îndatorare a populației – indicatori agregați[35]



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

Sursa: BCE, BNR, INS

Grafic 2.20. Distribuția gradului de îndatorare a populației la bănci în funcție de salariul net lunar[36] (date individuale)



Sursa: BC, BNR, MFP

Îndatorarea populației este semnificativă din perspectiva numărului persoanelor cu credite la bănci și IFN. În prezent, 4,3 milioane persoane dețin credite de la aceste instituții financiare (din care 1,4 milioane persoane dețin carduri de credit),

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

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

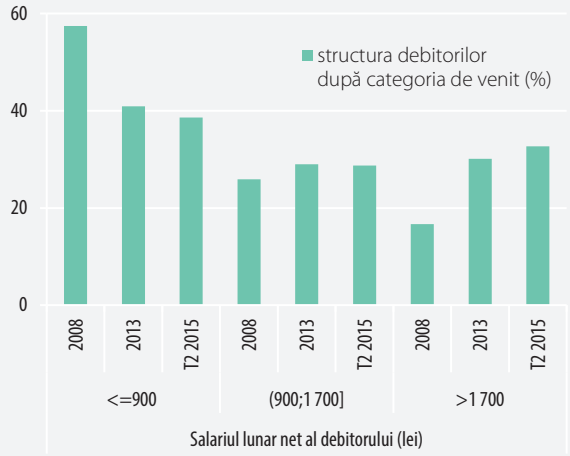
36 Gradul de îndatorare este calculat doar pentru populația cu credite bancare și se bazează pe date individuale. S-au folosit anuități constante și nu s-a ținut cont de existența unor codebitori.

reprezentând 47 la sută din populația activă (iunie 2015). În medie, un debitor are 1,6 credite la bănci și IFN, iar 20 la sută din debitorii băncilor au credite la cel puțin două bănci (iunie 2015).

La nivel individual, riscurile provenind din caracteristicile structurale ale îndatorării populației rămân importante: (i) distribuția asimetrică a îndatorării în funcție de venit (Grafic 2.20); (ii) menținerea dominanței creditelor în valută și (iii) preponderența creditelor de consum.

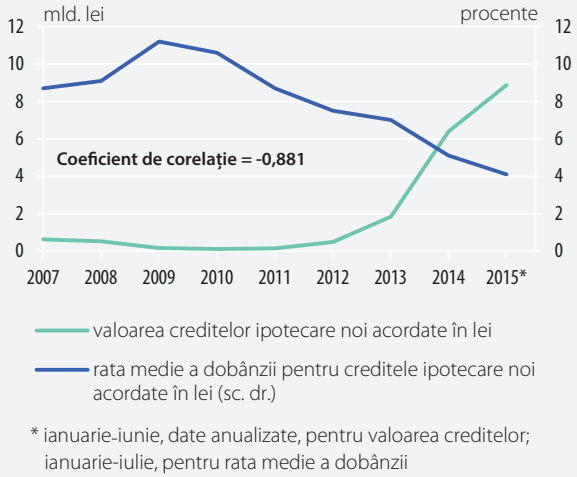
Categoria debitorilor cu venituri inferioare salariului minim pe economie prezintă cea mai mare asimetrie a gradului de îndatorare (*debt service-to-income*, DSTI). Indicatorul DSTI pentru această categorie este de 65 la sută, comparativ cu 35 la sută pentru tot sectorul populației (valoare mediană, iunie 2015, Grafic 2.20). Mai mult, circa 40 la sută din salariații cu credite la bănci provin din acest segment al populației (Grafic 2.21, iunie 2015), deși concentrează mai puțin de o treime din expunere (29 la sută din creditele bancare ale salariaților). Aceste aspecte, coroborate cu faptul că debitorii respectivi au cel mai mare risc de nerambursare, cresc fragilitatea financiară și sensibilitatea la șocuri de rata dobânzii, de curs de schimb sau de venit. Această sensibilitate s-a confirmat în perioada 2008-2015, gradul de îndatorare a debitorilor cu un venit inferior salariului minim pe economie crescând față de anul 2008, ca urmare a scăderii veniturilor debitorilor încadrați anterior în clase de venit superioare și creșterii sumelor de plată, dar și ca urmare a unei creditări noi cu un grad superior de îndatorare. Odată cu ajungerea la scadență a creditelor existente în 2008 și acordate debitorilor cu un venit inferior salariului minim pe economie, ponderea debitorilor din această categorie s-a diminuat, creditarea orientându-se în special către debitorii din categoria veniturilor superioare mediei pe economie (Grafic 2.21).

Grafic 2.21. Distribuția numărului de debitori, persoane fizice, în funcție de salariul net lunar (date individuale)



Sursa: BC, BNR, MFP

Grafic 2.22. Corelația dintre valoarea și rata medie a dobânzii pentru creditele ipotecare noi acordate în lei



* ianuarie-iunie, date anualizate, pentru valoarea creditelor; ianuarie-iulie, pentru rata medie a dobânzii

Sursa: BNR

În vederea ameliorării capacității populației supraîndatorate și cu venituri mici de a-și rambursa datoriile contractate, Banca Națională a României: (i) a implementat reglementări care vizează reducerea costurilor restructurării creditelor; (ii) a contribuit, la solicitarea Ministerului Finanțelor Publice, la elaborarea criteriilor tehnice pentru

aplicarea inițiativelor legislative în vederea reducerii serviciului datoriei pentru persoanele fizice și (iii) a încurajat băncile să continue identificarea de soluții, adaptate diversității cazuisticii existente în propriile portofolii, pentru ca debitorii cu perspectivă de redresare să poată fi sprijiniți. În paralel, pentru a nu fi afectată stabilitatea sistemului financiar, Banca Națională a României a întreprins măsuri pentru evitarea de către bănci a fenomenului de *evergreening* (care implică susținerea financiară a clientului, deși acesta nu-și mai poate rambursa creditul).

Creditele în valută continuă să reprezinte componenta principală a îndatorării populației, deși în scădere pe fondul evoluției pozitive a creditelor în lei (reprezentând 95,7 la sută din creditele nou-acordate în perioada analizată). Stocul creditelor în valută la bănci (inclusiv creditele externalizate) și IFN era de 55 la sută din total credit acordat populației (iunie 2015), în scădere cu 11 puncte procentuale în perioada decembrie 2013 – iunie 2015. Creditarea populației în franci elvețieni (CHF) nu a generat risc sistemic în urma aprecierii CHF față de moneda națională la începutul anului 2015 (Caseta 4).

Creditele de consum rămân majoritare în portofoliul băncilor și IFN, dar ponderea lor s-a redus semnificativ și în contextul intensificării de către bănci a procesului de scoatere în afara bilanțului a creditelor neperformante. În consecință, ponderea creditelor imobiliare a crescut constant în perioada analizată (de la 37,5 la sută în decembrie 2013 la 44 la sută în iunie 2015, datele incluzând și creditele externalizate de către bănci). Contribuția programului „Prima Casă" la creșterea ponderii creditelor imobiliare a fost, de asemenea, importantă (Caseta 5).

Rata dobânzii în scădere la creditele ipotecare a avut un efect stimulativ asupra volumului de credite noi acordate în ultimii ani (Grafic 2.22). Coeficientul de corelație dintre volumul creditelor ipotecare noi acordate în lei și rata dobânzii la creditele ipotecare în lei a fost de aproximativ -0,881 în perioada 2007-2015. Peste 90 la sută din creditele ipotecare au fost acordate cu rata dobânzii variabilă.

Perspectivele potențialului de îndatorare a populației sunt mixte. Pe de o parte, percepția populației în privința situației financiare pentru următorul an a redevenit pozitivă în ianuarie 2015, după mai mult de cinci ani de valori negative. Pe de altă parte, așteptările negative privind șomajul persistă.

Instituțiile de credit estimează o continuare a creșterii cererii de credit a populației, în special pe segmentul creditării imobiliare. În plus, gradul de dotare cu bunuri de folosință îndelungată a populației indică un potențial latent al acestui sector de a achiziționa asemenea bunuri. Bunurile de acest tip achiziționate în perioada de expansiune a ciclului de credit tind să se fi amortizat, ceea ce ar putea genera nevoia de reînnoire din partea populației. Scadența reziduală a creditelor de consum acordate în perioada 2004-2008 este de 2,4 ani (valoare mediană, iunie 2015). Achiziția de astfel de bunuri ar putea contribui la stimularea cererii de credit de consum.

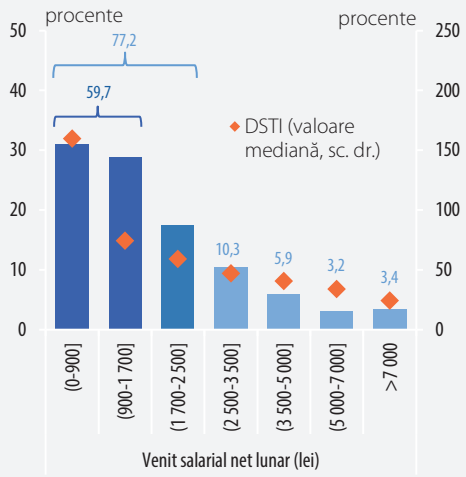
Caseta 4. Creditarea în franci elvețieni[37] (CHF)

Creditele acordate în CHF sectorului privat nu prezintă risc sistemic, acestea având o pondere scăzută în PIB (1,3 la sută, iunie 2015), precum și o contribuție redusă și în scădere în totalul creditului acordat sectorului privat (4,1 la sută, în iunie 2015). Spre comparație, ponderea creditelor în CHF în totalul creditului acordat sectorului privat era de 14,9 la sută în cazul Poloniei, respectiv 6,2 la sută în cazul Ungariei (martie 2015).

Comparativ cu sfârșitul anului 2014, se constată o scădere semnificativă a numărului de credite în CHF (aproximativ 19 la sută în perioada decembrie 2014 – iunie 2015), această tendință intensificându-se în ultimele luni. Reducerea numărului de credite se datorează în primul rând materializării măsurilor de conversie a acestor credite în altă monedă, precum și rambursării creditelor, scoaterii în afara bilanțului și externalizării acestora.

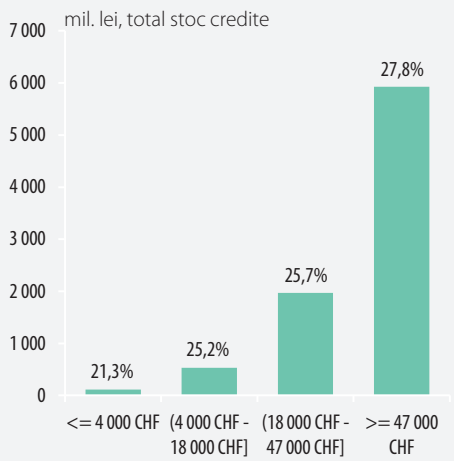
Creditele în CHF sunt preponderent reprezentate de credite cu garanție ipotecară (93 la sută la iunie 2015, dintre care aproape 40 la sută reprezintă credite imobiliare) și sunt acordate de regulă pe termen lung. Scadența reziduală medie este de 12,6 ani (iunie 2015). Scadența reziduală medie a creditelor în CHF este semnificativ mai ridicată comparativ cu cea a creditelor acordate în lei. Cu toate acestea, circa 45 la sută din credite au scadența reziduală sub 10 ani, dar acestea cumulează 10 la sută din totalul expunerilor.

Grafic A. Distribuția debitorilor cu credite în CHF după venitul salarial net lunar[38] (iunie 2015)



Sursa: BNR, BC, MFP

Grafic B. Distribuția debitorilor cu credite în CHF după mărimea creditului (iunie 2015)



Sursa: BNR, BC

37 Pentru mai multe informații a se vedea *Analiza creditelor în franci elvețieni*, februarie 2015, http://www.bnr.ro/document information.aspx?idinfoclass=8162&iddocument=19431&directlink=1.

38 S-au utilizat veniturile aferente lunii decembrie 2014. La calcularea gradului de îndatorare (DSTI) nu s-a ținut cont de existența unor codebitori.

Populația care a contractat credite în CHF nu este omogenă, prezentând asimetrii pronunțate. Riscurile asociate acestui tip de credit provin din aprecierea francului elvețian față de euro, din situația financiară a unor categorii de persoane îndatorate în CHF, precum și din corecțiile înregistrate de colateralul atașat creditului. Acest ultim factor este explicat de faptul că majoritatea creditelor în CHF a fost acordată în perioada de creștere accelerată a prețurilor imobilelor (2007-2008).

Gradul de îndatorare (DSTI) pentru debitorii cu credite în CHF este unul însemnat, aproximativ 70 la sută în iunie 2015 (valoare mediană) și în creștere (cu 11 puncte procentuale față de decembrie 2008). Structura după categoriile de venit relevă diferențe substanțiale. Debitorii cu venituri nete lunare sub 900 lei sunt supraîndatorați ca urmare atât a evoluției negative a veniturilor, precum și a aprecierii CHF. În plus, circa 60 la sută din numărul debitorilor cu credite în CHF și 43 la sută din expunere au salarii lunare nete mai mici decât salariul mediu pe economie (Grafic A). Acești debitori dețin în general credite de dimensiuni mici. În plus, circa 30 la sută dintre debitori au credite cu valori superioare mediei de 47 000 CHF și cumulează două treimi din stocul creditelor (Grafic B).

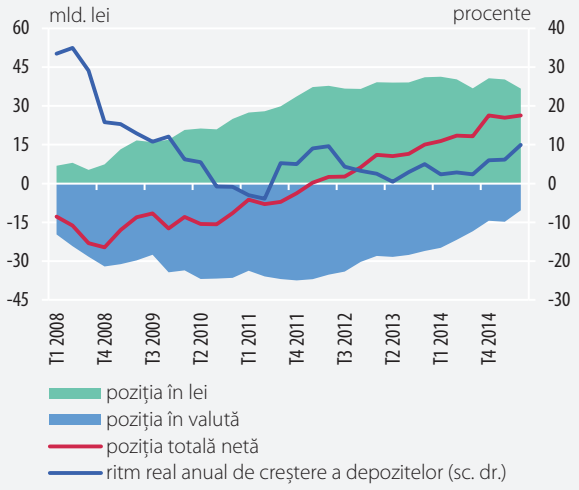
Dintre creditele în valută, cele acordate în CHF au creat presiuni mai ridicate asupra debitorilor, ca urmare a șocului de apreciere a CHF de la începutul anului. Rata creditelor neperformante era de 15,8 la sută, comparativ cu 9,7 la sută în cazul creditului în valută acordat populației în iunie 2015. Pe de altă parte, acest portofoliu a înregistrat cea mai puternică scădere a neperformanței în raport cu valoarea din decembrie 2013 (de 2,2 puncte procentuale comparativ cu valoarea de 0,7 puncte procentuale înregistrată pentru creditele în euro) și ca urmare a intensificării operațiunilor de conversie și/sau restructurare a creditelor în CHF.

Există aspecte care ar putea diminua potențialul de îndatorare a populației. Pe de o parte, maturitatea îndelungată a creditelor existente pentru toate categoriile de vârstă a debitorilor limitează cererea de credite noi a acestora, maturitatea creditelor survenind peste vârsta de 60 de ani. Pe de altă parte, ponderea ridicată a cheltuielilor de consum în veniturile bănești ale gospodăriilor (67 la sută în anul 2014) și dificultatea de conformare la criterii sănătoase de eligibilitate diminuează potențialul de creditare în cazul populației active care nu a accesat până în acest moment un credit.

Poziția de creditor net

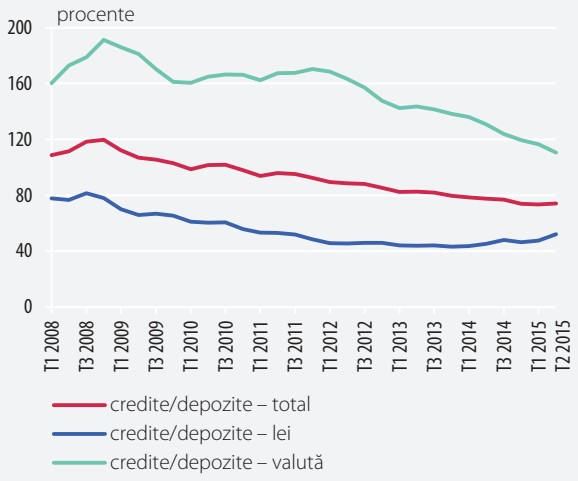
Poziția de creditor net a populației față de sistemul financiar s-a îmbunătățit în anul 2014 și în primul semestru al anului 2015 (Grafic 2.23), ca urmare a majorării nominale a economisirii bancare cu 9 la sută (respectiv cu 11,7 miliarde lei) și a reducerii stocului de credite acordate populației cu 0,3 la sută în perioada de referință (0,4 miliarde lei). Creșterea economisirii a continuat în pofida reducerii ratelor de dobândă la depozite, iar raportul între creditele și depozitele bancare ale populației s-a îmbunătățit (Grafic 2.24). De asemenea, poziția valutară scurtă a populației față de sistemul financiar a înregistrat o ajustare semnificativă (cu 60,2 la sută), la 10,4 miliarde lei în perioada decembrie 2013 – iunie 2015.

Grafic 2.23. Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite externalizate) și IFN



Sursa: BNR

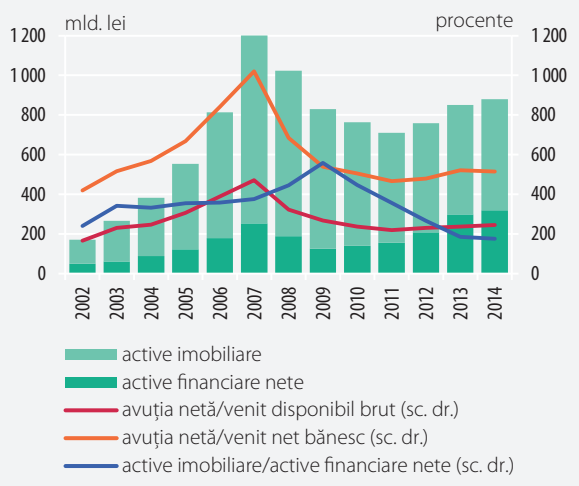
Grafic 2.24. Raportul credite/depozite bancare – populație



Sursa: BNR

Evoluțiile favorabile ale poziției de creditor net și ale poziției valutare scurte ale sectorului populației față de sistemul financiar trebuie privite cu prudență, ținând cont de următoarele caracteristici: (i) asimetriile diferite ale comportamentului de economisire și ale celui de îndatorare; astfel, comportamentul de economisire este mai important pentru persoanele cu venituri peste medie, în timp ce îndatorarea este concentrată în categoria persoanelor cu venituri scăzute; (ii) accentuarea inegalității veniturilor: persoanele din categoria cu cele mai mari 20 la sută venituri înregistrau un venit de 6,6 ori mai ridicat comparativ cu cele aflate în categoria cu cele mai mici 20 la sută venituri în decembrie 2013, în ușoară creștere comparativ cu 6,3 în decembrie 2012; (iii) perspectivele asupra economisirii, conform indicatorilor calculați de către Comisia Europeană, indică menținerea acesteia la un nivel modest în următorul an și sub cel al altor țări din regiune (Republica Cehă, Polonia, Slovacia, Slovenia).

Grafic 2.25. Avuția netă a populației



Sursa: BNR, INS, ASF

Avuția netă a populației

Avuția netă a populației a continuat tendința ascendentă începută în anul 2012, dar într-un ritm modest (creștere de 3 la sută în anul 2014 față de anul 2013, Grafic 2.25). Această dinamică a fost determinată atât de creșterea activelor financiare și imobiliare (2,5 la sută), cât și de reducerea datoriilor (2,8 la sută). Activele imobiliare păstrează o pondere semnificativă în structura avuției nete, deși în scădere ca urmare a ajustărilor importante de preț înregistrate din anul 2009 până în prezent. În anul 2014, aceasta reprezenta 64 la sută din avuția netă, comparativ cu 85 la sută în anul 2009. În România, avuția netă pe persoană era de circa 44 000 lei în 2014, fiind de 13 ori mai mică decât în zona euro. Datoria pe persoană atingea aproximativ 6 000 lei.

În anul 2014, ponderea activelor populației în PIB se situa la 156 la sută, în timp ce datoriile reprezentau 17,8 la sută din PIB.

Lichiditatea sectorului populației s-a îmbunătățit în anul 2014. Activele financiare lichide[39] s-au majorat la 42 la sută în total active financiare, ca urmare a creșterii depozitelor bancare și a numerarului. Activele financiare fără risc reprezintă o parte semnificativă și stabilă a acestora (36 la sută în total active financiare, 2014).

Caseta 5. O analiză de senzitivitate privind creditele acordate prin programul „Prima Casă"

Programul guvernamental „Prima Casă" a fost introdus în anul 2009 și are un caracter social, facilitând accesul populației tinere la achiziția sau construcția unei locuințe prin contractarea unui credit. Principalele facilități ale programului sunt: (i) acordarea de către stat a unei garanții de 50 la sută din valoarea creditului; (ii) plafonarea marjei de dobândă; (iii) solicitarea unui avans de 5 la sută din valoarea imobilului. Acest program a susținut creditarea imobiliară în perioada de recesiune economică, dar și ulterior. Impunerea obligativității de derulare a programului doar în moneda națională, începând cu luna august 2013, a avut un rol important în atenuarea dezechilibrelor pe valute ale bilanțurilor instituțiilor de credit, respectiv a poziției valutare a populației.

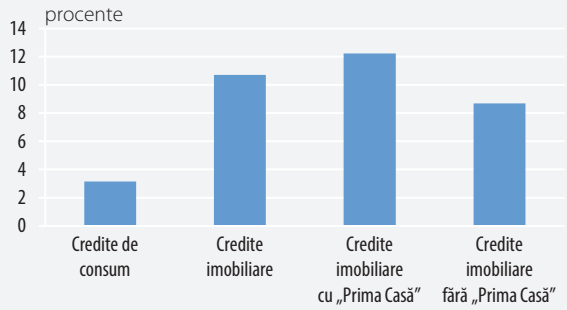
Programul a avut în momentul implementării o contribuție importantă în reluarea creditării populației și, începând cu anul 2013, a celei în monedă națională. În perioada ianuarie 2014 – iunie 2015, acest program a susținut circa 60 la sută din creditele imobiliare noi acordate de către bănci, similar creditelor acordate în lei (63 la sută). De la momentul introducerii programului „Prima Casă", au fost acordate 147 567 de credite, în valoare de 24,5 miliarde lei, respectiv aproximativ o cincime din creditele populației și 51 la sută din creditele imobiliare (iunie 2015). În perioada ianuarie 2014 – iunie 2015, se constată de asemenea o creștere importantă a creditelor imobiliare, altele decât cele acordate prin programul „Prima Casă".

În contextul unor rate de dobândă la niveluri minime istorice, atractivitatea creditelor din programul „Prima Casă" rezidă în principal în suma pentru avans mai redusă, respectiv 5 la sută din valoarea locuinței achiziționate. În perioada ianuarie 2014 – iunie 2015, circa 30 la sută dintre creditele imobiliare nou-acordate în lei au o rată a dobânzii similară produsului „Prima Casă" (s-a considerat un plafon de circa 4 la sută pentru rata anualizată a dobânzii la creditele „Prima Casă" acordate în lei, nivel aferent percentilei 90 a distribuției ratei dobânzii pentru creditele acordate prin acest program).

[39] Activele financiare lichide includ: numerarul, depozitele bancare, titluri, acțiunile lichide și unitățile fondurilor de investiții. Activele financiare lichide fără risc se referă la: numerar, depozite bancare și titluri (în speță de stat).

Acceptarea unui nivel mai mare al raportului împrumuturi/garanții (LTV) pentru creditele din programul „Prima Casă" influențează implicit comportamentul de economisire al debitorilor și vulnerabilitatea acestora la șocuri viitoare. Vulnerabilitatea mai mare a debitorilor care au credite contractate prin programul „Prima Casă" se asociază: (i) cu o scadență reziduală îndelungată ce crește senzitivitatea la rata dobânzii și (ii) cu un grad de îndatorare mai ridicat comparativ[40] cu debitorii cu credite imobiliare care nu au apelat la program (circa 42 la sută, față de 38 la sută, valoare mediană, iunie 2015). Caracteristicile programului „Prima Casă" moderează o parte din vulnerabilități, prin: (i) limitarea riscului unor speculații imobiliare, deoarece nu există posibilitatea înstrăinării imobilului în primii 5 ani de la achiziționare; (ii) plafonarea sumelor maxime acordate și (iii) sistemul de verificare mai riguros al debitorilor. Cu toate acestea, este utilă o analizare a utilității măsurii programului „Prima Casă", acordat în condițiile actuale, și a contextului în care acesta mai aduce o valoare adăugată superioară vulnerabilităților pe care le creează.

Grafic A. Modificarea gradului de îndatorare în condițiile unui scenariu de stres* (iunie 2015)



* Șocurile au fost stabilite pornind de la nivelurile prevăzute în Regulamentul BNR nr. 17/2012 privind unele condiții de creditare, precum și în analize similare la nivel european. Șocurile considerate au fost: creșterea ratei dobânzii cu 2 puncte procentuale, respectiv reducerea salariului net lunar cu 6 la sută. Șocurile analizate determină o ajustare permanentă în perioada ulterioară apariției, implicând recalcularea serviciului datoriei pentru toată perioada rămasă până la scadența creditului.

Sursa: BNR, BC, MFP

În perioada următoare, riscurile creditelor acordate prin acest program s-ar putea majora în eventualitatea creșterii ratei dobânzii. O analiză de senzitivitate a gradului de îndatorare la o creștere a ratei dobânzii indică un efect important în cazul creditelor acordate prin programul „Prima Casă". Scenariul de stres analizat prevede un șoc pe rata dobânzii de 2 puncte procentuale și un șoc pe venitul debitorilor de 6 la sută. Acest scenariu de stres ar putea duce la o creștere a gradului de îndatorare (DSTI, valoare mediană) cu 12 puncte procentuale pentru debitorii „Prima Casă" și cu 9 puncte procentuale în cazul debitorilor cu alte credite imobiliare, comparativ cu 4 puncte procentuale în medie în cazul întregului portofoliu (Grafic A). Totuși, pentru o cincime dintre debitorii din programul „Prima Casă", sumele de plată lunare după aplicarea acestor șocuri sunt relativ apropiate de sumele de plată la momentul inițierii creditelor, sumele de plată lunare revenind la valorile de la momentul acordării creditului.

40 Gradul de îndatorare este calculat la nivelul debitorilor cu credite „Prima Casă", respectiv al celor cu credite imobiliare incluzând și celelalte datorii financiare ale acestora, dacă este cazul.

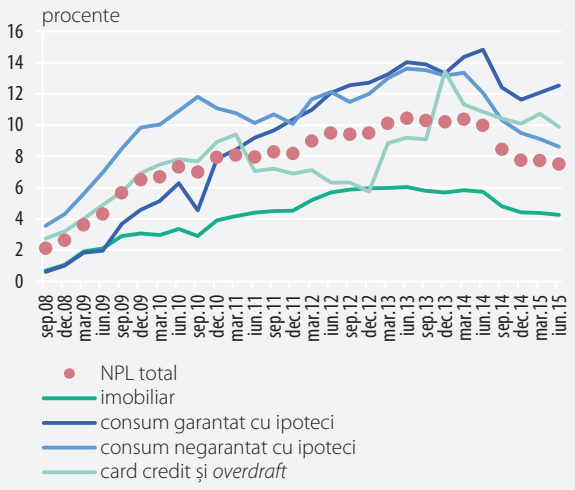
Structura demografică

Modificările în structura demografică pot induce riscuri pe termen mediu și lung asupra stabilității financiare. Populația României se caracterizează printr-un proces de îmbătrânire generat de emigrarea tinerilor, reducerea fertilității și creșterea longevității. Perspectivele, în lipsa unor măsuri de politică demografică, nu sunt încurajatoare. Estimările[41] privind evoluțiile indicatorilor până în 2030 indică: (i) o scădere a populației cu 4,5 la sută; (ii) o creștere a ratei de dependență a populației în vârstă[42] la 33 la sută (de la 24 la sută în anul 2013) și (iii) un avans semnificativ al vârstei mediane către 45 de ani. Aspectele structurale ale evoluției demografice pot avea implicații asupra stabilității financiare prin prisma a cel puțin două canale: (1) macroeconomic, ca urmare a modificărilor la nivelul forței de muncă și a productivității muncii, dar și a presiunilor asupra cheltuielilor bugetare (în special cele legate de sănătate și pensii) și (2) al strategiilor instituțiilor de credit ca răspuns la ajustările în volumul și structura economisirii și ale cererii populației pentru produse financiare.

2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei

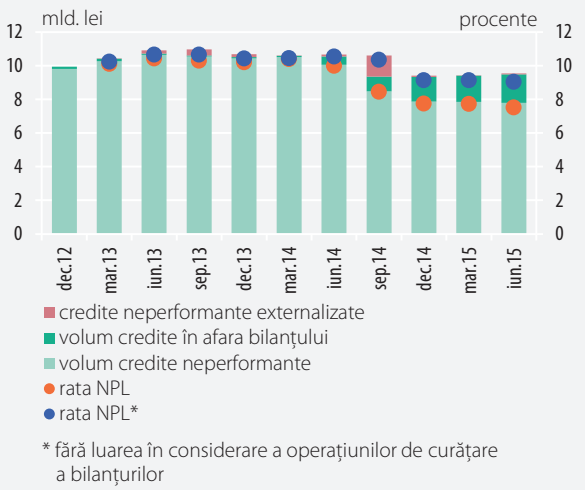
Riscul de credit provenind din împrumuturile acordate de către bănci populației s-a diminuat. Rata creditelor neperformante a scăzut cu aproape 3 puncte procentuale în intervalul decembrie 2013 – iunie 2015 (de la 10,2 la sută la 7,5 la sută, Grafic 2.26). Reducerea volumului creditelor neperformante s-a datorat atât procesului de curățare a bilanțurilor de către instituțiile de credit, cât și diminuării ratei de deteriorare a calității portofoliului.

Grafic 2.26. Rata creditelor neperformante la bănci după tipul creditului



Sursa: BNR, BC

Grafic 2.27. Structura creditelor neperformante



Sursa: BNR, BC

41 Conform statisticilor Eurostat, INS, United Nations Population Division.

42 Rata de dependență a persoanelor în vârstă măsoară raportul dintre numărul de persoane în vârstă (persoane cu vârsta de minimum 65 de ani) și numărul de persoane de vârstă activă (persoane cu vârsta de minimum 15 ani și maximum 64 de ani).

Băncile au apelat în egală măsură la vânzarea portofoliilor neperformante și la operațiuni de trecere a acestora în afara bilanțului. În perioada analizată, băncile au trecut în afara bilanțului[43] credite acordate populației în valoare de circa 1,6 miliarde lei și au vândut credite neperformante în sumă de 1,53 miliarde lei, în timp ce volumul creditelor nou-intrate în starea de neperformanță s-a redus cu 25 la sută. În lipsa operațiunilor de curățare a bilanțurilor, rata creditelor neperformante în cazul populației ar fi fost de circa 9 la sută, comparativ cu 7,5 la sută în iunie 2015 (Grafic 2.27). Măsurile de scoatere în afara bilanțului de către instituțiile de credit s-au concentrat asupra creditelor de consum fără garanții ipotecare (circa 68 la sută dintre acestea) și asupra celor în valută (69 la sută din total în iunie 2015). Spre deosebire de acestea, operațiunile de vânzare a portofoliilor de credit au vizat, în general, credite garantate cu ipoteci (circa 70 la sută) și, implicit, credite în valută (circa 90 la sută) și cu întârzieri de peste 90 de zile (peste 95 la sută din total).

Activitatea de reeșalonare a creditelor nu a avut un rol important în îmbunătățirea calității activelor bancare. Ponderea creditelor restructurate pentru debitorii care întâmpină dificultăți financiare a fost de circa 7,6 la sută din portofoliul de credite, iar 38 la sută dintre acestea erau credite neperformante (iunie 2015, similar lunii decembrie 2013). Cu toate acestea, creditele de consum negarantate cu ipoteci înregistrează cea mai ridicată proporție a creditelor reeșalonate și neperformante (45 la sută din total).

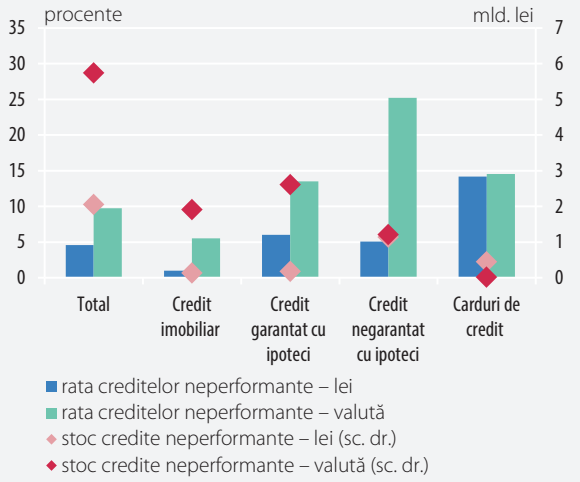
Evoluțiile recente indică o îmbunătățire moderată a capacității de plată a populației. Pe de o parte, reducerea însemnată a numărului debitorilor care au înregistrat pentru prima dată întârzieri la plată de peste 90 de zile și îmbunătățirea ușoară a ratei de revenire a creditelor cu restanțe între 1 și 90 de zile sugerează o diminuare a ratei de neperformanță și în perioada următoare. Astfel, numărul debitorilor nou-intrați în stare de neperformanță a scăzut cu circa 20 la sută în perioada ianuarie 2014 – iunie 2015 față de perioada ianuarie 2013 – iunie 2014, în timp ce rata de revenire a creditelor cu restanțe până în 90 de zile a urcat la 87,9 la sută în intervalul ianuarie 2014 – iunie 2015, de la 84,8 la sută în medie în anul 2013. Pe de altă parte, menținerea scăzută a ratei de revenire a creditelor intrate în starea de neperformanță, la 5,3 la sută (media intervalului ianuarie 2014 – iunie 2015), și majorarea ponderii creditelor aflate în starea de neperformanță de mai mult de doi ani (la 69 la sută în iunie 2015 de la 41 la sută în decembrie 2013) indică o persistență a stării de neperformanță, ceea ce arată necesitatea continuării operațiunilor de curățare a bilanțurilor bancare.

Creditele în valută rămân cele mai riscante. Ecartul dintre rata de neperformanță aferentă acestora și cea a creditelor în lei este unul important, de 5,1 puncte procentuale în iunie 2015. Situația este similară pentru toate tipurile de credit, cel mai mare ecart înregistrându-se pentru creditele de consum negarantate cu ipoteci (Grafic 2.28). Creditele în valută reprezintă partea cea mai importantă din stocul creditelor neperformante (74 la sută, iunie 2015). Mai mult, gradul de îndatorare a debitorilor cu credite în valută este mai ridicat decât cel aferent debitorilor îndatorați

[43] În această secțiune, analiza creditelor scoase în afara bilanțului de către bănci se bazează pe datele raportate la CRC și BC, datorită faptului că acestea permit analiza structurală a acestor expuneri. Creditele scoase în afara bilanțului cuprind numai suma aferentă principalului. Prin includerea creanțelor atașate și a creanțelor acumulate după scoaterea în afara bilanțului, valoarea se ridică la aproximativ 2,3 miliarde lei.

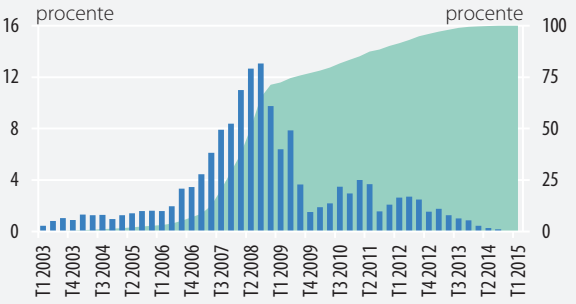
în monedă națională (48 la sută față de 31 la sută, valori mediane DSTI, iunie 2015[44]). Aceste evoluții susțin menținerea unui nivel de prudență superior și pentru viitor în ceea ce privește creditarea în valută, cu posibile recalibrări ale actualelor instrumente macroprudențiale de tip LTV și DSTI, în scopul încorporării dinamicilor de risc valutar care s-au manifestat în ultimii ani.

Grafic 2.28. Rata creditelor neperformante la bănci în funcție de tipul și valuta creditului, iunie 2015



Sursa: BNR, BC

Grafic 2.29. Rata de neperformanță după trimestrul de acordare (T1 2003 – T1 2015) într-un interval mobil de 3 ani



Notă: Rata creditelor neperformante pentru fiecare trimestru reprezintă ponderea creditelor care au avut cel puțin o dată întârziere de peste 90 de zile într-un interval de 3 ani de la data acordării în volumul creditelor acordate în trimestrul respectiv.

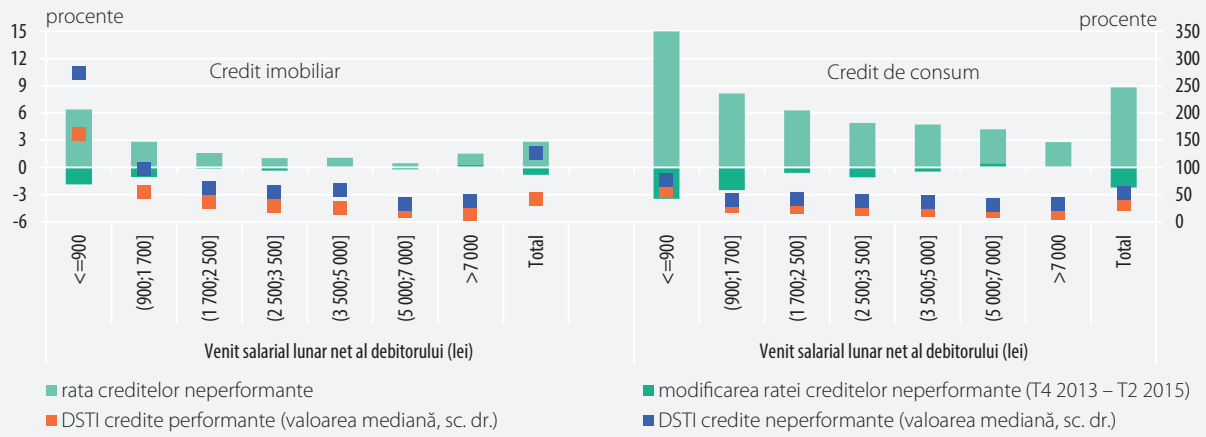
Sursa: BNR, BC

Una dintre lecțiile crizei financiare internaționale recente este aceea că standardele de creditare trebuie să rămână adecvate pe tot parcursul unui ciclu economic. O activitate de creditare necorespunzătoare din punct de vedere prudențial poate fi gestionabilă pe termen scurt, având susținerea temporară a unei tendințe ascendente a ciclului economic, dar, cel mai probabil, va deveni nesustenabilă pe termen mediu. Creditele acordate până în anul 2008 cumulează în prezent circa 70 la sută din volumul creditelor neperformante (Grafic 2.29). Creditele din anii 2007-2008 au fost în general credite cu garanții ipotecare, acordate preponderent pe o perioadă îndelungată (maturitate originală de 24,5 ani). În prezent, rata de neperformanță pentru acest portofoliu este de 15,4 la sută (iunie 2015).

Gradul de îndatorare la nivel individual (*debt service-to-income*, DSTI) este un indicator bun al capacității de plată a debitorilor (Grafic 2.30). Persoanele care au înregistrat întârzieri mai mari de 90 de zile la plata creditelor prezintă un DSTI substanțial mai ridicat comparativ cu debitorii fără întârzieri la plată (56 la sută față de 35 la sută, iunie 2015). Situația este similară pentru toate categoriile de venit salarial. Debitorii cu venituri sub salariul minim pe economie (900 lei lunar) rămân cei mai riscanți pentru sectorul bancar, cu un grad de îndatorare mai ridicat și o rată mai mare a creditelor neperformante (DSTI de 65 la sută, respectiv rata de neperformanță de 11,5 la sută, iunie 2015).

44 Nu au fost incluse cardurile de credit și produsele de tip *overdraft*.

Grafic 2.30. Rata de neperformanță după categoria de venit salarial lunar net



Notă: Veniturile salariale sunt la decembrie 2014, iar gradul de acoperire este de circa 75 la sută din expunerile totale și 65 la sută din numărul debitorilor (iunie 2015). DSTI (*debt service-to-income*) reprezintă ponderea serviciului datoriei bancare în salariul net lunar al debitorului, fără a ține cont de existența codebitorilor.

Sursa: BNR, BC, MFP

Sectorul bancar românesc este acoperit în mod adecvat la riscurile rezultate din creditarea populației. Rata fondurilor proprii totale a fost în creștere (18,1 la sută, iunie 2015). Gradul de acoperire cu provizioane IFRS a creditelor neperformante generate de populație este la un nivel corespunzător (68,1 la sută, iunie 2015). Valoarea colateralului a rămas superioară valorii creditelor imobiliare, raportul împrumuturi/valoarea garanției (*loan-to-value*, LTV) s-a menținut relativ neschimbat în perioada analizată (la 87 la sută, conform Sondajului privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației, mai 2015).

2.2.3. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidențial și de creditarea populației cu garanții ipotecare

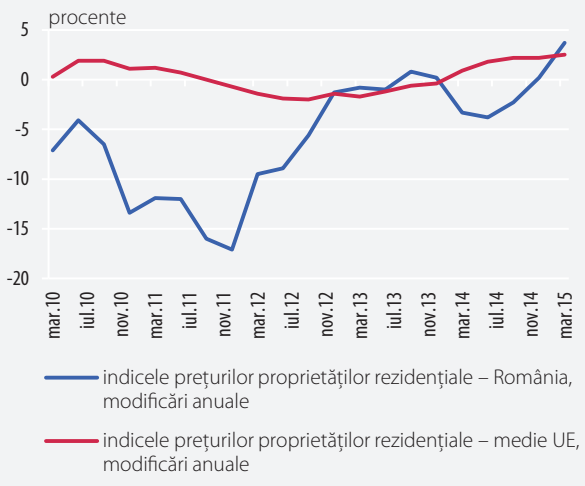
Evoluțiile pieței imobiliare au fost mixte în intervalul analizat (decembrie 2013 – martie 2015). Pe de o parte, prețul proprietăților rezidențiale a înregistrat o dinamică importantă în primul trimestru al anului 2015 (cu 3,7 la sută, Grafic 2.31), consolidând tendința ascendentă începută la sfârșitul anului 2014. Evoluția accelerată a prețurilor locuințelor ar putea indica posibile probleme pe termen mediu, în condițiile în care la nivel european există deja țări (Estonia sau Ungaria) care au depășit pragul de semnal monitorizat de Comisia Europeană (6 la sută, creștere anuală a prețurilor rezidențiale). Pe de altă parte, numărul tranzacțiilor imobiliare s-a diminuat în anul 2014 (cu 4 la sută, ritm anual), dar se menține la un nivel similar celui anterior anului 2009.

În România, dinamica pieței imobiliare este susținută atât de factori de cerere, cât și de ofertă. Intenția populației de achiziționare a unei case s-a menținut relativ stabilă, dar băncile se așteaptă la o majorare a cererii în următoarea perioadă (conform Sondajului privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației, august 2015). În plus, începând cu anul 2015, se observă o accelerare a activității sectorului construcții, în special pe segmentul construcțiilor rezidențiale. Volumul investițiilor în lucrări de construcții noi a crescut în trimestrul I 2015 cu 16,2 la sută în termeni anuali.

Sectorul bancar românesc înregistrează în continuare presiuni dinspre portofoliul de credite garantate cu ipoteci[45], ca urmare a deprecierii calității acestora. Acest aspect pledează pentru o monitorizare prudentă în vederea unei posibile recalibrări a măsurilor macroprudențiale deja existente cu privire la creditarea sustenabilă a sectorului populației. Expunerea băncilor asupra sectorului imobiliar rezidențial este semnificativă. Creditele garantate cu ipoteci acordate populației însumează 70,2 miliarde lei (din care 54 miliarde lei sunt denominate în valută) și reprezintă 67 la sută din totalul creditelor bancare pentru populație (iunie 2015), în creștere cu 3,5 puncte procentuale peste nivelul din decembrie 2013. Expunerile de acest tip sunt generalizate la nivelul sectorului bancar[46]. În cazul finanțării imobiliare oferite de IFN, ponderea acestui portofoliu s-a diminuat substanțial în ultima perioadă, ajungând la 18,2 la sută în iunie 2015, de la 28,5 la sută în decembrie 2013.

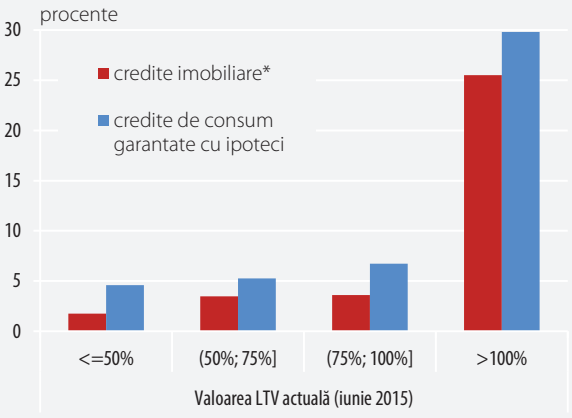
Riscurile actuale din creditarea populației cu garanții imobiliare se mențin importante pentru sectorul bancar. Scadența reziduală ridicată a acestui portofoliu poate crea presiune asupra sistemului bancar în ipoteza materializării unor șocuri pe rata dobânzii. Astfel, scadența reziduală pentru creditele garantate cu ipoteci era de 18,5 ani (iunie 2015). În plus, ponderea mare a creditării imobiliare în valută rămâne o vulnerabilitate, deși intensitatea acesteia s-a redus într-o oarecare măsură. Ponderea creditelor cu destinații imobiliare acordate în valută reprezintă 77 la sută din stocul total de credite imobiliare, în scădere de la 92 la sută în perioada decembrie 2013 – iunie 2015.
La reducerea ponderii creditelor în valută au contribuit atât reorientarea programului „Prima Casă" către creditarea în monedă locală, cât și reducerea costurilor de finanțare în monedă națională la valori comparabile cu cele în valută.

Grafic 2.31. Evoluția prețurilor proprietăților rezidențiale



Sursa: INS, Eurostat, calcule BNR

Grafic 2.32. Rata de neperformanță în funcție de nivelul LTV actual (iunie 2015)



* din analiză au fost eliminate creditele acordate prin programul „Prima Casă"

Sursa: BNR

45 În această categorie au fost considerate creditele imobiliare și creditele de consum garantate cu ipoteci acordate populației (inclusiv creditele imobiliare bancare externalizate).

46 Indicele de concentrare Herfindahl-Hirschman arată o valoare de 970 în cazul acestor expuneri, sub pragul peste care acesta semnalează o problemă de concentrare, de 1 800 (iunie 2015).

Riscul de credit aferent portofoliului de credite garantate cu ipoteci este unul însemnat datorită evoluției calității creditelor de consum garantate cu ipoteci, dar și a creditelor acordate în perioada 2007-2008. Rata de neperformanță a portofoliului de credite cu garanții imobiliare este în prezent de 6,9 la sută, volumul creditelor neperformante provenind majoritar din creditele de consum garantate cu ipoteci (58 la sută din neperformanța creditelor garantate cu ipoteci, iunie 2015). Rata de neperformanță aferentă acestor credite este de 12,5 la sută, comparativ cu doar 4,3 la sută pentru creditele imobiliare (iunie 2015, Grafic 2.26).

Băncile au apelat, ca metode de soluționare a expunerilor neperformante din creditele cu garanții ipotecare, într-o mai mare măsură la vânzarea creditelor (circa 1,1 miliarde lei) și, într-o mai mică măsură, la trecerea în afara bilanțului (548 milioane lei în iunie 2015, comparativ cu un sold de 0,3 milioane lei la sfârșitul anului 2013). Pierderea în caz de nerambursare (*loss given default* – LGD) a înregistrat o creștere ușoară în cazul creditelor imobiliare (de la 23 la sută la 25 la sută în perioada analizată), în timp ce pentru creditele de consum garantate cu ipoteci aceasta s-a menținut în jurul valorii de 35 la sută.

Evoluțiile recente ale calității creditelor bancare arată că solicitarea unei garanții imobiliare nu diminuează riscul de credit. Astfel, comparând rata creditelor neperformante pentru creditele de consum garantate cu ipoteci cu cea aferentă portofoliului de credite de consum negarantate (după ajustarea acesteia prin includerea împrumuturilor scoase în afara bilanțului) nu constatăm valori semnificativ diferite (13,5 la sută, comparativ cu 12,9 la sută pentru cele negarantate).

Analiza în funcție de nivelul LTV curent relevă că debitorii având credite garantate cu ipoteci cu o valoare a LTV supraunitară au o capacitate de plată mai redusă (Grafic 2.32). Rata creditelor neperformante cu LTV supraunitară este semnificativ mai ridicată atât pentru creditele imobiliare (25,5 la sută), cât și pentru creditele de consum garantate cu ipoteci (29,8 la sută). În cazul creditelor imobiliare neperformante se observă că un factor important în diminuarea capacității de plată provine din deteriorarea mai puternică a valorii colateralului asociat. Valoarea LTV se ajustează mai accentuat pentru creditele neperformante decât pentru creditele performante.

Aceste evidențe pledează pentru reevaluarea cadrului macroprudențial în vigoare. De altfel, aceasta este o preocupare în numeroase țări europene, iar Comitetul European pentru Risc Sistemic a stabilit ca două dintre obiectivele intermediare din noul cadru al politicii macroprudențiale să fie definite în legătură cu riscurile aferente piețelor imobiliare (detalii în secțiunea 5.2. Obiective macroprudențiale ale BNR și instrumente macroprudențiale de atingere a obiectivelor): (1) reducerea și prevenirea creșterii excesive a creditării și a îndatorării și (2) limitarea concentrării expunerilor directe și indirecte. Instrumentele macroprudențiale propuse se adresează debitorilor și creditorilor deopotrivă. Cerințele adresate creditorilor sunt utilizate într-o manieră uniformă și consistentă, conform Acordului Basel III transpus la nivel european prin pachetul CRD IV/CRR. Alături de cerințele specifice de capital, autoritățile naționale pot stabili o cerință de capital sistemic – în situația în care riscul nu este de natură ciclică și nu este acoperit de măsurile standard – sau poate stabili limite asupra expunerilor pe un anumit segment.

3. SISTEMUL FINANCIAR

Gradul de intermediere financiară a continuat să se reducă, în condițiile în care România continuă să înregistreze cel mai scăzut nivel din UE, iar ritmul de scădere a fost cel mai accentuat din ultimii patru ani. Dintre componentele sistemului financiar, sectorul bancar a continuat să se ajusteze cel mai mult. Politicile autorităților trebuie să asigure un cadru favorabil reluării intermedierii financiare, inclusiv prin evitarea unor măsuri care ar putea distorsiona rolul instituțiilor financiare în societate.

Evoluțiile înregistrate la nivelul sectorului bancar au avut drept rezultat consolidarea rezilienței acestuia în cazul apariției unor evoluții nefavorabile. Indicatorii de prudență bancară s-au menținut la valori adecvate, semnificativ peste pragurile minime reglementate. Nivelurile mulțumitoare de solvabilitate și lichiditate au asigurat gestionarea fără provocări deosebite a tensiunilor apărute pe plan internațional (precum criza din Grecia). Testele de stres efectuate periodic de către BNR confirmă o bună adecvare la riscuri a capitalului și a lichidității. Dependența instituțiilor de credit față de finanțarea externă a continuat să se reducă ordonat, raportul dintre credite și depozite ajungând la un nivel care nu mai generează riscuri din perspectivă macroprudențială.

Procesul de curățare a bilanțurilor s-a accelerat, conducând la o reducere importantă a ratei creditelor neperformante. Eforturile băncilor în această direcție le-au afectat profitabilitatea curentă, dar au contribuit la reluarea sustenabilă a creditării. Profitul a revenit în teritoriu pozitiv în prima parte a anului 2015, dar se menține la un nivel modest în special datorită: (i) modificărilor produse în structura bilanțieră prin orientarea către active purtătoare de risc scăzut; (ii) creditării modeste din ultimii ani (în special către companii nefinanciare) și (iii) ajustărilor produse la nivelul marjelor de dobândă.

Stocul de credite în valută din portofoliul băncilor, deși în scădere, rămâne majoritar, iar creditele în valută continuă să fie cele mai riscante atât în cazul finanțării companiilor, cât și a populației. În ultima perioadă, finanțarea a fost acordată preponderent în monedă națională, ceea ce a diminuat semnificativ din riscul menționat. Ponderea creditelor noi în euro acordate populației a devenit nesemnificativă (sub 5 la sută în anul 2014).

Sectorul financiar nebancar s-a caracterizat prin evoluții mixte: sectorul asigurărilor se confruntă cu probleme de capitalizare insuficientă, agravate de scăderea activității, instituțiile financiare nebancare întâmpină aceleași probleme ca și băncile cu privire la cererea modestă de creditare și calitatea mai scăzută a portofoliilor, în timp ce fondurile de pensii private și fondurile de investiții înregistrează dezvoltări susținute ale activității. Probabilitatea apariției riscului sistemic dinspre sectorul financiar

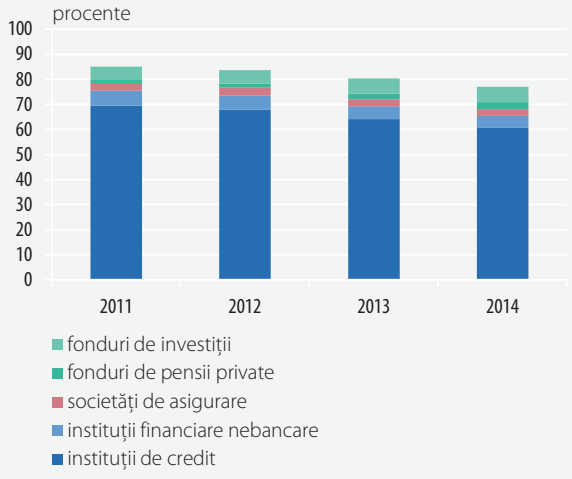
nebancar este relativ redusă, dar în creștere. Mediul actual caracterizat de rate scăzute ale dobânzii poate fi o vulnerabilitate care va pune presiune asupra sectorului financiar nebancar.

Pieţele financiare autohtone (piaţa monetară, valutară, a titlurilor de stat şi piaţa de capital) s-au menţinut robuste, evoluând în linie cu cele regionale, indiferent de provocările care s-au manifestat de la data ultimului Raport. Îngustarea ecarturilor faţă de indicii de referinţă europeni, reducerea volatilităţii, concomitent cu diminuarea primei de risc, reprezintă factori care pot contribui la consolidarea imaginii externe a economiei româneşti ca piaţă financiară emergentă atractivă pentru investitori instituţionali. Similar situaţiei la nivel european, principalele riscuri la adresa stabilităţii pieţelor financiare autohtone sunt asociate temerilor privind fragilitatea creşterii economice globale şi a episoadelor tensionate survenite la nivel regional.

3.1. Structura sistemului financiar

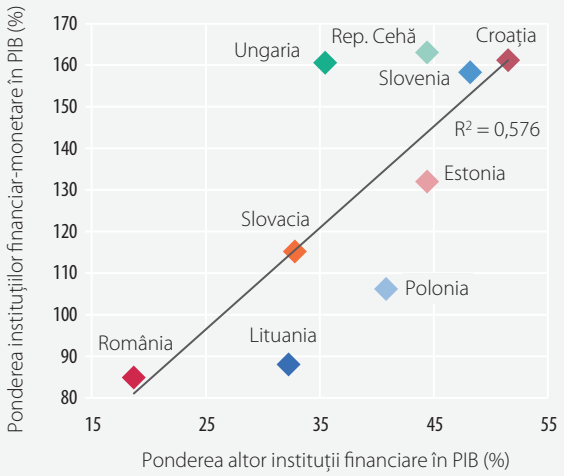
Gradul de intermediere financiară a continuat să se reducă, în condiţiile în care România continuă să înregistreze cel mai scăzut nivel din UE. Evoluţia descrescătoare la nivel agregat a fost mixtă pe principalele subcomponente ale sistemului financiar: sectorul bancar a continuat să se ajusteze semnificativ, în timp ce fondurile de pensii şi cele de investiţii au înregistrat creşteri. Politicile autorităţilor trebuie să asigure un cadru favorabil reluării intermedierii financiare, inclusiv prin evitarea de măsuri care ar putea distorsiona rolul instituţiilor financiare în societate.

Grafic 3.1. Structura sistemului financiar din România (pondere active în PIB)



Sursa: BNR, ASF

Grafic 3.2. Dimensiunile relative ale sectoarelor financiare bancare şi nebancare în statele din Europa Centrală şi de Est

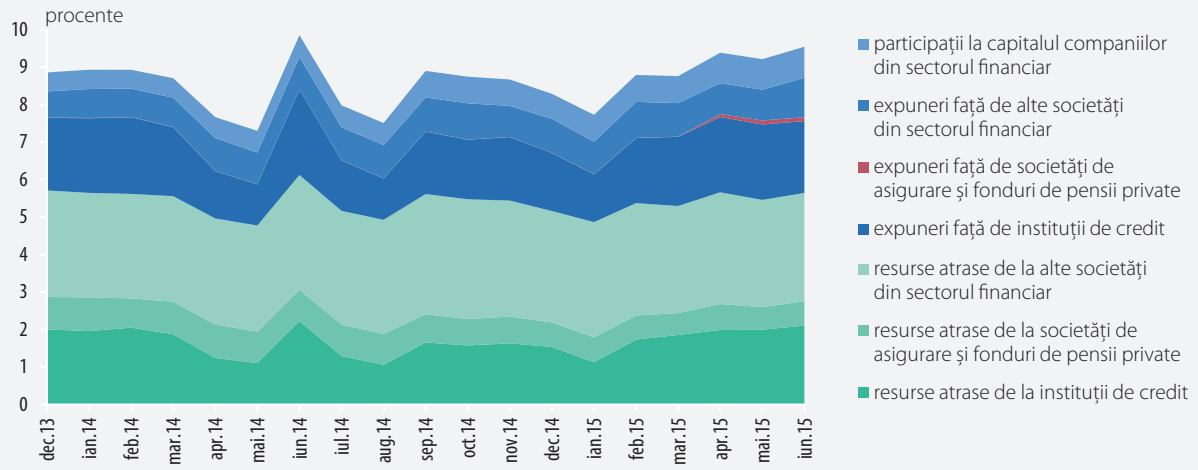


Sursa: BCE, Conturile Naţionale Financiare

Ponderea activelor sistemului financiar în PIB s-a diminuat cu 4,1 puncte procentuale în anul 2014 faţă de 2013 (ajungând la 77,4 la sută , Grafic 3.1). Ritmul de scădere a gradului de intermediere financiară a fost cel mai accentuat din ultimii patru ani. Evoluţiile viitoare sunt monitorizate cu atenţie, având în vedere că nivelul intermedierii financiare din România este cel mai scăzut din UE (Grafic 3.2). Sistemul financiar din România rămâne dominat de sectorul bancar, care deţine o pondere

de circa 78 la sută din activele totale, urmat de fondurile de investiții cu 7,9 la sută, instituțiile financiare nebancare (IFN) cu 5,9 la sută, fondurile de pensii și societățile de asigurare cu 3,7 la sută, respectiv 3,5 la sută (la 31 decembrie 2014). Fenomenul dezintermedierii financiare este prezent atât la nivelul zonei euro, cât și în regiunea statelor ECE, însă amploarea fenomenului diferă în funcție de gradul de dezvoltare a sistemului financiar din aceste regiuni. Pe parcursul ultimilor ani, ritmul dezintermedierii a fost mai accentuat în cadrul zonei euro, pe fondul scăderii volumului total al activelor financiare și în contextul unei evoluții modeste a produsului intern brut al regiunii. În schimb, țări precum Polonia sau Republica Cehă au înregistrat o evoluție stabilă sau chiar pozitivă a gradului de intermediere.

Grafic 3.3. Ponderea în bilanțul instituțiilor de credit a expunerilor și resurselor atrase de la instituții financiare interne

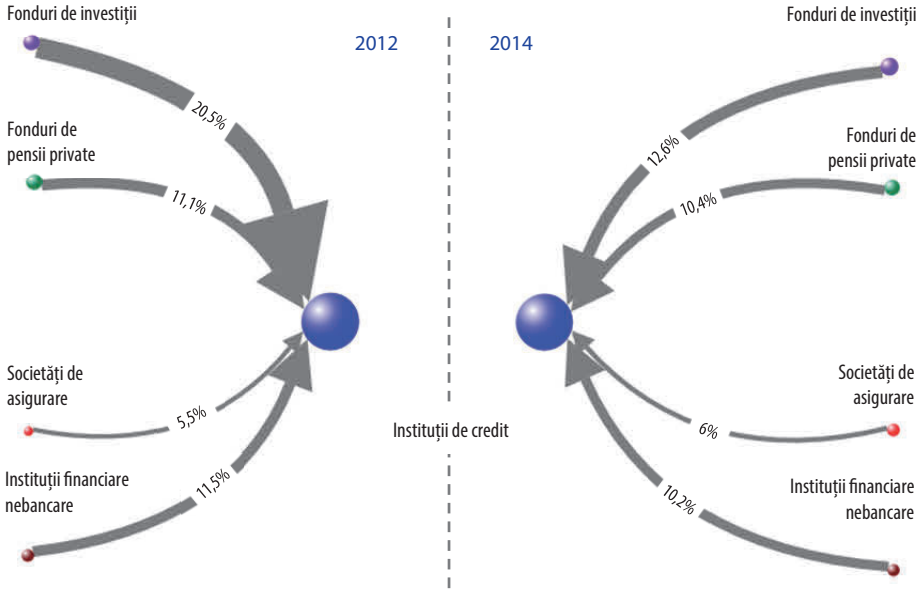


Sursa: BNR, ASF

Eterogenitatea este prezentă și la nivelul gradului de dezvoltare a sectorului financiar nebancar în raport cu cel bancar, remarcându-se țări cu un grad mai ridicat de dezvoltare a sectorului nebancar în raport cu restul țărilor incluse în eșantion (precum Polonia sau Lituania). În timp ce ponderea în PIB a instituțiilor financiare monetare se plasează la un nivel de sub 90 la sută în cazul României, în Republica Cehă, Ungaria și Slovenia ponderile sunt de peste 150 la sută, situația fiind similară în cazul gradului de dezvoltare a sectorului financiar nebancar.

Riscul de contagiune directă acționează asimetric în cadrul sistemului financiar românesc. Acest risc este la un nivel relativ modest din direcția instituțiilor financiare nebancare către instituțiile de credit și la un nivel relativ important în sens opus (de la bănci către instituțiile financiare nebancare). În activul bancar, expunerile către restul sectoarelor financiare nu depășesc 4 la sută, iar în pasivul bancar resursele atrase de la aceste sectoare reprezintă 5,5 la sută (Grafic 3.3). În aceste condiții, eventuale evoluții nefavorabile din direcția societăților de asigurare sau a fondurilor de pensii private ar avea un impact gestionabil asupra sectorului bancar.

Grafic 3.4. Ponderea în activul sectoarelor financiare a expunerilor față de instituții de credit

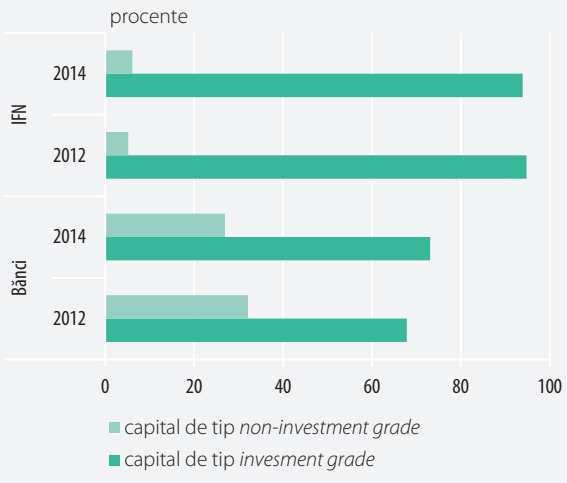


Notă: Dimensiunea cercurilor reprezintă ponderea relativă a componentelor sistemului financiar, iar săgețile indică ponderile expunerilor fiecărui sector financiar nebancar față de instituțiile de credit.

Sursa: BNR, ASF

Pe de altă parte, expunerile față de instituțiile de credit în bilanțurile instituțiilor financiare autohtone sunt importante (Grafic 3.4). O diversificare a expunerilor cu scopul de a mai reduce din dependențe ar putea fi utilă. Analiza în dinamică a ponderii expunerilor evidențiază o reducere a gradului de dispersie aferent acestui indicator pe parcursul perioadei analizate. Astfel, se remarcă o scădere susținută a expunerilor fondurilor de investiții față de sectorul bancar (de la peste 20 la sută în anul 2012 la sub 15 la sută la finalul anului 2014) și o creștere a ponderii expunerilor societăților de asigurare față de instituțiile de credit din România.

Grafic 3.5. Structura capitalului social în funcție de țara de proveniență



Sursa: BNR

Calitatea acționariatului din sistemul financiar românesc s-a menținut la un nivel adecvat, rămânând spațiu de îmbunătățire în special în cazul sectorului bancar. Capitalul social deținut de instituțiile de credit din România a înregistrat o îmbunătățire pe parcursul ultimilor ani, fapt evidențiat prin creșterea ponderii capitalului provenit din țări care dețin un calificativ acordat de către agențiile internaționale de rating superior nivelului *investment grade* (de la 67,9 la sută în anul 2012 la 73 la sută la finalul anului 2014). Structura capitalului social aferentă sectorului instituțiilor financiare nebancare a consemnat o scădere ușoară a calității capitalurilor, dar ponderea investitorilor străini care provin din țări evaluate la un nivel superior pragului de *investment grade* s-a menținut la un nivel de peste 93 la sută la finalul anului 2014.

Contextul financiar local și internațional caracterizat de rate scăzute ale dobânzii are implicații mixte asupra sistemului financiar autohton: pentru sectorul bancar efectele sunt preponderent pozitive, în timp ce pentru sistemul financiar nebancar concluziile sunt opuse.

Caseta 6. Impactul unui mediu de rate scăzute ale dobânzilor asupra sectorului financiar

Menținerea la nivel redus a ratelor de dobândă ameliorează profitabilitatea instituțiilor de credit, ca urmare a: (i) nepotrivirii duratei activelor și pasivelor senzitive la riscul de rată a dobânzii, cu o reevaluare mai lentă a activelor la noul nivel al dobânzilor (vezi secțiunea privitoare la riscul de piață); (ii) diminuării ratei creditelor neperformante, pe canalul reducerii serviciului datoriei debitorilor. O creștere semnificativă a ratelor de dobândă poate conduce la intensificarea fenomenului de neplată în cazul debitorilor având credite cu dobândă variabilă, în special pentru produsele de creditare cu o maturitate reziduală ridicată, precum creditele imobiliare și, în primul rând, cele acordate prin programul „Prima Casă".

Așteptările privind creșteri viitoare ale ratelor de dobândă pot împiedica tendința pozitivă consemnată recent de activitatea de creditare în lei și pot influența deciziile instituțiilor de credit privitoare la alocarea între diverse clase de expuneri, cu efecte negative asupra deținerilor de datorie suverană.

Mediul financiar local și european caracterizat de un nivel redus al ratelor de dobândă a contribuit la reducerea rentabilității înregistrate de fondurile de pensii private din Romania. Impactul mediului cu rate de dobândă scăzute asupra sistemului de asigurări este relevant în special în cazul asigurătorilor de viață și variază în funcție de modelul de afaceri ales, ecartul de durată între active și pasive sau oportunitățile de diversificare a expunerilor sensibile la rata dobânzii. De asemenea, dobânzile nominale reduse pot amplifica prociclicitatea prin asumarea unui nivel mai ridicat de risc în vederea menținerii randamentelor și contribuind la acumularea unor vulnerabilități care pot genera efecte negative la nivelul întregului sector. Pe termen lung, mediul economic local și european caracterizat de un nivel redus al ratelor de dobândă poate contribui la reducerea rentabilității înregistrate de fondurile de pensii private și poate afecta capacitatea societăților de asigurare de a obține profit prin limitarea veniturilor din investiții. Efectele cumulate în acest sens sunt cu atât mai importante pentru cele două sectoare cu cât acestea nu sunt compensate de o creștere a cererii pentru produsele financiare aferente.

Mediul economic cu rate de dobândă scăzute asupra pieței de capital generează un comportament de tip *search for yield* din partea investitorilor. În contextul în care ratele dobânzilor se află la minime istorice, reorientarea investitorilor către titluri cu venit variabil care oferă randamente superioare, dar și un nivel mai ridicat al riscului, poate alimenta volatilitatea indicilor bursieri, diminuând reziliența acestora la șocuri externe. În schimb, fondurile de investiții au cunoscut o evoluție ascendentă a activității ca alternativă la economisirea bancară, în condițiile în care ratele de dobândă la depozite au fost în scădere.

De asemenea, incertitudinile legate de evoluția viitoare a ratelor de dobândă sunt de natură să contribuie la împiedicarea dezvoltării operațiunilor de *swap* pe rata dobânzii, necesare în implementarea strategiilor de acoperire; spre deosebire de trecut, manifestarea unor eventuale episoade inflaționiste este de natură să afecteze capacitatea de rambursare a datoriei în cazul creditelor destinate cumpărării de locuințe, ca urmare a creșterii ponderii creditelor denominate în lei. Ratele dobânzilor foarte scăzute din zona euro pot stimula activitățile de tip *search for yield*, cu efecte potențial adverse asupra cursului de schimb, în condițiile unui asincronism al politicii monetare conduse de BCE cu cea practicată în Statele Unite (consecință a evoluțiilor macroeconomice diferite).

3.2. Sectorul bancar

3.2.1. Evoluții structurale

Evoluțiile structurale manifestate în sectorul bancar de la data Raportului anterior au contribuit la consolidarea stabilității financiare. În anul 2015 s-au intensificat operațiunile de fuziune între instituțiile de credit, în condițiile menținerii unui grad de concentrare moderat, situat ușor sub media europeană. Reducerea personalului bancar și a numărului de unități teritoriale în scopul diminuării cheltuielilor operaționale și-a continuat tendința accelerată începută în anii anteriori, cu efectele potențial negative asupra gradului de intermediere financiară, ca urmare a îngreunării accesului populației și companiilor la servicii financiare. Necesitatea îmbunătățirii gradului de bancarizare și a creșterii nivelului de pregătire profesională a personalului bancar sunt argumente pentru regândirea politicilor de optimizare a cheltuielilor operaționale.

Tabel 3.1. Indicatori structurali ai sectorului bancar românesc

sfârșit de perioadă

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	iun. 2015
Număr instituții de credit	43	42	42	41	40	40	40	40
Număr instituții de credit cu capital majoritar privat	41	40	40	39	38	38	38	38
Număr bănci cu capital majoritar străin, *din care:*	37	35	35	34	34	34	34	34
sucursale ale băncilor străine	10	10	9	8	8	9	9	9
Ponderea în total active a băncilor cu capital majoritar privat (%)	94,6	92,5	92,4	91,6	91,6	91,5	91,3	91,6
Ponderea în total active a băncilor cu capital străin (%)	88,2	85,3	85,0	83,0	89,8	90,0	89,9	90,2
Ponderea primelor cinci bănci în total active (%)	54,3	52,4	52,7	54,6	54,7	54,4	54,2	55,3
Indicele Herfindahl-Hirschman (puncte)	926	857	871	878	852	821	797	812

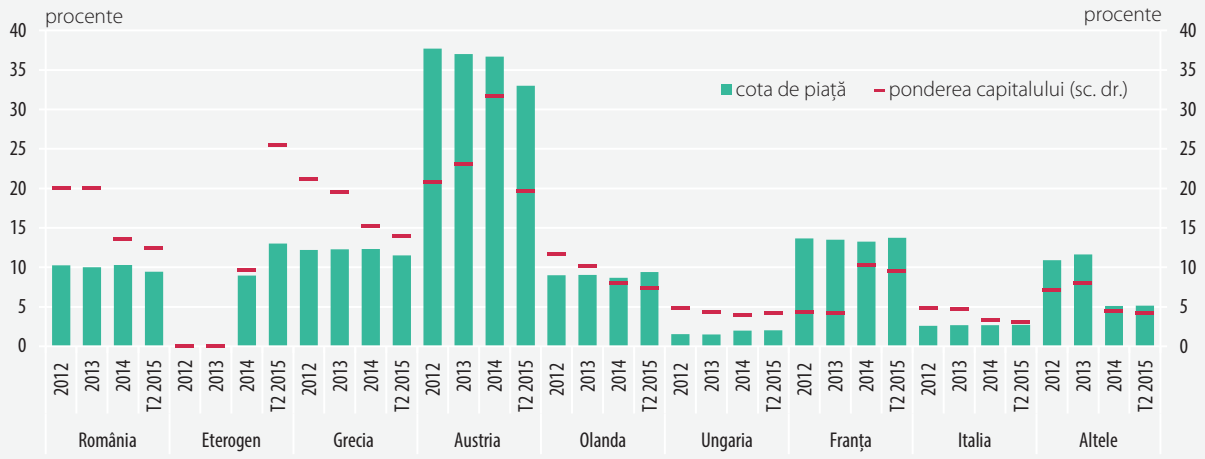
Sursa: BNR

Deși numărul instituțiilor de credit a rămas nemodificat (40 de instituții de credit, dintre care 31 sunt persoane juridice române și 9 sunt sucursale ale unor bănci străine – Tabel 3.1)[47], gruparea acestora în funcție de proveniența capitalului a cunoscut

47 Celor 40 de instituții de credit li se adaugă 556 instituții financiare străine care au notificat băncii centrale intenția de a desfășura în mod direct activități bancare pe teritoriul României.

modificări importante. Cota de piață a grupei băncilor cu capital majoritar românesc s-a înjumătățit[48] (la mai puțin de 10 la sută din totalul activelor la nivel de sistem), iar cota de piață a grupei băncilor cu capital austriac a avut un trend descendent, ca urmare a operațiunilor de fuziune, respectiv de curățare a bilanțului de creditele neperformante (Grafic 3.6).

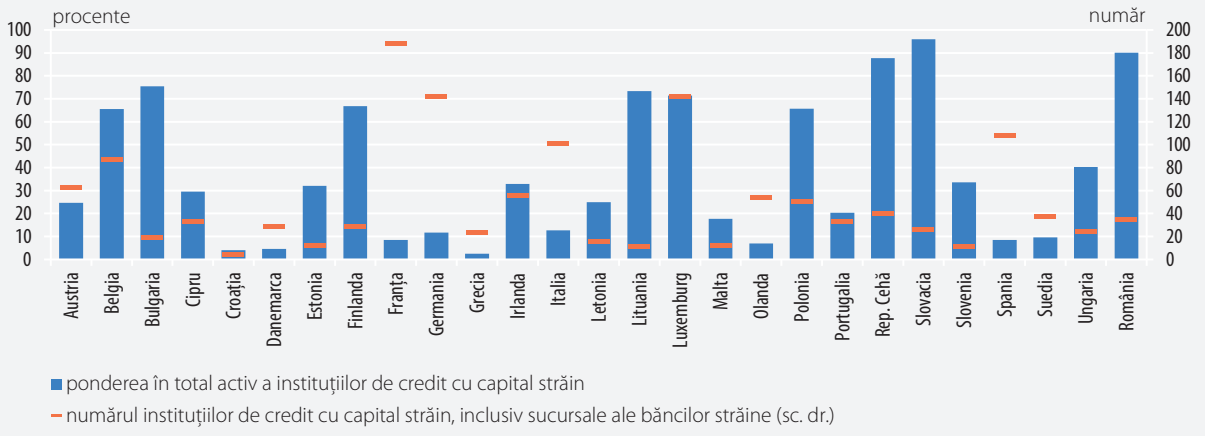
Grafic 3.6. Cota de piață și ponderea capitalului social al instituțiilor de credit în total capital în funcție de țara de origine



Sursa: BNR

Sectorul bancar românesc este format într-o măsură importantă din instituții de credit care provin din spațiul european. Cele 34 de instituții de credit cu capital străin (în marea majoritate capitalul străin provine din Uniunea Europeană) cumulează peste 90 la sută din activele sectorului bancar românesc, ceea ce plasează România pe locul secund în UE după ponderea acționariatului străin (Grafic 3.7).

Grafic 3.7. Cota de piață și numărul instituțiilor de credit cu capital străin (comparație internațională)



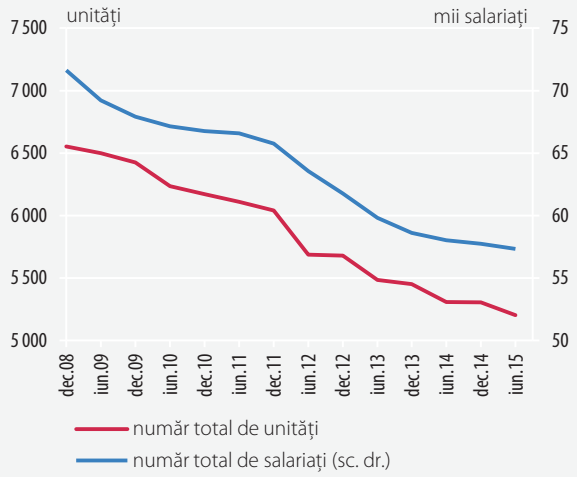
Notă: Pentru statele UE au fost disponibile date aferente anului 2014, iar pentru România date aferente lunii iunie 2015.

Sursa: BNR, BCE (*Structural Indicators for the EU Banking Sector*)

48 Ca urmare a schimbării încadrării Băncii Transilvania din categoria instituțiilor cu capital majoritar autohton în categoria instituțiilor cu capital majoritar străin, în urma achiziției de acțiuni de către Corporația Financiară Internațională.

În contextul reducerii dimensiunii bilanțiere generate de creditarea slabă, precum și de procesul de curățare a bilanțurilor de creditele neperformante, activitatea de optimizare a cheltuielilor operaționale prin reducerea numărului de unități și a numărului de salariați a continuat cu aceeași intensitate în perioada parcursă de la data ultimului Raport.

Grafic 3.8. Evoluția numărului de unități și a numărului de salariați din sistemul bancar

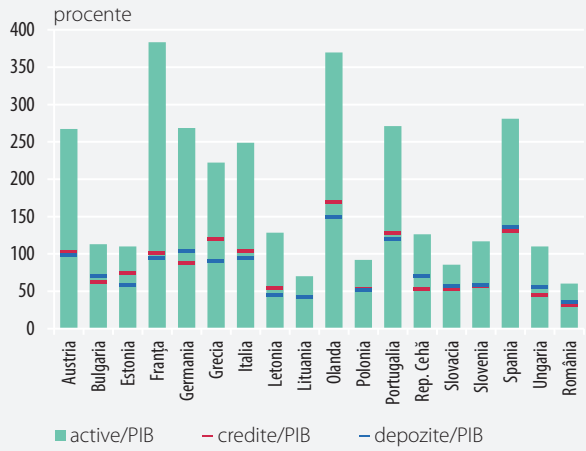


Sursa: BNR

Menținerea unui ritm scăzut de creditare împreună cu creșterea înclinației populației spre utilizarea de servicii financiare *on-line* au determinat reducerea rețelelor teritoriale de unități bancare. În perioada iunie 2014 – iunie 2015 rețeaua de unități bancare s-a redus cu 105 unități (până la 5 203 unități), iar numărul de salariați din sistemul bancar s-a diminuat cu 669 persoane (până la aproximativ 57 300 angajați, Grafic 3.8).

Procesul de restructurare a activității manifestat prin scăderea numărului de unități și salariați din sistem afectează negativ accesibilitatea populației la serviciile bancare. În sectorul bancar românesc, o unitate teritorială deservește în medie 3 760 de persoane, cu mult peste media europeană de 2 450 persoane. De asemenea, dintre țările membre ale Uniunii Europene, România are cel mai mic număr de salariați în raport cu populația, un angajat din sectorul bancar deservind în medie 345 de persoane (media europeană fiind de 175 de persoane pe angajat bancar). Pe de altă parte, eficiența salariaților din bănci are spațiu de îmbunătățire. În România, un angajat bancar gestionează active de circa 1,5 milioane euro, în timp ce media din UE este de peste 10 milioane euro. Creșterea valorii adăugate a serviciilor oferite de bănci (proces care este posibil și dacă gradul de pregătire profesională a angajaților bancari se va majora, iar gradul de bancarizare a economiei se va îmbunătăți) va ameliora din constrângerile de eficiență menționate.

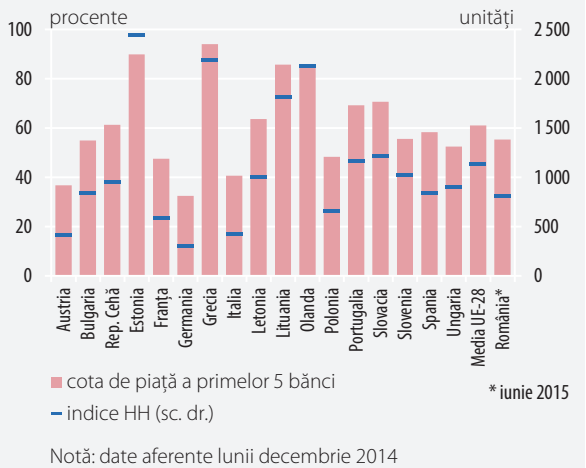
Grafic 3.9. Gradul de intermediere financiară (comparație internațională)



Notă: date aferente lunii decembrie 2014

Sursa: BNR, BCE (*Structural Indicators for the EU Banking Sector*)

Grafic 3.10. Gradul de concentrare a activelor (comparație internațională)



Notă: date aferente lunii decembrie 2014

Sursa: BNR, BCE (*Structural Indicators for the EU Banking Sector*)

Doi dintre indicatorii utilizați pentru exprimarea gradului de intermediere financiară (active/PIB și credite/PIB) au continuat parcursul descendent început în anul 2011, în timp ce indicatorul depozite/PIB s-a menținut la un nivel relativ constant pe parcursul ultimului an. În comparație cu celelalte țări din Uniunea Europeană, România înregistrează cea mai scăzută valoare a intermedierii financiare, cu un nivel al activelor în PIB de aproximativ 60 la sută la finele anului 2014 (Grafic 3.9).

Gradul de concentrare a sectorului bancar românesc rămâne la nivel moderat, situat ușor sub media europeană (Grafic 3.10). Cota de piață a primelor 5 bănci din sistem în funcție de active este de 55,3 la sută. Din perspectiva mărimii, în luna iunie 2015 grupa băncilor mari deținea o pondere de 68,2 la sută din active, iar grupa băncilor medii avea 25,1 la sută din active.

3.2.2. Evoluții la nivelul bilanțului agregat al instituțiilor de credit

De la publicarea ultimului Raport asupra stabilității financiare, sectorul bancar românesc a parcurs o perioadă importantă de rezoluție a creditelor neperformante și de întărire a stabilității pe canalul surselor de finanțare atrase de pe piața internă, cu prevalență de la populație. Aceste evoluții, alături de lichiditățile semnificative eliberate în sistem prin intermediul ajustării nivelului rezervelor minime obligatorii (în contextul continuării armonizării mecanismului de stabilire a rezervelor minime obligatorii cu standardele în materie ale BCE), ar putea crea premisele pentru reluarea sustenabilă a procesului de creditare, îndeosebi în monedă națională.

Stocurile importante de active cu lichiditate ridicată și nivelul adecvat al capitalului și rezervelor se mențin ca atuuri ale instituțiilor de credit care operează în România. Aceste deținere permit băncilor să facă față, fără dificultăți majore, vulnerabilităților asociate fluctuațiilor finanțării externe și implementării noilor cerințe prudențiale aferente standardelor de lichiditate în sectorul bancar din UE.

3.2.2.1. Dinamica activelor bancare

În perioada parcursă de la ultimul Raport, dinamica activului bancar agregat[49] a reflectat, în principal, influențele mixte exercitate de: (i) intensificarea rezoluției creditelor neperformante începând cu trimestrul III 2014 (instituțiile de credit au demarat procesul de curățare a bilanțurilor proprii în luna aprilie 2014, la recomandarea BNR) și (ii) consolidarea economisirii interne. Atragerile suplimentare de resurse de pe piața locală au contrabalansat integral diminuarea volumului liniilor de finanțare acordate de băncile-mamă filialelor din România.

Structura activului agregat a fost marcată de trei tendințe principale:

(i) revigorarea ușoară a creditării acordate sectorului privat în cel de-al doilea trimestru al anului 2015, după contracția semnificativă a stocului produsă pe fondul măsurilor de scoatere în afara bilanțului și/sau vânzări de credite. Evoluția a fost stimulată de

[49] Conform datelor de statistică monetară, activele bancare brute au totalizat 403,8 miliarde lei la finele lunii iunie 2015, în creștere cu 1,5 la sută (3,1 la sută în termeni reali) față de perioada similară din anul anterior.

îmbunătățirea calității activelor, continuarea tendinței de scădere a ratelor dobânzilor și de relativa ameliorare înregistrată atât pe partea de ofertă, cât și de cerere (vezi secțiunea 3.2.4. Creditele și riscul de credit);

(ii) menținerea interesului instituțiilor de credit pentru titluri de stat, fapt sugerat de creșterea expunerilor față de sectorul guvernamental atât ca volum, cât și ca pondere în bilanț (Tabel 3.2). În perioada următoare, creditul guvernamental ar putea suferi o ajustare graduală, având în vedere inițiativa formulată la nivelul Comisiei Europene[50] în ceea ce privește modul de reglementare a expunerilor suverane, în sensul excluderii acestor expuneri din excepțiile aferente regimului expunerilor mari și introducerea unei cerințe de capital pentru riscul de concentrare (vezi secțiunea 3.2.6. Riscul de piață);

(iii) restrângerea stocului de creanțe asupra BNR (până la un volum situat la mai puțin de jumătate din soldul înregistrat în decembrie 2008), pe fondul reducerii ratelor rezervelor minime obligatorii[51] și al scăderii depozitelor atrase de la nerezidenți. Proporția deținută de acest element bilanțier în portofoliul de active rămâne însă importantă, reflectând natura prudențială a acestor active.

Tabel 3.2. Structura activelor instituțiilor de credit care operează în România

procente în total activ

	dec. 2008	dec. 2009	dec. 2010	dec. 2011	dec. 2012	dec. 2013	iun. 2014	dec. 2014	iun. 2015
Active interne, *din care:*	**98,0**	**96,6**	**96,8**	**97,7**	**97,2**	**97,0**	**95,7**	**95,3**	**94,6**
Creanțe asupra BNR și instituțiilor de credit, *din care:*	23,8	18,6	16,5	15,3	13,4	14,9	12,0	13,1	10,5
creanțe asupra BNR	21,8	15,8	14,2	13,7	11,9	12,9	9,7	11,6	8,6
Creanțe asupra sectorului nebancar autohton, *din care:*	63,4	67,6	70,1	74,5	75,2	73,2	74,3	73,2	75,0
creanțe asupra sectorului guvernamental	5,0	12,7	15,7	17,7	19,5	19,7	20,2	21,1	21,7
creanțe asupra persoanelor juridice*	29,2	27,4	27,9	30,3	30,0	28,2	28,7	26,9	27,3
creanțe asupra populației	29,2	27,5	26,5	26,5	25,8	25,3	25,5	25,2	26,0
Alte active	10,8	10,3	10,3	7,9	8,6	9,0	9,4	9,0	9,1
Active externe	**2,0**	**3,4**	**3,2**	**2,3**	**2,8**	**3,0**	**4,3**	**4,7**	**5,4**

* sunt incluse societăți nefinanciare și instituții financiare nemonetare

Notă: Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalurile să nu corespundă sumei componentelor.

Sursa: BNR – Bilanțul monetar agregat al instituțiilor de credit

Cu toate că s-a situat pe un trend crescător, expunerea externă a sectorului bancar românesc s-a menținut marginală în portofoliul agregat de active. Circa 43 la sută din plasamentele externe înregistrate la finele lunii iunie 2015 au fost efectuate la instituții de credit din zona euro sub formă de credite acordate pe scadențe mai mici sau egale cu 1 an, dintre care peste o treime (34 la sută) sunt denominate în euro, iar aproape 10 la sută s-au regăsit sub formă de numerar în euro și alte valute.

50 Raportul CERS privind modul de reglementare a expunerilor suverane, publicat în 10 martie 2015.

51 Pe parcursul perioadei analizate, intervențiile BNR asupra ratelor rezervelor minime obligatorii au fost efectuate în lunile iulie, octombrie, noiembrie 2014 și mai 2015 (vezi secțiunea 3.2.4).

3.2.2.2. Evoluția surselor de finanțare proprii, atrase și împrumutate

Depozitele atrase de la rezidenți, clienți neguvernamentali, au continuat să-și consolideze poziția majoritară în structura pasivelor bancare agregate – Tabel 3.3. Soldul acestor depozite totaliza aproape 231,0 miliarde lei în iunie 2015, cu 7,9 la sută (9,6 la sută în termeni reali) peste nivelul consemnat la aceeași dată a anului precedent, în pofida prelungirii perioadei de scădere a ratelor medii de dobândă. Pentru majoritatea instituțiilor de credit care operează în România, depozitele autohtone au devenit sursă importantă de finanțare, substituind gradual pasivele externe.

Tabel 3.3. Structura pasivelor instituțiilor de credit care operează în România

procente în total pasiv

	dec. 2008	dec. 2009	dec. 2010	dec. 2011	dec. 2012	dec. 2013	iun. 2014	dec. 2014	iun. 2015
Pasive interne, *din care:*	69,3	73,6	73,2	73,5	76,8	79,5	81,3	82,3	83,4
depozite interbancare	2,1	5,4	3,4	3,4	4,6	2,3	2,2	1,5	2,3
depozite atrase de la sectorul guvernamental	3,1	2,1	1,7	1,4	1,3	1,3	1,4	1,5	1,7
depozite atrase de la persoane juridice*	20,2	19,3	19,0	19,0	18,5	21,0	21,0	23,5	22,2
depozite atrase de la populație	24,4	26,7	27,0	28,7	30,2	31,7	32,9	34,1	35,0
capital și rezerve	10,6	12,0	14,2	16,2	18,0	19,4	19,5	18,0	18,1
alte pasive	8,9	8,1	7,9	4,8	4,2	3,8	4,4	3,8	4,1
Pasive externe	30,7	26,4	26,8	26,5	23,2	20,5	18,7	17,7	16,6

* sunt incluse societăți nefinanciare și instituții financiare nemonetare

Notă: Datorită rotunjirilor, este posibil ca totalurile să nu corespundă sumei componentelor.

Sursa: BNR – Bilanțul monetar agregat al instituțiilor de credit

La evoluția favorabilă a bazei interne de depozite au contribuit ambele categorii principale de deponenți, mai pregnant sectorul populației. Plusurile de volum au fost localizate majoritar la nivelul depozitelor atrase în lei[52], ceea ce a condus la consolidarea ponderii acestei componente în stoc (până la 65,8 la sută în iunie 2015). Tendințele s-au corelat, în principal, cu creșterea venitului real disponibil în cazul populației, respectiv cu efectuarea unor plăți de la buget către sectorul agricol și majorarea sumelor primite de la bugetul de stat în contul rambursărilor de TVA, în cazul companiilor. Din decembrie 2010, populația și-a menținut constant poziția de creditor net față de sectorul bancar; această poziție a fost favorizată exclusiv de componenta în lei.

După maturitate, depozitele cu scadență sub 1 an au continuat să fie preponderente (93 la sută din volumul depozitelor atrase de la clientela nebancară, respectiv circa 53 la sută din totalul pasivelor bancare în iunie 2015). Această potențială vulnerabilitate este atenuată, în mare măsură, de predominanța în stoc a depozitelor populației, care sunt caracterizate, în general, printr-o bună stabilitate din punct de vedere al gradului de permanență.

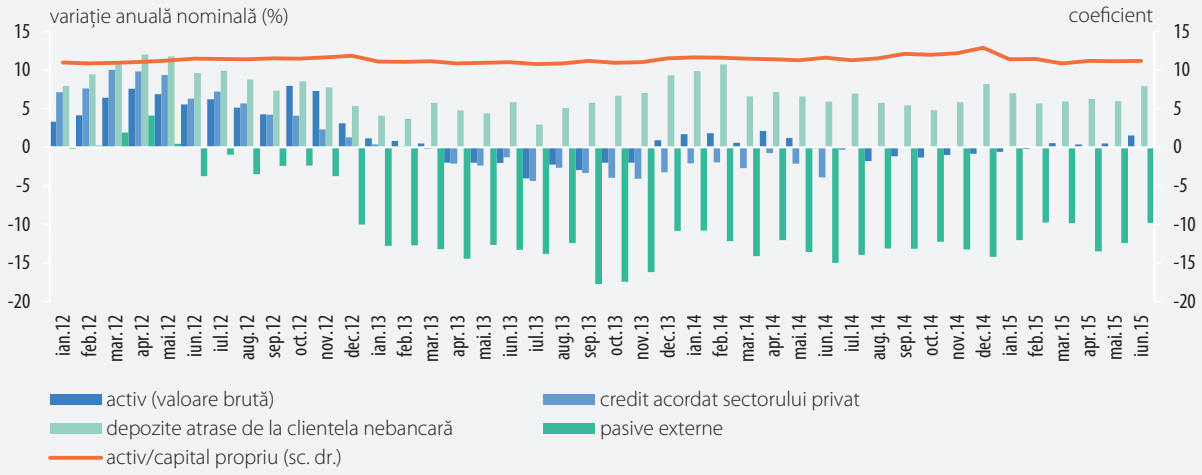
52 În perioada iunie 2014 – iunie 2015, soldul depozitelor atrase de la populație s-a majorat cu 10,6 miliarde lei (până la 141,4 miliarde lei), 62 la sută din creștere regăsindu-se pe componenta în lei; în cazul companiilor, stocul depozitelor a crescut cu 7,2 miliarde lei (până la 75,1 miliarde lei), din care circa 81 la sută pe componenta în lei.

Sursele proprii s-au menținut la un nivel adecvat atât ca volum, cât și ca pondere în structura de finanțare a activelor agregate. Poziția dominantă a capitalului social asigură o calitate ridicată acestor surse din perspectiva capacității de absorbție a unor eventuale pierderi neașteptate, inclusiv în contextul procesului de rezoluție a creditelor neperformante demarat în anul 2014 (vezi secțiunea 3.2.3. Adecvarea capitalului).

Finanțarea externă, deși în scădere, a continuat să dețină o poziție importantă în pasivul bilanțier. Ritmul anual de contracție a acestor pasive a fost mai atenuat în perioada analizată (-9,8 la sută în iunie 2015 față de -15,0 la sută în iunie 2014). În general, reducerea soldului pasivelor externe a fost dată de un număr restrâns de instituții de credit cu capital străin (cu pondere însă importantă în sistem), în condițiile în care atragerile suplimentare au fost, în mare parte, de volume mici (vezi secțiunea 3.2.5. Riscul de lichiditate).

Așa cum rezultă din Graficul 3.11, procesul de dezintermediere financiară transfrontalieră și-a menținut caracterul ordonat.

Grafic 3.11. Evoluția principalilor indicatori relevanți pentru evaluarea dimensiunii procesului de dezintermediere



Sursa: BNR

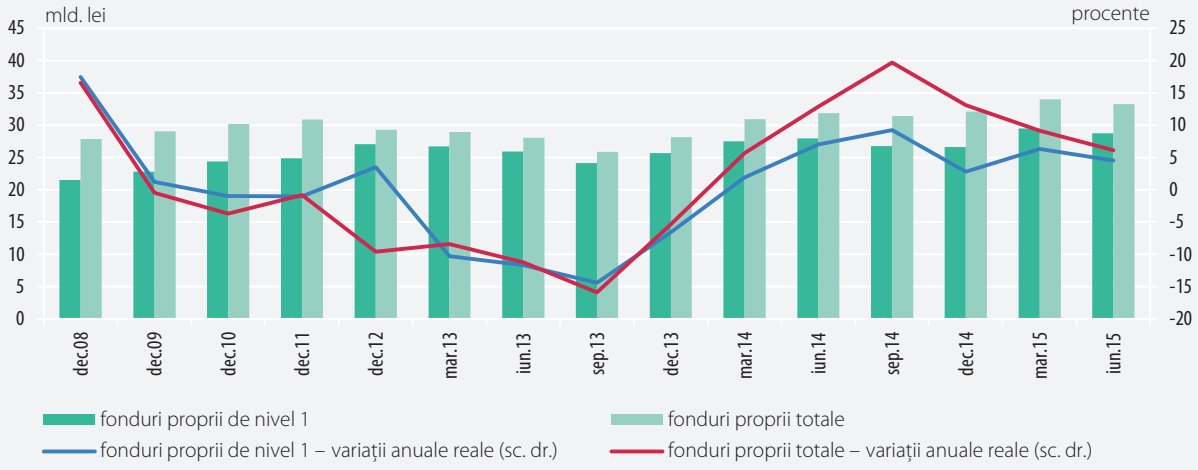
3.2.3. Adecvarea capitalului

Sectorul bancar românesc continuă să fie caracterizat de un nivel adecvat al indicatorilor de capitalizare, inclusiv ca urmare a utilizării proactive de către banca centrală a instrumentelor de reglementare și supraveghere prudențială. Capacitatea ridicată de acoperire a pierderilor joacă un rol esențial în contextul unui cadru macroeconomic caracterizat de rate de dobândă scăzute și accentuarea concurenței.

3.2.3.1. Evoluția fondurilor proprii de care dispun băncile persoane juridice române

Evoluția fondurilor proprii[53] de care dispun băncile (Grafic 3.12) s-a menținut în teritoriu pozitiv[54] în perioada iunie 2014 – iunie 2015, în pofida pierderilor contabile consemnate la finele exercițiului financiar 2014 de o serie de bănci, în principal pe seama: (i) reducerii, începând cu anul 2015, cu un procent de 40 la sută a volumului deducerilor din fondurile proprii generate de filtrele prudențiale reglementate la nivel național (în urma implementării graduale a cadrului de reglementare CRD IV/CRR); (ii) continuării eforturilor de majorare a capitalului social, prin aporturi noi de capital și reținerea profitului[55]; (iii) menținerii activității de creditare în limite reduse. Evoluțiile menționate au asigurat un nivel adecvat al indicatorilor de capitalizare, semnificativ peste nivelul minim reglementat.

Grafic 3.12. Evoluția fondurilor proprii totale și a fondurilor proprii de nivel 1



Sursa: BNR, INS

3.2.3.2. Analiza indicatorilor de evaluare a adecvării capitalului

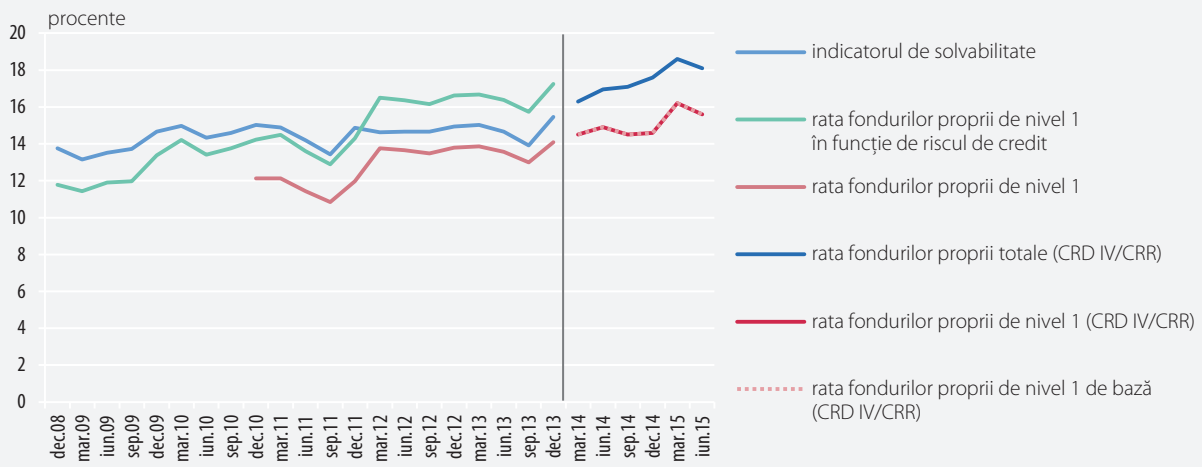
Indicatorii de adecvare a capitalului au consemnat o tendință ascendentă în perioada iunie 2014 – iunie 2015 (Grafic 3.13).

53 Volumul fondurilor proprii raportate de băncile persoane juridice române a fost de 33,3 miliarde lei în luna iunie 2015, în creștere față de nivelul consemnat în decembrie 2014 (32,1 miliarde lei) și iunie 2014 (31,9 miliarde lei).

54 Ritmul anual de creștere a fondurilor proprii totale a fost de 13,1 la sută în decembrie 2014 și de 6,1 la sută în iunie 2015, în termeni reali.

55 Majorările de capital s-au cifrat la 502 milioane euro echivalent în anul 2014 și 520 milioane euro echivalent în primele șase luni ale anului 2015. Cea mai importantă sursă de creștere a capitalului social a fost reprezentată de aporturile noi de capital aparținând acționarilor (însumând 394 milioane euro echivalent în anul 2014 și 366 milioane euro echivalent în primele șase luni ale anului 2015), urmată de reținerea profiturilor (87 milioane euro echivalent în anul 2014 și 1,6 milioane euro echivalent în 2015).

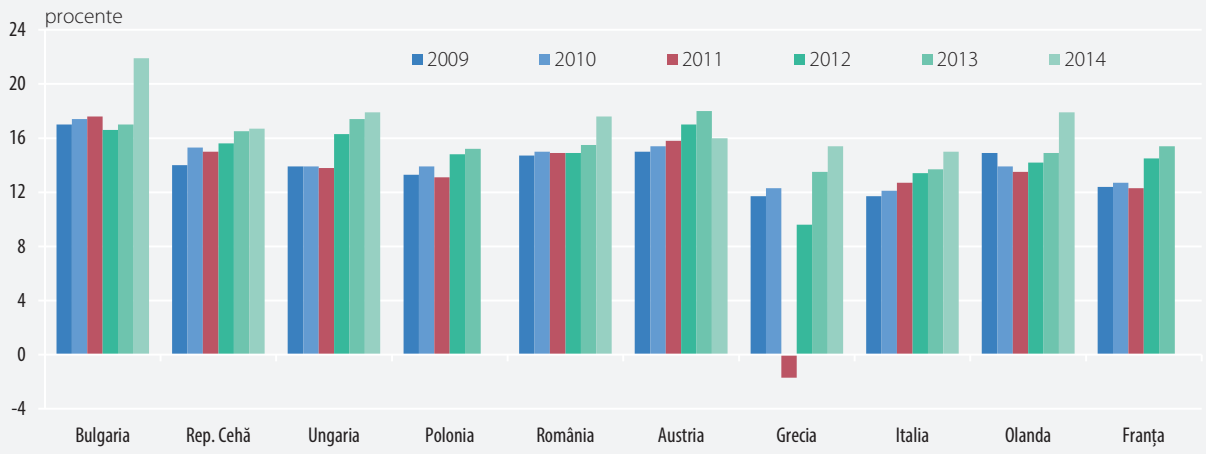
Grafic 3.13. Evoluția indicatorilor de adecvare a capitalului



Sursa: BNR

Implementarea noului cadru de reglementare CRD IV/CRR începând cu 1 ianuarie 2014 a condus la întărirea poziției de capital a sectoarelor bancare din UE (Grafic 3.14). Capitalizarea sectorului bancar românesc este similară celei a țărilor din regiune, comparându-se favorabil cu majoritatea țărilor de origine care dețin filiale în România.

Grafic 3.14. Evoluția comparativă a raportului de solvabilitate

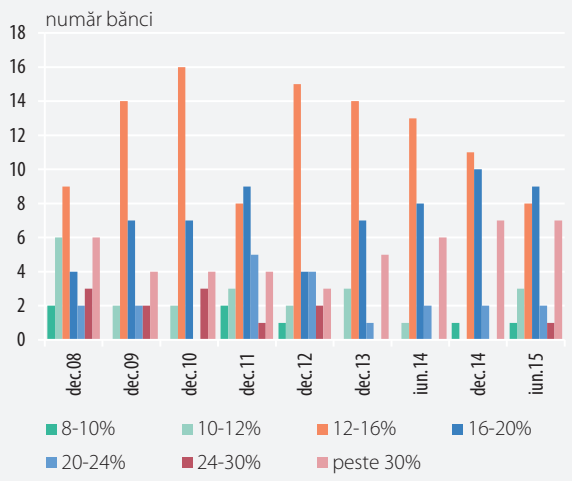


Sursa: FMI (*Financial Soundness Indicators, FSI Tables, April 2015*); calcule BNR

Distribuția băncilor în funcție de nivelul ratei fondurilor proprii totale (Grafic 3.15) a consemnat evoluții mixte, generate pe de o parte de volumul semnificativ al pierderilor contabile înregistrate în anul 2014 de unele instituții de credit și, pe de altă parte, de majorările consistente de capital din anul curent.

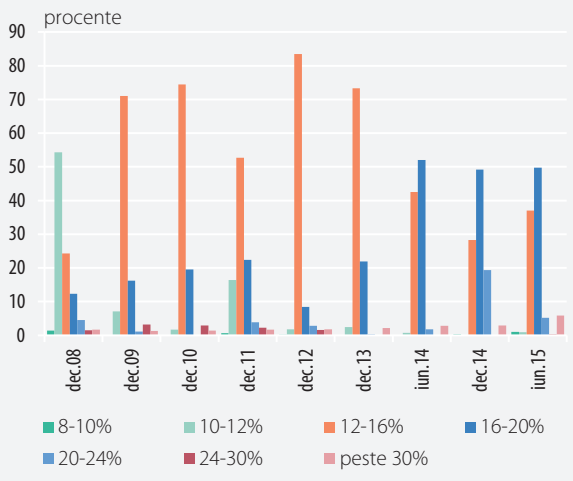
Distribuția activelor bancare în funcție de rata fondurilor proprii totale (Grafic 3.16) relevă faptul că majoritatea activelor bancare sunt deținute de bănci care au raportat un indicator cuprins în intervalul 12-20 la sută.

Grafic 3.15. Distribuția băncilor în funcție de rata fondurilor proprii totale



Sursa: BNR

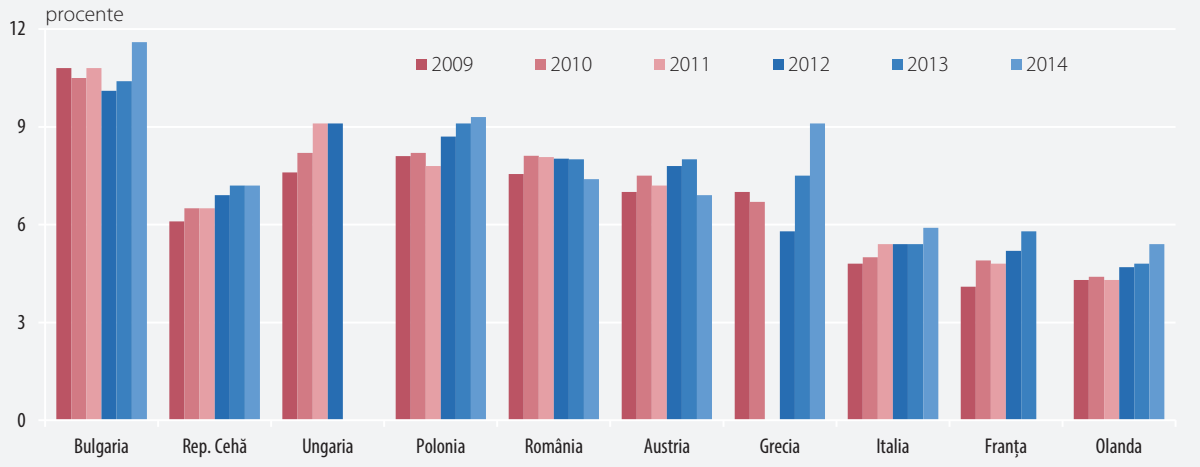
Grafic 3.16. Distribuția activelor bancare în funcție de rata fondurilor proprii totale



Sursa: BNR

Structura cerinței de capital a rămas consistentă cu cea din perioadele anterioare. Cea mai mare pondere este reprezentată de cerința de capital aferentă riscului de credit (82,6 la sută), urmată de cerința aferentă riscului operațional (14,9 la sută) și riscului de piață (cu o pondere de 2,4 la sută). Cerința de capital aferentă ajustării evaluării riscului de credit a consemnat o pondere marginală în totalul cerinței de capital pentru riscurile reglementate, situându-se la 0,1 la sută.

Grafic 3.17. Evoluția comparativă a indicatorului „efect de pârghie"



Sursa: FMI (*Financial Soundness Indicators, FSI Tables, April 2015*); calcule BNR

Indicatorul „efect de pârghie" calculat pentru sectorul bancar românesc se menține la un nivel adecvat (8,0 la sută în luna iunie 2015), ca urmare a majorărilor consistente de capital efectuate de acționari. Legislația europeană prevede obligativitatea utilizării acestui indicator ca instrument macroprudențial, în vederea diminuării riscului de îndatorare excesivă, începând cu anul 2018. La nivel european se consemnează evoluții mixte în ceea ce privește nivelul indicatorului „efect de pârghie" (Grafic 3.17), sectorul bancar românesc comparându-se favorabil cu majoritatea țărilor de origine a capitalului filialelor băncilor străine.

3.2.3.3. Rezultatele exercițiului de testare la stres a solvabilității

BNR desfășoară periodic exerciții de testare la stres a adecvării capitalului instituțiilor de credit, conform unor scenarii macroeconomice descriind evoluții posibile ale principalilor factori de risc: creșterea economică, cursul de schimb, ratele de dobândă aplicabile pe piața interbancară, prima de risc, prețurile pe piața imobiliară. Exercițiile de testare la stres au în vedere atât estimarea profitului operațional care ar fi consemnat de instituțiile de credit conform scenariilor analizate (inclusiv efectele asupra capitalului generate de pierderile nerealizate), cât și captarea impactului scenariilor asupra ajustărilor pentru deprecierea activelor financiare (provizioane). Exercițiile sunt desfășurate atât pentru scopuri microprudențiale, cât și pentru determinarea principalilor factori de risc sistematic.

Ultimul exercițiu de testare la stres a solvabilității instituțiilor de credit a acoperit un orizont de douăsprezece trimestre (T1 2015 – T4 2017) și cuprinde două scenarii macroeconomice: un scenariu de bază, consistent cu prognoza de iarnă a Comisiei Europene pentru perioada 2015-2016 (pentru anul 2017, valorile luate în calcul nu au un caracter oficial, reprezentând o extrapolare a trendurilor), respectiv un scenariu advers, care are în vedere aplicarea unor șocuri de magnitudine comparabilă cu cele utilizate în cadrul exercițiului de testare la stres a solvabilității dezvoltat de Autoritatea Bancară Europeană și Banca Centrală Europeană în anul 2014. Scenariul advers are în vedere: (i) o intrare în recesiune a economiei în primii doi ani analizați (cu o scădere economică anuală de 1,15 la sută în anul 2015, respectiv 0,81 la sută în anul 2016), urmată de o ușoară revenire în anul 2017 (creștere economică de 1,33 la sută la finele anului 2017); (ii) aplicarea unui șoc persistent de 15 la sută asupra cursului de schimb EUR/RON; (iii) menținerea la un nivel relativ constant a ratei șomajului pe fondul contracției economice corelate cu deprecierea cursului de schimb; (iv) o creștere semnificativă a ratei inflației (până la 3,82 la sută în T4 2015) ca urmare a deprecierii monedei naționale, parțial contrabalansată de deficitul de cerere; (v) un șoc aplicat asupra ratei dobânzii la creditele și depozitele noi în lei care se estompează treptat către finele orizontului de analiză și (vi) un șoc persistent aplicat asupra ratei dobânzii la creditele și depozitele noi în euro. Rezultatele analizelor de testare la stres sunt utilizate în procesul de supraveghere a instituțiilor de credit, precum și în evaluările de stabilitate financiară.

Conform scenariului de bază, evoluția indicatorului de solvabilitate este una pozitivă pe orizontul analizat, pe fondul diminuării ajustărilor pentru deprecierea activelor financiare. Ipoteza unui bilanț static conduce însă la pierderi care ar determina, în cazul anumitor instituții de credit, scăderea ratei fondurilor proprii de nivel 1 de bază, respectiv a ratei fondurilor proprii totale sub nivelul minim reglementat, efectul fiind pregnant mai ales în cel de-al treilea an analizat. Instituțiile de credit care s-ar confrunta cu dificultăți sunt de talie mică, având o profitabilitate operațională scăzută.

Conform scenariului advers, rata fondurilor proprii totale ar cunoaște o scădere semnificativă (circa 3 puncte procentuale, până la 14,4 la sută). Se constată anumite vulnerabilități în cazul instituțiilor de credit de talie medie și mică. Factorii determinanți ai acestor evoluții sunt: (i) volumul însemnat de ajustări pentru deprecierea activelor financiare (cheltuieli totale de peste 14,5 miliarde lei pe

parcursul celor 3 ani); (ii) erodarea profitului operațional pe fondul îngustării marjelor de dobândă; (iii) ipoteza de creștere nulă a volumului de credite noi (ipoteză severă pentru estimarea profitului operațional care ar fi realizat de instituțiile de credit). Diminuarea profitului operațional (în special ca urmare a dinamicii slabe a creditării în ultimii ani, amplorii activităților întreprinse de instituțiile de credit în vederea rezoluției activelor neperformante și, respectiv, existenței unui cadru financiar caracterizat de rate ale dobânzii situate la minime istorice) reprezintă principala explicație a vulnerabilităților constatate în cazul anumitor instituții de credit. Structura bilanțieră a unor instituții de credit prezintă o proporție neadecvată a activelor financiare purtătoare de randament ridicat (credite acordate societăților nefinanciare, credite de tip *retail* – altele decât cele destinate cumpărării de locuințe, obligațiuni purtătoare de risc ridicat). În absența reluării creditării, în raport cu anii anteriori, instituțiile de credit se confruntă cu o diminuare a capacității de acoperire a pierderilor asociate manifestării riscului de credit fără afectarea poziției de capital (din profitul curent).

3.2.4. Creditele și riscul de credit

Prin instrumentele specifice politicii monetare, Banca Națională a României a continuat să susțină în mod activ procesul de reluare sustenabilă a creditării sectorului real. Semnalele transmise sectorului bancar s-au concretizat în creșterea fluxurilor de finanțare în moneda națională la rate ale dobânzii reduse până la niveluri minime istorice. Măsurile prudențiale adoptate pe linia creditării în monedă străină au avut ca efect scăderea constantă a stocului de credite în valută, cu efecte benefice asupra diminuării vulnerabilităților bilanțului sectorului bancar. Recomandările BNR în ceea ce privește curățarea bilanțurilor băncilor s-au materializat în diminuarea considerabilă a ratei creditelor neperformante, ceea ce asigură baze sustenabile procesului de reluare a creditării economiei. Gradul ridicat de acoperire cu ajustări pentru depreciere constituite conform standardelor contabile IFRS reprezintă un factor important de diminuare a riscului de credit. Eventualele pierderi neașteptate care ar putea apărea ca urmare a manifestării riscului de credit pot fi acoperite de rezervele consistente de capital de care dispun instituțiile de credit.

3.2.4.1. Principalele evoluții ale creditului

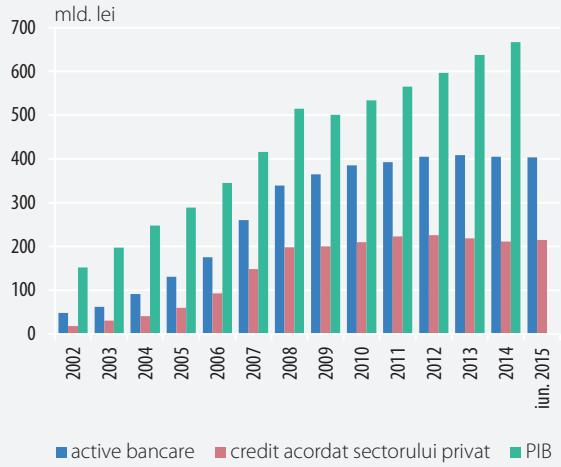
Anul 2014 a marcat o diminuare a stocului de credite (Grafic 3.18), în principal ca urmare a efortului de curățare a bilanțurilor efectuat de bănci prin reducerea directă a valorii creditelor nerecuperabile acoperite integral sau parțial cu ajustări pentru depreciere[56]. În anul curent se remarcă o creștere a creditării sectorului real[57], pe fondul restrângerii deficitului de cerere agregată și al consolidării parametrilor pozitivi care caracterizează cadrul macroeconomic intern. Factorii de influență pe partea ofertei, cu efect asupra restricționării fluxurilor de credite către economie, constau

[56] Operațiunile de curățare a bilanțurilor au determinat și restrângerea volumului activelor bancare. În luna decembrie 2014, activele bancare erau de 405,3 miliarde lei (în scădere față de stocul de 408,7 miliarde lei din decembrie 2013). La finele primului semestru al anului 2015, activele sectorului bancar totalizau 403,8 miliarde lei (conform statisticilor monetare).

[57] La finele lunii iunie 2015 creditul acordat sectorului privat era de 215,1 miliarde lei, în creștere față de creditele în sold la finele anului 2014 (211,1 miliarde lei), dar sub nivelul consemnat înainte de procesul de curățare a bilanțurilor (218,5 miliarde lei la finele anului 2013).

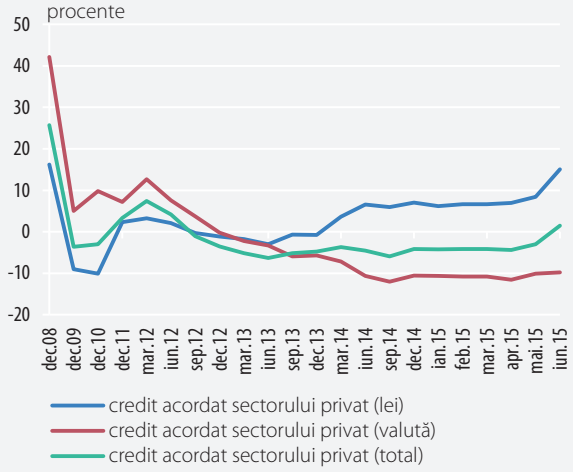
în continuare în ajustarea bilanțurilor la cerințele prudențiale impuse prin cadrul de reglementare CRD IV/CRR în ceea ce privește adecvarea capitalului și lichiditatea, precum și în menținerea unei conduite prudente în activitatea de creditare, pe fondul unei cereri eligibile insuficient identificate.

Grafic 3.18. Evoluția activelor bancare și a creditului acordat sectorului privat



Sursa: BNR, INS

Grafic 3.19. Ritmul anual de creștere a creditului acordat sectorului privat, termeni reali



Sursa: BNR, INS

Banca Națională a României a continuat să susțină procesul de reluare sustenabilă a creditării sectorului real, prin instrumentele specifice politicii monetare: a) rata dobânzii de politică monetară a fost redusă cu 175 puncte de bază în perioada menționată (de la 3,5 la sută în iunie 2014 la 1,75 la sută în iunie 2015), ca semnal pentru băncile comerciale în sensul reducerii costului creditării în moneda națională în tandem cu procesul de îmbunătățire a cadrului macroeconomic intern; b) rata rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei ale instituțiilor de credit a fost redusă gradual de la 12 la sută la 8 la sută, iar cea aplicabilă pasivelor în valută a fost diminuată de la 18 la sută la 14 la sută, cu obiectivul de a majora volumul resurselor disponibile pentru creditarea economiei reale.

Măsurile de politică monetară adoptate de BNR în perioada menționată au determinat scăderea nivelului dobânzilor medii practicate de bănci la creditele noi în lei între iunie 2014 și iunie 2015 până la niveluri minime istorice (de la 8,4 la sută în iunie 2014 la 6,5 la sută în cazul creditelor acordate persoanelor fizice și, respectiv, de la 6,0 la sută la 4,9 la sută în cazul creditelor acordate companiilor nefinanciare). Nivelul ratelor dobânzilor este diferit în funcție de tipul de produs oferit de instituțiile de credit, respectiv de nivelul riscului de credit atașat acestora. În cazul creditelor nou-acordate în lei persoanelor fizice, rata medie a dobânzii aferentă creditelor pentru locuințe este mai redusă (4,0 la sută în iunie 2015, în scădere de la 5,2 la sută în luna iunie 2014) decât cea percepută la creditele pentru consum (7,9 la sută în iunie 2015, în scădere de la 10,2 la sută în iunie 2014). Pentru creditele nou-acordate în lei companiilor nefinanciare, rata medie a dobânzii aferentă creditelor acordate firmelor de dimensiune mare este mai redusă (4,2 la sută în iunie 2015, în scădere de la 5,1 la sută în iunie 2014 pentru creditele cu valoare peste 1 milion echivalent euro) comparativ cu cea percepută entităților mai mici (5,4 la sută în iunie 2015, în scădere

de la 6,8 la sută în iunie 2014 pentru creditele cu o valoare până la 1 milion echivalent euro) ca urmare a diferențelor existente în capacitatea de a genera profit, cota de piață și capacitatea de negociere.

Tabel 3.4. Evoluția principalelor componente ale creditului acordat sectorului privat

mld. lei

	dec. 2011	dec. 2012	dec. 2013	iun. 2014	dec. 2014	iun. 2015
Total credit acordat sectorului privat, *din care:*	223,0	225,8	218,5	215,4	211,2	215,1
Credite în lei, *din care:*	81,7	84,7	85,3	90,4	92,1	102,4
pe termen scurt	30,1	33,4	29,3	30,2	27,5	28,8
pe termen mediu	19,5	22,1	27,9	31,7	33,5	37,9
pe termen lung	32,0	29,2	28,1	28,6	31,1	35,6
Credite în valută, *din care:*	141,4	141,1	133,1	124,9	119,1	112,7
pe termen scurt	22,6	21,3	17,9	15,8	13,7	12,4
pe termen mediu	24,8	24,8	23,3	22,8	21,3	19,6
pe termen lung	93,9	95,0	91,9	86,4	84,1	80,6

Sursa: BNR

În perioada parcursă de la ultimul Raport asupra stabilității financiare s-au consemnat următoarele evoluții ale creditului acordat sectorului privat (Tabel 3.4):

(a) inversarea tendinței de contracție manifestate începând din trimestrul III 2012 (Grafic 3.19), în luna iunie 2015 ritmul de creștere intrând în teritoriu pozitiv (1,4 la sută, ritm anual). Evoluția a fost determinată de componenta în lei, care a menținut un ritm pozitiv de aproximativ 7 la sută în perioada iunie 2014 – aprilie 2015, atingând un maxim de 15 la sută în iunie 2015 (pe fondul majorării facilităților de creditare acordate companiilor nefinanciare și gospodăriilor populației pe termen mediu și lung). Tendința ascendentă a componentei în lei a creditului acordat sectorului privat este de natură a facilita transmisia impulsurilor date de politica monetară către sectorul bancar, contribuind la atenuarea vulnerabilităților din bilanțurile băncilor;

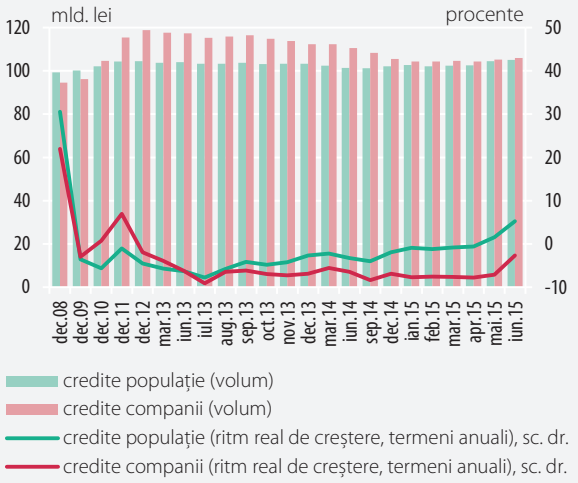
(b) continuarea contracției creditului în valută, începută în decembrie 2012 (într-un ritm care s-a menținut relativ constant în perioada parcursă de la ultimul Raport, respectiv -11 la sută), ca efect al modificărilor legislative reprezentate de implementarea recomandării Comitetului European pentru Risc Sistemic 1/2011 privind acordarea de împrumuturi în monedă străină. Prevederile au o natură prudențială, vizând limitarea expunerii împrumutătorilor la riscul de credit și riscul de piață. Aplicarea reglementărilor la nivelul tuturor statelor UE a avut ca obiectiv asigurarea unor condiții concurențiale egale și reducerea arbitrajului de reglementare. Efectul măsurilor adoptate la nivel național s-a concretizat în diminuarea semnificativă a ponderii creditului în valută în total credite acordate sectorului privat (cu 5,6 puncte procentuale în perioada iunie 2014 – iunie 2015, până la 52,4 la sută la finele semestrului I 2015);

(c) modificarea structurii pe termene a stocului creditului acordat sectorului privat, prin majorarea ponderii facilităților acordate pe termen lung (până la 54 la sută din total credit acordat sectorului privat în iunie 2015), tendință manifestată mai accentuat în cazul componentei în lei (+3,2 puncte procentuale în perioada

iunie 2014 – iunie 2015), dar consemnată și în cadrul componentei în valută (+2,4 puncte procentuale), ca urmare a avansului creditelor acordate persoanelor fizice pentru cumpărarea de locuințe și al celor contractate de companiile nefinanciare pentru investiții și echipamente;

(d) continuarea tendinței de contracție a creditelor direcționate către companiile nefinanciare[58] (-2,7 la sută, termeni reali), fluxul de credite noi în lei neputând compensa restrângerea creditelor în valută (Grafic 3.20). Creditele acordate persoanelor fizice[59] au consemnat o tendință de sens opus (creșterea a fost semnificativă, cifrându-se la 5,2 la sută în iunie 2015; termeni reali, ritm anual), pe seama creșterii volumului finanțărilor în lei (în special sub forma creditelor pentru locuințe).

Grafic 3.20. Ritmul anual de creștere a componentelor creditului acordat sectorului privat



Sursa: BNR

Evoluțiile modeste ale creditării sunt în linie cu cele consemnate în celelalte țări ale Uniunii Europene, unde ritmul anual al creditării a rămas în zona negativă în perioada 2012-2014[60]. În zona euro, contracția creditării a atins un maxim la începutul anului 2014, ritmul diminuându-se treptat către finele perioadei, în special ca urmare a evoluțiilor pozitive pe segmentul creditării societăților nefinanciare (ritmul anual de creștere a creditului acordat de instituțiile financiare monetare a fost de -0,1 la sută în decembrie 2014 față de -2,0 la sută în decembrie 2013). Revenirea în teritoriu pozitiv a creditării pe seama fluxurilor direcționate către firme este relevată și de sondajele privind creditarea în zona euro, care arată că cererea în creștere, diminuarea costului finanțării și accentuarea concurenței au contribuit la o relaxare a standardelor de creditare atât în cazul companiilor nefinanciare, cât și al gospodăriilor populației (pentru creditele având ca obiect achiziționarea de locuințe).

Tabel 3.5. Ratele medii ale dobânzilor aferente creditelor și depozitelor în sold, calculate la nivelul sectorului bancar

procente

	dec. 2011	dec. 2012	dec. 2013	iun. 2014	dec. 2014	iun. 2015
Ratele dobânzilor la credite în lei – populație	14,00	13,26	11,32	10,47	9,47	8,22
Ratele dobânzilor la credite în lei – companii	10,45	10,11	7,36	7,04	5,93	5,30
Ratele dobânzilor la credite în euro – populație	7,11	5,65	5,38	5,36	5,13	5,08
Ratele dobânzilor la credite în euro – companii	5,73	4,77	4,76	4,76	4,32	4,50
Ratele dobânzilor la depozite în lei – populație	6,24	5,31	4,03	3,32	2,92	2,11
Ratele dobânzilor la depozite în lei – companii	5,59	4,94	2,69	2,26	1,61	1,13
Ratele dobânzilor la depozite în euro – populație	3,29	3,12	2,25	1,92	1,66	1,18
Ratele dobânzilor la depozite în euro – companii	2,74	2,43	1,78	1,46	1,10	0,72

Sursa: BNR

58 Creditele acordate companiilor s-au diminuat de la 110,6 miliarde lei în luna iunie 2014 la 106,0 miliarde lei în luna iunie 2015.

59 Stocul de credite acordate persoanelor fizice a crescut de la 101,4 miliarde lei în iunie 2014 la 105,0 miliarde lei în iunie 2015.

60 Banca Centrală Europeană – Raport anual 2014.

În perioada iunie 2014 – iunie 2015, ratele medii ale dobânzilor aferente creditelor și depozitelor în sold (Tabel 3.5), calculate la nivelul sectorului bancar, au consemnat următoarele evoluții:

(i) rata dobânzii aferentă creditelor în lei a scăzut cu aproximativ 2 puncte procentuale ca efect al transmiterii impulsurilor date de banca centrală instituțiilor de credit în sensul ieftinirii creditării, tendința de ajustare fiind consemnată în cazul ambelor categorii principale de debitori;

(ii) nivelul dobânzilor aferente creditelor în valută se menține mai scăzut comparativ cu finanțarea în monedă națională, dar ecartul s-a redus considerabil pe fondul continuării scăderii costului finanțării și menținerii activității de creditare într-o zonă prudentă;

(iii) tendința de scădere a ratei medii a dobânzii aferente depozitelor la termen în lei a continuat în contextul scăderii ratei inflației și al necesității îmbunătățirii eficienței operaționale;

(iv) ratele dobânzii aferente depozitelor în valută continuă procesul de ajustare (situându-se în proximitatea nivelului de 1 la sută), în linie cu tendințele consemnate la nivel internațional.

Tabel 3.6. Ratele medii ale dobânzilor aferente creditelor și depozitelor noi, calculate la nivelul sectorului bancar

procente

	dec. 2011	dec. 2012	dec. 2013	iun. 2014	dec. 2014	iun. 2015
Ratele dobânzilor la credite în lei – populație	12,66	12,41	9,05	8,44	7,27	6,48
Ratele dobânzilor la credite în lei – companii	9,74	9,76	6,84	6,01	5,87	4,86
Ratele dobânzilor la credite în euro – populație	5,90	4,33	4,81	5,63	4,42	5,08
Ratele dobânzilor la credite în euro – companii	5,64	4,62	4,89	4,38	3,93	3,76
Ratele dobânzilor la depozite în lei – populație	6,59	5,64	3,92	3,17	2,78	1,79
Ratele dobânzilor la depozite în lei – companii	5,78	5,15	2,19	1,88	1,11	0,79
Ratele dobânzilor la depozite în euro – populație	3,47	3,39	2,13	1,85	1,58	0,94
Ratele dobânzilor la depozite în euro – companii	2,38	1,97	1,47	1,06	0,71	0,42

Sursa: BNR

Evoluția ratelor medii ale dobânzilor aferente creditelor și depozitelor noi, calculate la nivelul sectorului bancar (Tabel 3.6), reflectă tendințele de ajustare a marjelor în perioada iunie 2014 – iunie 2015:

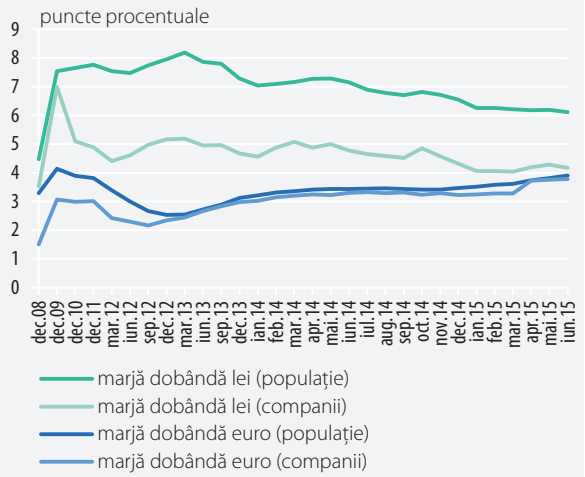
(i) rata medie a dobânzii aferente creditelor noi în lei acordate persoanelor fizice s-a diminuat în perioada analizată pe fondul integrării în strategia de afaceri a impulsurilor politicii monetare și al creșterii competiției în cadrul sistemului. Rata dobânzii la creditele noi în lei este mai mică cu 1,7 puncte procentuale comparativ cu rata dobânzii calculată pe baza creditelor în sold. Aceeași tendință de ajustare a fost consemnată și în cazul creditelor nou-acordate companiilor nefinanciare, în contextul menținerii unei abordări prudente în finanțarea acestui sector;

(ii) rata medie a dobânzii aferentă creditelor noi în valută acordate populației și companiilor nefinanciare a scăzut ca urmare a concentrării fluxului de finanțare către credite cu grad mai scăzut de risc (în cazul persoanelor fizice finanțările se concentrează pe segmentul creditelor ipotecare) și creșterii competiției pe acest segment de piață;

(iii) ratele medii ale dobânzilor practicate la depozitele noi în lei se mențin pe trendul descendent început în perioada anterioară în cazul ambelor categorii de clienți, rata dobânzii la depozitele noi fiind inferioară celei calculate pe baza stocului, pe fondul îmbunătățirii parametrilor cadrului macroeconomic intern și menținerii unor stocuri substanțiale de lichiditate la dispoziția instituțiilor de credit;

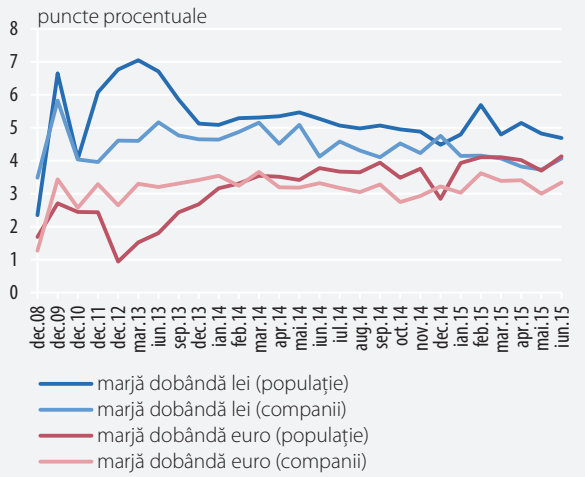
(iv) ratele medii ale dobânzilor aferente depozitelor noi în valută continuă tendința descendentă pe fondul menținerii nivelului foarte redus al dobânzilor în zona euro.

Grafic 3.21. Marjele de dobândă la creditele și depozitele în sold



Sursa: BNR

Grafic 3.22. Marjele de dobândă la creditele și depozitele noi



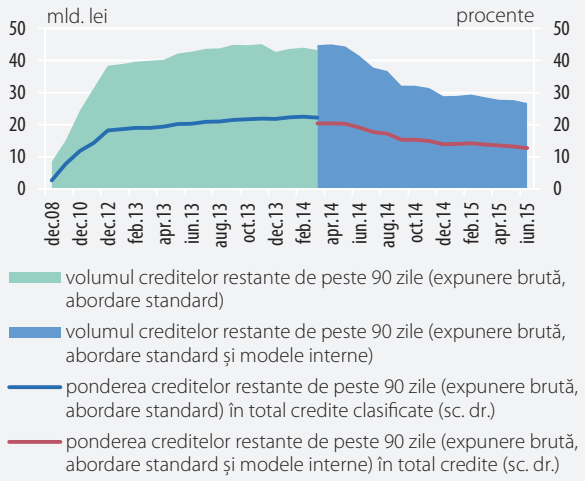
Sursa: BNR

Marjele de dobândă aferente creditelor și depozitelor în lei (Grafic 3.21) au continuat trendul descendent (în principal pe seama scăderii ratelor de dobândă la creditele acordate persoanelor fizice prin programul guvernamental „Prima Casă"). Această modificare a modelului de afaceri impune noi exigențe în procesul de eficientizare a activității bancare pe acest segment. Marjele de dobândă aferente creditelor și depozitelor în valută au crescut pe fondul diminuării mai rapide a ratelor dobânzilor bonificate pentru depozite, similar tendințelor consemnate în perioada anterioară. Trendul de restrângere a marjelor de dobândă aferente operațiunilor noi derulate în lei (Grafic 3.22) a continuat în perioada iunie 2014 – iunie 2015 pe seama reducerii mai rapide a ratei dobânzii la creditele acordate. Marjele aferente operațiunilor noi sunt mai scăzute comparativ cu cele calculate pe baza soldului de credite și depozite, ceea ce va avea ca efect diminuarea profitului operațional în perioada următoare, în condițiile unei elasticități scăzute a cererii de credite. Același trend de restrângere este consemnat și de marjele de dobândă aferente operațiunilor noi în valută, factorul determinant constând în reducerea mai accentuată a costului creditelor comparativ cu cel al finanțării.

3.2.4.2. Calitatea creditelor

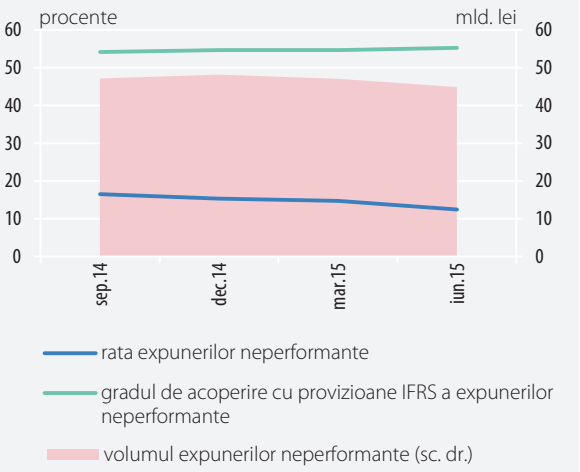
În anul 2014 și primul semestru al anului curent a avut loc un proces accelerat de curățare a bilanțurilor băncilor, având ca obiectiv reluarea pe baze sustenabile a procesului de creditare a economiei reale. Banca Națională a României a solicitat instituțiilor de credit să elaboreze politici contabile care să vizeze operațiunile de reducere directă a valorii creditelor nerecuperabile acoperite integral sau parțial cu ajustări pentru depreciere[61]. În conformitate cu recomandările BNR, politicile contabile elaborate de instituțiile de credit trebuie să aibă în vedere practicile bancare general acceptate, prevederile Standardelor Internaționale de Raportare Financiară (IFRS) și raționamentul profesional, fiind necesară agrearea lor de către auditorii externi. Procesul de curățare a bilanțurilor a fost efectuat sub forma operațiunilor de reducere directă a valorii creditelor nerecuperabile acoperite integral sau într-o proporție ridicată cu ajustări pentru depreciere.

Grafic 3.23. Creditele neperformante la nivel agregat (definiție națională)



Sursa: BNR

Grafic 3.24. Expuneri neperformante la nivel agregat (definiția ABE)



Sursa: BNR

Volumul creditelor neperformante s-a diminuat semnificativ[62], ceea ce a condus la scăderea ratei creditelor neperformante de la 19,2 la sută în iunie 2014 la 12,8 la sută în iunie 2015 (Grafic 3.23). În anul 2014, instituțiile de credit au efectuat operațiuni de vânzare a creanțelor neperformante în sumă de 8,9 miliarde lei. Gradul de acoperire a creditelor neperformante cu provizioane IFRS se menține ridicat (69,0 la sută în iunie 2015, nivel similar celui din decembrie 2014, dar mai ridicat comparativ cu cel aferent lunii iunie 2014, respectiv 68,4 la sută).

Începând cu luna septembrie 2014, este aplicabil Standardul tehnic de implementare privind raportarea pentru scopuri de supraveghere a expunerilor restructurate și neperformante, elaborat de Autoritatea Bancară Europeană (ABE). Standardul tehnic introduce o definiție uniformă pentru evaluarea neperformanței activelor

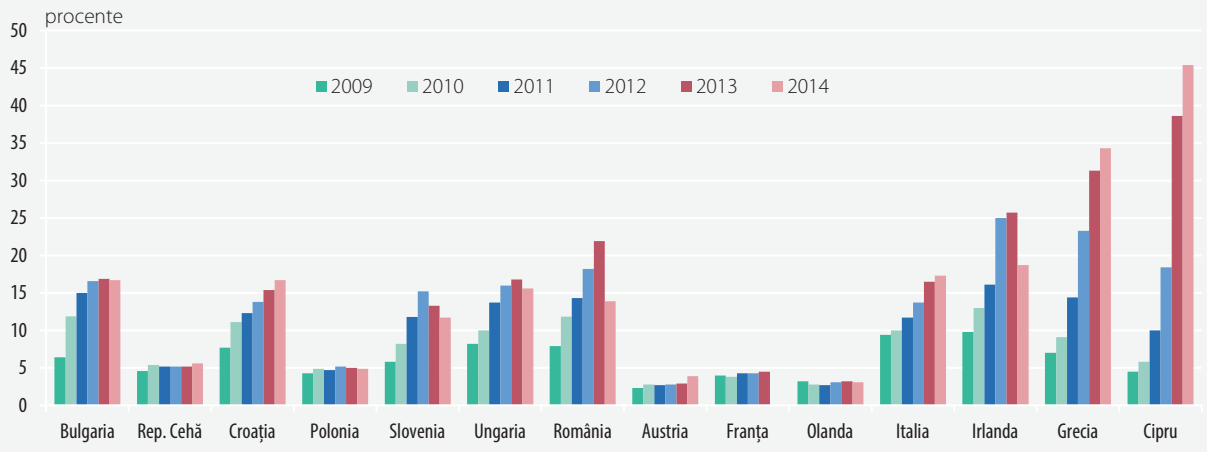
61 Georgescu, F. (2015), discurs susținut la conferința *Dezvoltarea României în noul context financiar european*, http://www.bnr.ro/discurs-sus%C8%9binut-la-conferinta-'dezvoltarea-romaniei-in-noul-context-financiar-european'-12074.aspx.

62 Volumul creditelor și dobânzilor restante de peste 90 de zile și/sau al celor în cazul cărora au fost inițiate proceduri judiciare a scăzut de la 41,5 miliarde lei în iunie 2014 la 26,8 miliarde lei în iunie 2015.

financiare, reprezentată de indicatorul „rata expunerilor neperformante", metodologia fiind aplicabilă la nivelul tuturor statelor membre ale Uniunii Europene la nivel consolidat. Scopul acestui standard este acela de a furniza autorităților competente instrumente suplimentare de evaluare a nivelului expunerilor restructurate și al celor neperformante, comparabile la nivelul UE, în contextul incertitudinilor care planează asupra calității activelor băncilor, dar și al inconsecvenței practicilor naționale de evaluare a calității activelor, îndeosebi în ceea ce privește delimitarea categoriei activelor neperformante.

În conformitate cu definiția ABE, rata expunerilor neperformante calculată la nivelul sectorului bancar românesc, pe baza raportărilor individuale, era de 16,57 la sută în septembrie 2014 (Grafic 3.24), consemnând o tendință de scădere în cursul anului 2015 (până la 12,7 la sută în iunie 2015). Gradul de acoperire a expunerilor neperformante cu provizioane IFRS s-a situat la un nivel relativ stabil în perioada menționată (aproximativ 55 la sută).

Grafic 3.25. Calitatea portofoliilor de credite în unele țări din Uniunea Europeană (credite neperformante ca pondere în total credite)



Sursa: FMI (*Financial Soundness Indicators, FSI Tables, April 2015*); calcule BNR

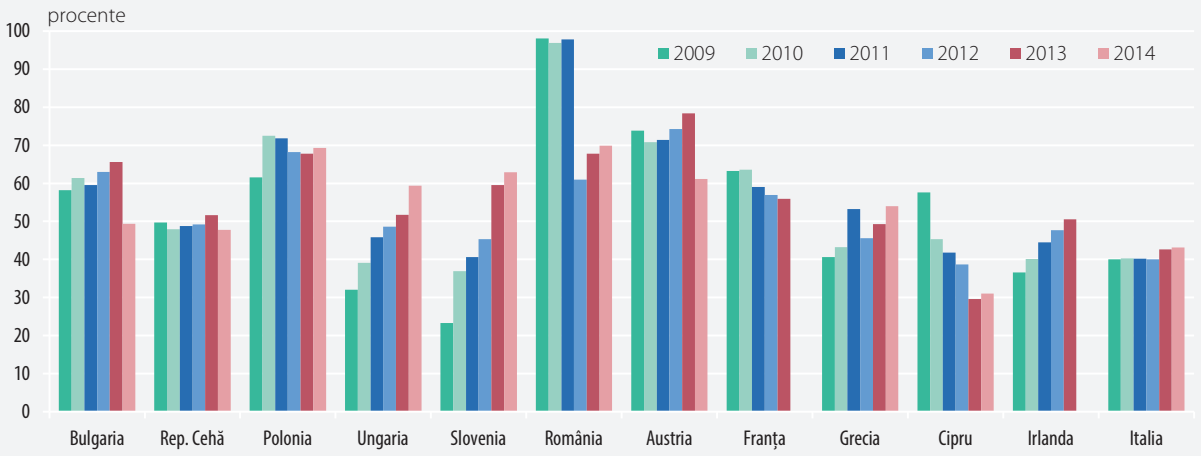
Calitatea activelor continuă să fie o vulnerabilitate în multe țări din UE (Grafic 3.25)[63]. Stocul semnificativ de active neperformante continuă să afecteze capacitatea băncilor de a constitui amortizoare suplimentare de capital, concomitent cu asigurarea fluxului de credite către economia reală, ceea ce produce efecte de natură sistemică[64]. Rata creditelor neperformante raportată de 50 la sută din grupurile bancare semnificative din zona euro continuă să se situeze la niveluri de peste 10 la sută (una dintre cauze constând în derularea cu dificultate a operațiunilor de curățare a bilanțurilor).

63 Cele mai recente date comparabile sunt aferente anului 2014. Prin urmare, datele privind creditele neperformante au fost raportate în conformitate cu definițiile naționale. Din această perspectivă, datele nu sunt perfect comparabile între țări.

64 Banca Centrală Europeană – *Financial Stability Review* (mai 2015).

România se compară favorabil cu o mare parte dintre statele membre ale UE în ceea ce privește gradul de acoperire cu provizioane IFRS a creditelor neperformante[65] (Grafic 3.26).

Grafic 3.26. Gradul de acoperire a creditelor neperformante în unele țări din Uniunea Europeană



Sursa: FMI (*Financial Soundness Indicators, FSI Tables, April 2015*); calcule BNR

Eventualele pierderi neașteptate care ar putea apărea ca urmare a manifestării riscului de credit pot fi acoperite de rezervele consistente de capital de care dispun instituțiile de credit din România (care se cifrau, în semestrul I 2015, la aproximativ 10 la sută din valoarea totală a expunerii la risc).

3.2.5. Riscul de lichiditate

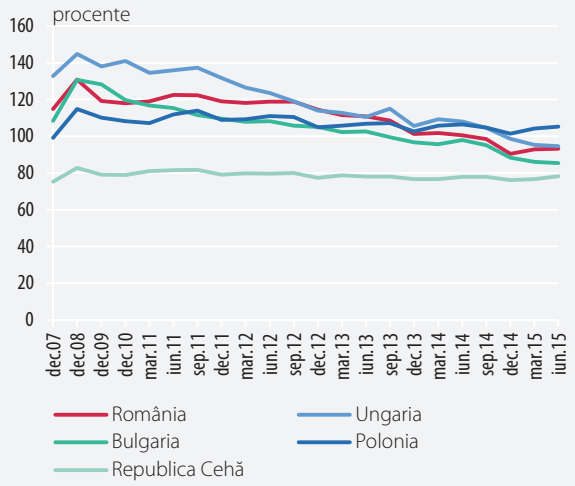
Raportul credite/depozite la nivelul sectorului bancar a cunoscut o scădere accelerată în anul 2014, ca urmare a creșterii depozitelor atrase de pe piața locală și a activității restrânse de creditare. Începând cu anul 2015, indicatorul cunoaște o ușoară revenire pe fondul reducerii marginale a bazei de depozite coroborate în lunile mai și iunie cu o evoluție ușor pozitivă a activității de creditare. O dinamică similară a indicatorului se observă și la nivel regional, instituțiile de credit continuând să își reducă dependența de finanțarea externă în favoarea surselor atrase de pe piața locală (Grafic 3.27).

În cazul grupei băncilor cu capital majoritar românesc și austriac, evoluția indicatorului credite/depozite este influențată mai ales de schimbări survenite în structura grupelor[66], în timp ce în cazul băncilor cu capital majoritar grecesc, creșterea indicatorului (începând cu anul 2015) s-a datorat unei volatilități crescute a finanțării interne pe fondul intensificării crizei financiare din Grecia (Grafic 3.28).

65 Datele au fost raportate de statele membre în conformitate cu definițiile naționale, nivelul indicatorului nefiind perfect comparabil.

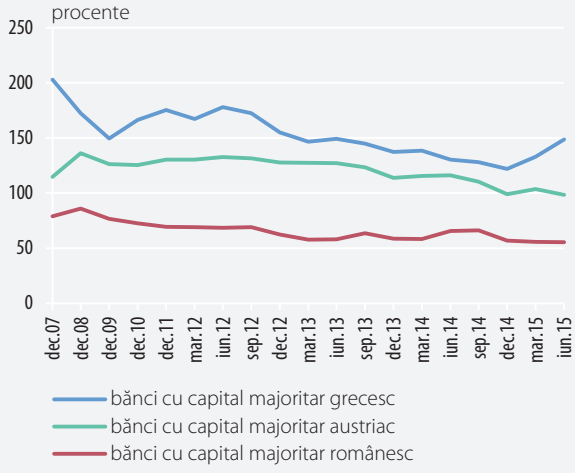
66 La finele lunii decembrie 2014, Banca Transilvania a trecut din grupa băncilor cu capital majoritar românesc în grupa băncilor cu capital eterogen; în luna aprilie 2015 Volksbank și-a schimbat acționariatul, aceasta fiind achiziționată de Banca Transilvania.

Grafic 3.27. Credite/depozite neguvernamentale (comparații regionale)



Sursa: BCE

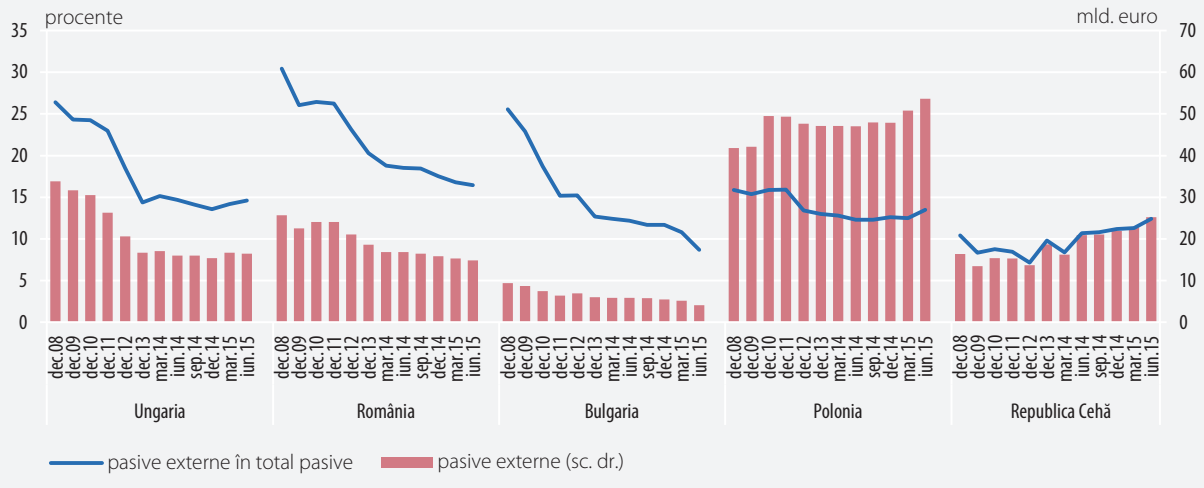
Grafic 3.28. Credite/depozite neguvernamentale la băncile cu capital majoritar grecesc și austriac



Sursa: BNR

Finanțarea externă a continuat să se reducă, fiind compensată de creșterea finanțării din surse locale, evoluție care a condus la scăderea riscului de contagiune transfrontalieră. Ponderea pasivelor externe în total pasive a scăzut cu 2,1 puncte procentuale în iunie 2015 față de aceeași perioadă a anului anterior, până la o valoare de 16,6 la sută, rămânând însă superioară mediei țărilor din regiune (Grafic 3.29). Finanțarea externă este asigurată preponderent prin atragerea de depozite și împrumuturi de la instituții financiare și, în mod particular, de sume atrase de la băncile-mamă (73,2 la sută din totalul pasivelor externe).

Grafic 3.29. Evoluția pasivelor externe



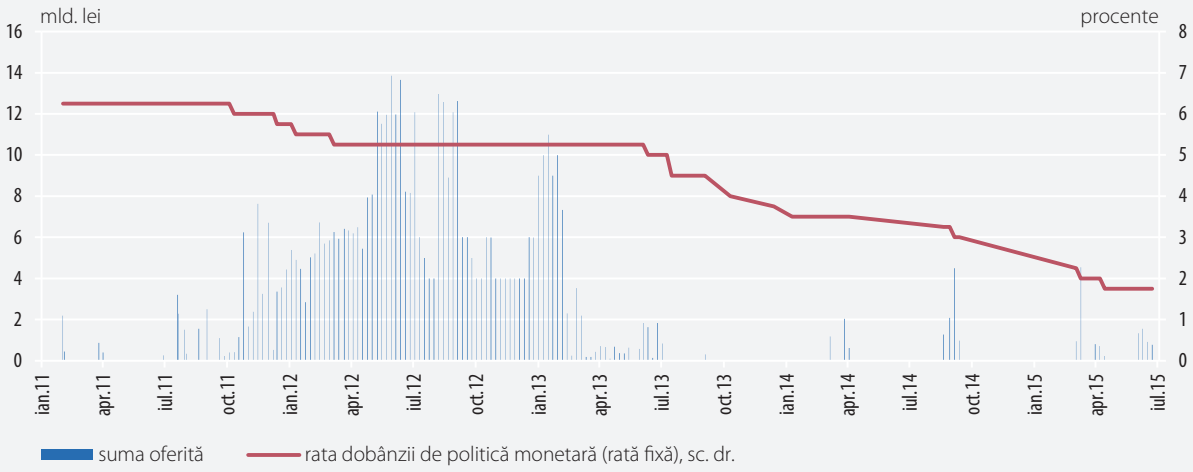
Sursa: BCE

Finanțarea externă de la banca-mamă și-a continuat trendul descrescător, în ultimele patru trimestre înregistrând o scădere de 13,6 la sută (în echivalent lei), în principal ca urmare a neprelungirii liniilor de finanțare pe termen scurt ajunse la scadență. Începând cu a doua jumătate a anului 2014, maturitatea medie reziduală s-a redus, pe fondul încetării atragerii de surse noi de finanțare cu maturitate de peste 2 ani.

Privită în structura pe valute, ponderea finanțării în euro de la banca-mamă a crescut la 81,3 la sută, finanțarea în lei scăzând la 12,9 la sută, în timp ce finanțarea în dolari SUA și alte valute s-a redus la 5,8 la sută.

Deținerile de titluri de stat libere de gaj s-au menținut la un nivel ridicat pe parcursul ultimului an, contribuind favorabil la poziția confortabilă de lichiditate a băncilor. La finele lunii iunie 2015, instituțiile de credit dețineau titluri de stat în valoare de peste 63 miliarde echivalent lei (peste 17,5 la sută în total activ). În cazul grupei băncilor mari (având o cotă de piață de peste 5 la sută în active), ponderea titlurilor de stat libere de gaj în total activ este mai ridicată decât cea la nivel de sistem (aproximativ 20 la sută).

Grafic 3.30. Sumele oferite și frecvența operațiunilor *repo*



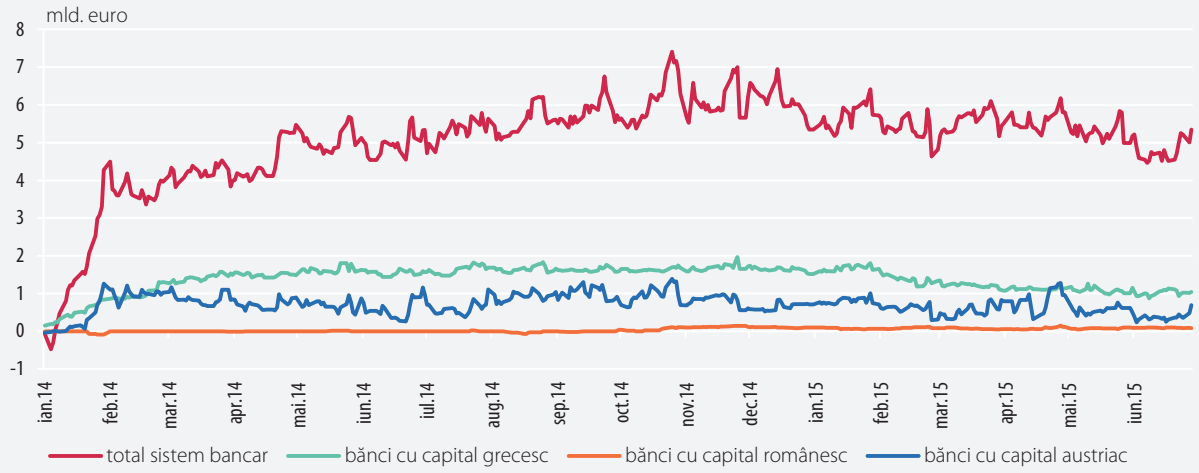
Sursa: BNR

Situația favorabilă a lichidității sectorului bancar a redus necesitatea organizării unor operațiuni *repo* de către BNR. Băncile au efectuat astfel de operațiuni (de 6 ori în prima jumătate a anului 2015), în principal pentru acoperirea necesarului de rezerve în contextul unor deficite temporare de lichiditate induse de factori conjuncturali precum absorbțiile de lichiditate asociate operațiunilor de trezorerie sau acțiunea factorilor autonomi (majorarea cu caracter sezonier a numerarului în afara BNR). În aceste situații, BNR a furnizat lichiditate instituțiilor de credit prin intermediul operațiunilor *repo* cu maturitate de o săptămână, organizate prin licitații cu rată fixă, în cadrul cărora solicitările băncilor au fost satisfăcute integral (Grafic 3.30). Perioadele de înrăutățire relativă a situației lichidității au fost percepute de bănci ca având un caracter temporar, aspect dovedit de fluctuațiile reduse ale cotațiilor ROBOR pe termen lung (3 luni – 12 luni). Situația favorabilă a lichidității în sectorul bancar este confirmată și de cotațiile și volatilitatea reduse ale indicelui de referință ROBOR la 3 luni, care a înregistrat minimul istoric în luna martie 2015.

Procesul de ameliorare a necorelărilor dintre activele și pasivele în euro a continuat pe parcursul ultimului an. Cu toate acestea, valoarea de 149,7 la sută înregistrată de indicatorul credite/depozite în euro în luna iunie 2015 pe fondul reducerii surselor de finanțare în euro atrase de la băncile-mamă indică o importanță sporită

a operațiunilor de tip *swap* valutar pentru asigurarea finanțării în euro pe termen scurt (în pofida unei tendințe de ajustare a indicatorului, în special ca urmare a unei creditări reduse în euro). Operațiunile care presupun schimbul între euro și lei desfășurate în contrapartidă cu instituții financiare nerezidente reprezintă cel mai important tip de *swap* valutar, atât ca număr de tranzacții, cât și ca valoare. Soldul zilnic net la nivel de sistem al sumelor atrase în euro contra lei prin intermediul operațiunilor de tip *swap* valutar în relația cu nerezidenții a consemnat o tendință ușor descrescătoare pe parcursul primului semestru al anului 2015, cu o volatilitate în scădere în jurul valorii medii de 5,4 miliarde euro (Grafic 3.31). În termeni de flux, în primul semestru al anului 2015 media zilnică a tranzacțiilor nou-inițiate se situează în jurul valorii de 950 milioane euro. Abaterea valorii tranzacțiilor nou-inițiate în jurul valorii medii este redusă, ceea ce indică faptul că în pofida incertitudinilor cauzate de situația din Grecia, contaminarea pe acest canal nu s-a materializat, băncile din România beneficiind în tot acest timp de acces facil la piețele financiare internaționale. Majoritatea tranzacțiilor inițiate în prima jumătate a anului 2015 (82 la sută) au o maturitate de cel mult o săptămână, reprezentând o vulnerabilitate a sistemului bancar. Sumele atrase de băncile românești cu capital majoritar grecesc se încadrează în aceeași tendință ușor descrescătoare, cu o medie pe primul semestru al anului 2015 de 23 la sută din sumele atrase la nivel de sistem.

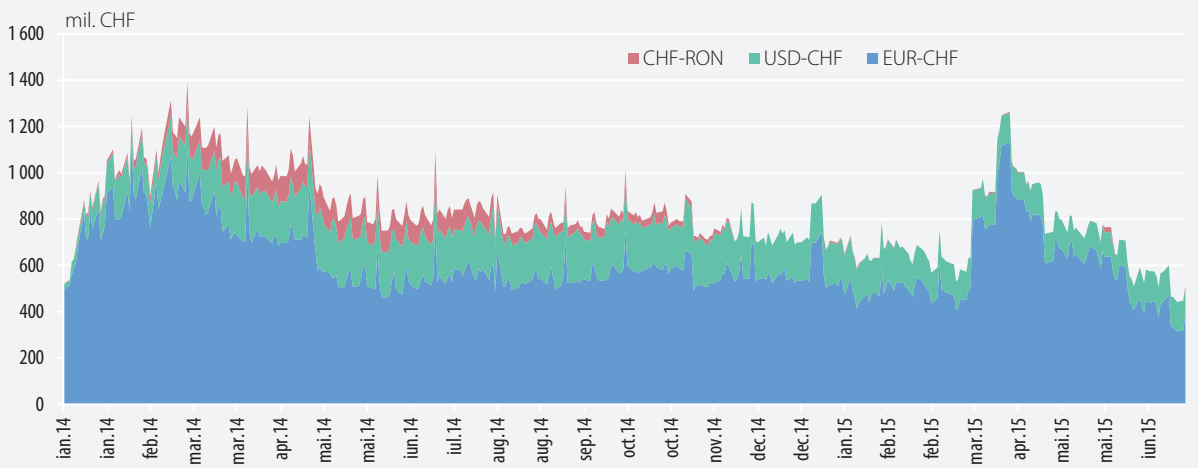
Grafic 3.31. Soldul net zilnic al surselor de finanțare în euro atrase prin operațiuni de *swap* valutar cu instituții financiare nerezidente



Sursa: BNR

Operațiunile de *swap* valutar în care una dintre monede este francul elvețian diferă de cele utilizate pentru asigurarea finanțării în euro, maturitatea acestora fiind mai mare (aproximativ 35 la sută dintre tranzacții au maturitatea la o săptămână și majoritatea băncilor cu expuneri în franci elvețieni au cel puțin o tranzacție în derulare cu maturitate mai mare de 30 de zile). În pofida efectelor asupra piețelor financiare induse de decizia Băncii Naționale a Elveției, din ianuarie 2015, de a renunța la pragul de 1,2 pentru cursul EUR/CHF, volatilitatea sumelor atrase în franci elvețieni este redusă, indicând faptul că accesul băncilor românești la finanțarea de pe piețele internaționale nu a fost restricționat. Saltul în sumele atrase în franci elvețieni înregistrat la începutul lunii aprilie 2015 (Grafic 3.32) se datorează tranzacției prin care Banca Volksbank a fost achiziționată de către Banca Transilvania, însă efectele acestei intervenții s-au disipat în lunile următoare.

Grafic 3.32. Soldul net zilnic al surselor de finanțare în CHF atrase prin operațiuni de *swap* valutar cu instituții financiare nerezidente



Sursa: BNR

Conform raportării situațiilor referitoare la indicatorul de lichiditate și riscul mare de lichiditate, nicio instituție de credit nu consemnează indicatori de lichiditate subunitari. Aspectul poate fi explicat de prezența unui volum important de titluri de stat în portofoliul băncilor, precum și de creditarea modestă a societăților nefinanciare, în special pe componenta în valută. Se constată anumite vulnerabilități în cazul indicatorilor de lichiditate pentru expunerile în euro, însă acestea sunt de amploare redusă și nu sunt în măsură să afecteze negativ poziția de lichiditate.

Analizele de testare la stres a lichidității atestă o situație confortabilă a lichidității la nivelul sectorului bancar românesc. Rezultatele obținute relevă o bună capacitate a băncilor de a face față unor retrageri neașteptate ale surselor de finanțare, iar vulnerabilitățile identificate se manifestă la nivel individual și au ca principale cauze volumul redus de active lichide sau dependența crescută de finanțarea pe termen scurt. Principalii factori care au condus la o situație favorabilă a lichidității în sectorul bancar sunt deținerile consistente de titluri de stat libere de gaj, dependența redusă față de finanțarea externă, concomitent cu menținerea bazei de finanțare din resurse interne, dețineri de numerar și disponibilități în contul curent la BNR peste nivelul prevăzut al rezervelor minime obligatorii, precum și dependența redusă de finanțarea de tip *wholesale*. De asemenea, măsurile de politică monetară au susținut un mediu favorabil pentru asigurarea unei lichidități adecvate în sectorul bancar.

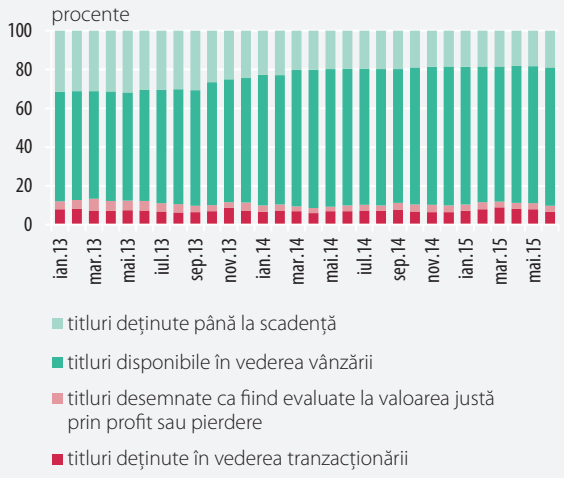
3.2.6. Riscul de piață

Riscul de rată a dobânzii evaluat în termeni de variație a valorii economice a capitalului este în creștere. Tendința de majorare atât a ponderii pasivelor purtătoare de dobândă variabilă, cât și a ponderii activelor purtătoare de dobândă fixă în bilanțul instituțiilor de credit poate cauza pierderi importante pentru bănci, în condițiile în care ratele de dobândă aflate în prezent la minime istorice pe plan național și internațional ar începe să se majoreze.

Deținerile de titluri de datorie (în general, purtătoare de dobândă fixă), categorie ce include preponderent certificate de trezorerie și titluri emise de statul român, au consemnat o creștere a ponderii în activul bilanțier la nivelul sectorului bancar, atingând valoarea de 22,2 la sută în luna iunie 2015. Ponderea deținerilor de instrumente de capital este neglijabilă (0,12 la sută), acestea fiind preponderent clasificate ca disponibile în vederea vânzării (82 la sută din totalul instrumentelor de capital). Pe parcursul ultimului an s-a înregistrat o diminuare a interesului investitorilor străini pentru titlurile de stat (posibilă consecință a ajustării randamentelor), manifestată prin scăderea ponderii deținerilor de titluri de stat de către nerezidenți (18,6 la sută în aprilie 2015 față de 20,3 la sută în aprilie 2014). Titlurile de stat românești în lei și euro deținute de către nerezidenți au atins valoarea de 4,96 miliarde euro la finele lunii aprilie 2015, 97 la sută dintre acestea fiind reprezentate de titluri emise cu maturități medii și lungi.

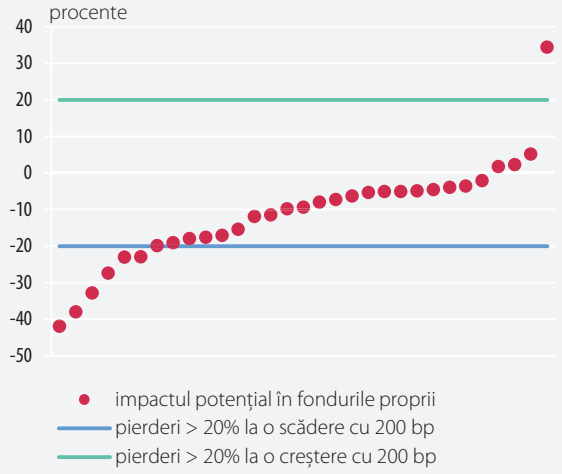
O eventuală deplasare ascendentă paralelă cu 200 puncte de bază[67] a curbei randamentelor și realizarea ratelor *forward* presupuse de această deplasare (menținerea șocului) ar genera o pierdere potențială relativ redusă. Această pierdere se manifestă pe fondul nepotrivirii duratei activelor și pasivelor senzitive la riscul de rată a dobânzii. Impactul este în creștere față de luna iunie 2014, atât ca urmare a majorării ponderii activelor purtătoare de dobândă fixă în bilanțul instituțiilor de credit, cât și datorită creșterii ponderii pasivelor purtătoare de dobândă variabilă, în condițiile continuării diminuării volumului finanțării externe. Spre deosebire de anii anteriori, se constată o eterogenitate ridicată a impactului la nivelul instituțiilor de credit (Grafic 3.34), aplicarea șocului standardizat conducând la o variație a valorii economice a capitalului situată între -42 la sută și +34 la sută din fondurile proprii, în funcție de structura pe maturități/momente de reevaluare a activelor și pasivelor la nivelul fiecărei instituții de credit.

Grafic 3.33. Reflectarea contabilă a deținerilor de titluri



Sursa: BNR

Grafic 3.34. Instituțiile de credit ordonate după impactul asupra fondurilor proprii al unui șoc de 200 de puncte de bază



Sursa: BNR

67 Această ipoteză de lucru este recomandată prin reglementări europene care au fost preluate în legislația românească prin intermediul Regulamentului BNR nr. 5/2013 privind cerințe prudențiale pentru instituțiile de credit. În ultima perioadă, având în vedere ratele foarte scăzute ale dobânzii din prezent comparativ cu valorile istorice, unele autorități au început să utilizeze ipoteze de lucru mai severe (de exemplu, Banca Reglementelor Internaționale a folosit în ultimul său Raport anual un șoc de 250 de puncte de bază).

În mare măsură, pierderea potențială este generată de senzitivitatea ridicată a activelor purtătoare de dobândă fixă, altele decât credite. În termeni de valori absolute, a avut loc o majorare a pierderilor potențiale față de anul anterior, pe fondul unui nivel mai redus al ratelor de dobândă din piață existente la data efectuării analizei asupra cărora a fost aplicat șocul, precum și pe fondul ponderii în scădere a titlurilor deținute până la scadență în bilanțurile instituțiilor de credit (Grafic 3.33), coroborată cu majorarea ponderii deținerilor de titluri în total active bancare la nivel de sistem.

Se remarcă un apetit scăzut pentru utilizarea de către instituțiile de credit a instrumentelor financiare derivate de acoperire, ponderea acestora în total activ (0,008 la sută) și în total pasiv (0,11 la sută) fiind insignifiantă.

Riscul valutar la nivelul sectorului bancar, cuantificat sub forma pierderii maxime posibile în urma unor evoluții nefavorabile ale cursurilor de schimb (cu o probabilitate fixată), a rămas la valori scăzute (0,087 la sută din nivelul fondurilor proprii[68] la iunie 2015, față de 0,102 la sută la iunie 2014). Aspectul poate fi explicat de reglementările în vigoare, care impun o cerință de capital costisitoare în ipoteza în care poziția valutară netă a unei instituții de credit depășește 2 la sută din fondurile proprii[69].

3.2.7. Profitabilitate și eficiență

De la data ultimului Raport, profitabilitatea sectorului bancar a avut o evoluție sinuoasă. După un rezultat financiar negativ de 4,7 miliarde lei înregistrat la sfârșitul anului 2014, sectorul bancar a revenit pe profit în anul 2015. Profitul operațional a fost erodat de cheltuielile nete cu ajustările pentru deprecierea activelor financiare (provizioane IFRS) substanțial mai ridicate, pe fondul intensificării activității de scoatere în afara bilanțului și de vânzare a portofoliilor de credite neperformante, concomitent cu asigurarea unui nivel adecvat de acoperire cu provizioane (prin reevaluarea prudentă a valorii recuperabile din garanțiile aferente acestor credite)[70]. În acest context, valorile principalilor indicatori de profitabilitate ai sectorului bancar (ROA și ROE) au fost de -1,3 la sută, respectiv -12,5 la sută la sfârșitul anului 2014. Cu excepția Ungariei, profitabilitatea sectorului bancar românesc se compară nefavorabil cu țările din regiune (Grafic 3.35).

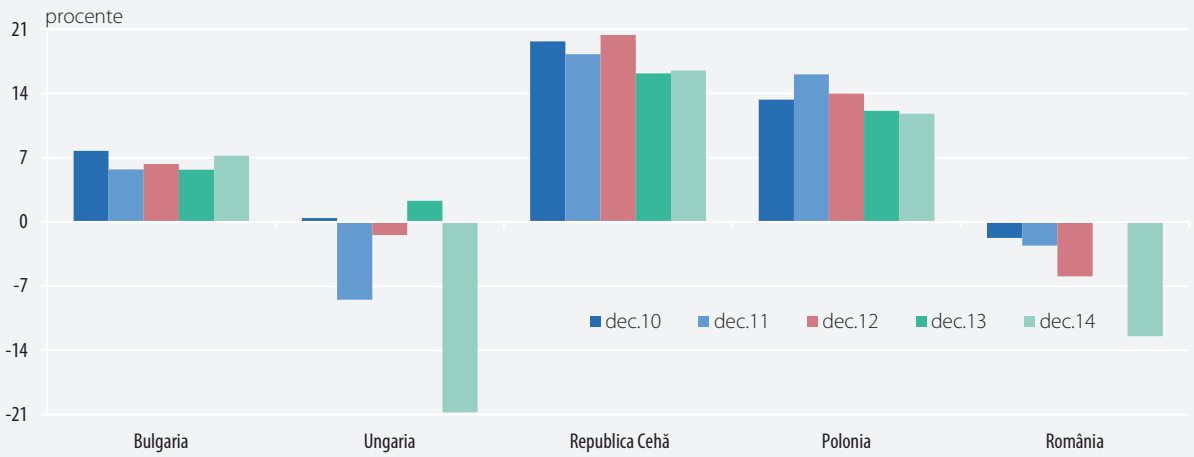
Cota de piață a băncilor care au înregistrat pierderi a atins nivelul de 39,2 la sută, în special ca urmare a creșterii cheltuielilor nete cu provizioanele IFRS în contextul rezoluției creditelor neperformante (Grafic 3.36).

68 Date provizorii.

69 Conform articolului 351 din CRR, cerința de capital a instituției de credit ar fi majorată cu 8 la sută din poziția netă.

70 Mărimea pierderii a fost influențată semnificativ de înregistrarea de către o instituție de credit de mărime medie a unor cheltuieli cu provizioane pentru litigii privind clauze comerciale, acoperirea unor pierderi generate de aprecierea CHF și alte riscuri.

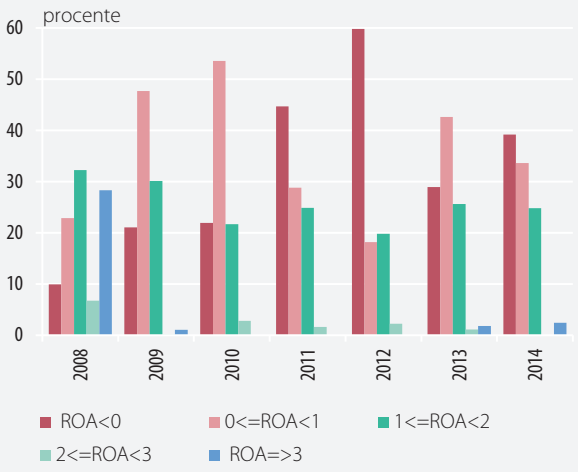
Grafic 3.35. Rentabilitatea financiară – comparație regională



Sursa: FMI (*Financial Soundness Indicators Database*)

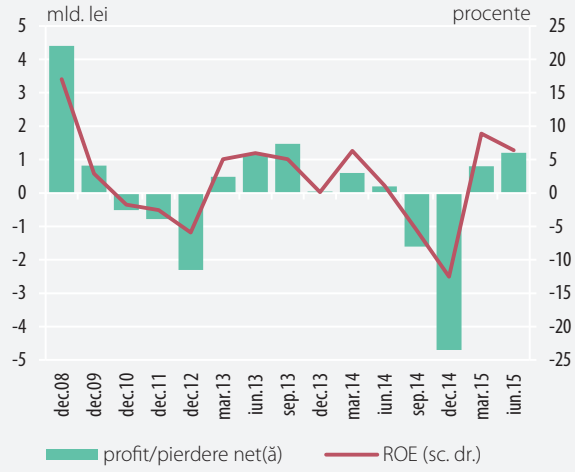
Creșterea semnificativă a cheltuielilor nete cu provizioanele IFRS în semestrul II al anului 2014 a condus la trecerea pe pierdere, începând cu luna august 2014, a rezultatului financiar consemnat la nivelul sectorului bancar (Grafic 3.37), deși majoritatea băncilor au fost profitabile din punct de vedere operațional. În cursul semestrului I 2015, rezultatul financiar agregat a fost pozitiv, beneficiind de dinamica[71] negativă a cheltuielilor nete cu provizioanele IFRS. Astfel, la sfârșitul lunii iunie 2015, valorile principalilor indicatori de profitabilitate (rata rentabilității economice – ROA și rata rentabilității financiare – ROE) au fost de 0,7 la sută, respectiv 6,4 la sută.

Grafic 3.36. Distribuția cotei de piață a instituțiilor de credit în funcție de ROA



Sursa: BNR

Grafic 3.37. Evoluția profitului/pierderii net(e) și ROE

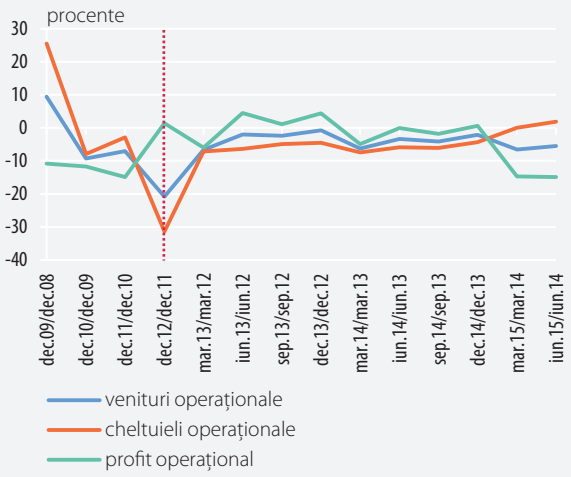


Sursa: BNR

Profitabilitatea operațională a avut o dinamică negativă, sub influența creditării scăzute din ultimii ani, precum și a ajustării continue a ratelor de dobândă, în condițiile unei cereri eligibile scăzute și ale continuării eforturilor instituțiilor de credit de rezoluție a creditelor neperformante (Grafic 3.38).

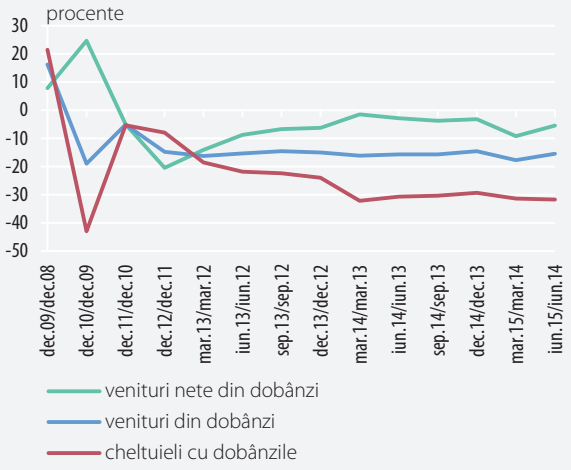
71 Ritmurile sunt calculate în termeni reali față de perioada similară a anului anterior.

Grafic 3.38. Evoluția ritmurilor reale anuale ale veniturilor, cheltuielilor și profitului din exploatare



Sursa: BNR

Grafic 3.39. Evoluția ritmurilor reale anuale ale veniturilor nete, veniturilor și cheltuielilor cu dobânzile



Sursa: BNR

Contracția continuă a veniturilor nete din dobânzi (principala componentă a veniturilor operaționale) este indusă de scăderea marjei nete, precum și de reducerea activelor financiare purtătoare de randament nominal ridicat (inclusiv datorită vânzărilor unor portofolii problematice), în pofida diminuării costurilor de finanțare în lei și menținerii unor rate scăzute la ratele dobânzilor pasive în euro în contextul unui risc suveran scăzut (Grafic 3.39).

Ritmul de creștere a veniturilor nete din comisioane a consemnat o evoluție negativă de la finele anului 2014. Dinamica veniturilor aferente câștigurilor din tranzacționare a rămas negativă începând cu luna februarie 2014, pe fondul ajustării mai lente a randamentelor din piață. Preocuparea manifestată de bănci pentru limitarea costurilor de funcționare s-a reflectat în ritmul majoritar negativ al cheltuielilor cu personalul (-4,2 la sută în decembrie 2014, respectiv 1,5 la sută în iunie 2015) și cu amortizarea (-10,4 la sută în decembrie 2014, respectiv 1,0 la sută în iunie 2015).

Eforturile de curățare a bilanțului instituțiilor de credit de expunerile neperformante poate avea efecte negative asupra rezultatelor financiare ale anului curent. În același timp, eliminarea incertitudinii legate de nivelul real al capitalului (nivel influențat de practicile de evaluare a garanțiilor pentru determinarea valorii ajustărilor pentru depreciere aferente creditelor neperformante) va produce efecte benefice asupra activității economice, prin orientarea resurselor disponibile la nivelul acestora către acordarea de credite noi.

3.2.8. Riscul de conduită necorespunzătoare

Riscul de conduită necorespunzătoare reprezintă o formă de manifestare a riscului operațional, definit ca riscul unor pierderi generate de existența unor procese interne, personal sau sisteme neadecvate/eșuate sau de factori externi.

Conduita necorespunzătoare din sectorul bancar este, de obicei, asociată cu nerespectarea voită sau intenționată a legilor, a eticii sau a guvernanței și a controalelor interne și se poate manifesta atât la nivel individual și instituțional, dar și la nivel sectorial. Având în vedere exemple recente, putem identifica următoarele tipuri de conduită necorespunzătoare: vânzarea neconformă de produse financiare către clienții de tip *retail* (de exemplu, vânzarea de instrumente de asigurare contra riscului de neplată în cazul băncilor din Marea Britanie), vânzarea către investitori profesioniști a unor produse financiare fără prezentarea tuturor factorilor de risc asociați instrumentelor (de exemplu, obligațiunile având ca activ de bază credite acordate unor debitori cu grad ridicat de risc, instrumente vândute de către băncile de investiții americane), încălcarea normelor și regulamentelor internaționale (de exemplu, încălcarea restricțiilor comerciale impuse anumitor țări), manipularea piețelor financiare (de exemplu, manipularea ratelor de dobândă LIBOR și a cursurilor de schimb utilizate pentru determinarea valorilor de referință de către anumite instituții de credit din UE).

Din punct de vedere macroeconomic, impactul sistemic potențial al riscului de conduită necorespunzătoare din sistemul bancar european vizează: a) costurile mari pentru societate și faptul că ar putea afecta încrederea în piețele și instituțiile financiare; b) efectele sancțiunilor asupra sistemului bancar, având în vedere incertitudinile care ar putea fi generate în ceea ce privește modelul de afaceri al instituțiilor de credit, nivelul solvabilității și profitabilitatea instituțiilor de credit. Problemele legate de conduita incorectă sunt identificate uneori și la nivelul unor bănci de importanță sistemică; apariția costurilor asociate conduitei incorecte în perioade de recesiune poate amplifica efectele negative, având astfel un impact prociclic; c) conduita neetică ar putea conduce la sistarea activităților unei bănci de importanță sistemică, afectând buna funcționare a anumitor piețe și furnizarea unor tipuri de servicii financiare.

Având în vedere costurile potențiale ridicate pentru societate și posibilele consecințe asupra stabilității financiare, pentru prevenirea riscurilor de conduită necorespunzătoare se recomandă: adoptarea unei guvernanțe corporative și a unor controale interne de gestionare a riscurilor în conformitate cu modelul de afaceri al băncii, dar și la nivel de conducere executivă, prin promovarea și menținerea unei culturi organizaționale de gestionare a riscurilor și adoptarea unei culturi etice puternice.

Instituțiile de credit din România sunt supuse riscului de conduită, ca urmare a intereselor imperfect aliniate între manageri și acționari, respectiv ca urmare a unui control insuficient al riscului. Deficiențele în ceea ce privește gradul de pregătire a personalului implicat în activitatea de creditare a condus la o informare uneori incompletă a consumatorilor în ceea ce privește riscurile de bază asociate produselor de creditare. Evoluțiile pronunțat adverse ale cadrului macroeconomic au contribuit la relevarea unor aspecte mascate în perioada anterioară crizei financiare globale: practicarea unor rate ale dobânzii a căror stabilire nu putea fi înțeleasă de client, acordarea de credite pentru care capacitatea de rambursare era de importanță secundară (pornind de la considerentul că fenomenul de neplată nu este de natură să genereze pierderi într-un mediu în care bunurile imobiliare utilizate drept garanții pentru contractarea creditelor se aflau într-o continuă creștere a valorii de piață), practicarea de comisioane excesive, expunerea unor categorii vulnerabile la produse având o volatilitate ridicată a factorilor de risc.

În prezent, sunt aplicabile o serie de reglementări care tratează aspecte privind guvernanța internă pentru abordarea acestui risc, recomandări privind evaluarea competenței persoanelor din managementul băncii, principii pentru stabilirea unui indice de referință, recomandări privind politicile de remunerare.

3.3. Sectorul financiar nebancar

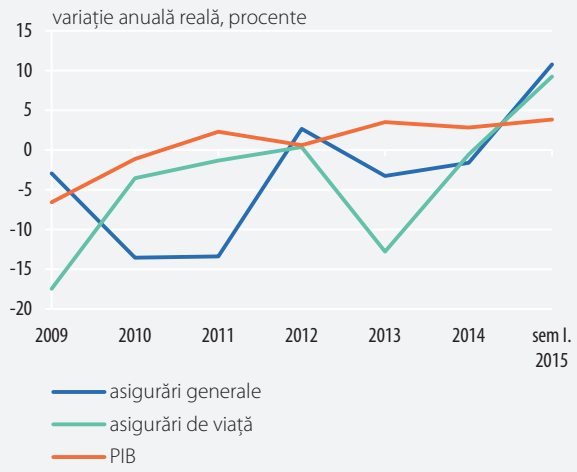
3.3.1. Sectorul asigurărilor

Sectorul asigurărilor a înregistrat o evoluție negativă în anul 2014 în contextul unui grad redus de intermediere financiară, aflat la cel mai scăzut nivel din Uniunea Europeană. Această evoluție a fost susținută deopotrivă de nivelul scăzut al veniturilor disponibile ale populației și de absența unei educații financiare corespunzătoare. Primul semestru al anului 2015 marchează, totuși, o revenire a primelor brute subscrise pe o pantă ascendentă, în condițiile economice favorabile. Capitalizarea insuficientă a unor societăți de asigurare a reprezentat una dintre vulnerabilitățile principalele ale sectorului de asigurări în perioada analizată.

În cursul anului 2014, Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF), în cooperare cu Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale și Comisia Europeană, a derulat prima evaluare cuprinzătoare a sectorului asigurărilor din România, care a constat într-o evaluare a activelor și pasivelor și un exercițiu de testare la stres la care au participat 13 societăți de asigurare, reprezentând peste 80 la sută din piața asigurărilor. Conform raportului publicat în luna iulie 2015[72], evaluarea activelor și pasivelor în conformitate cu cadrul prudențial actual (Solvabilitate I) a dezvăluit un deficit de capital agregat de 1,6 miliarde lei, concentrat la nivelul a patru societăți. Una dintre aceste societăți se află în procedură de redresare financiară, unei alte societăți i-a fost retrasă deja autorizația de funcționare, iar pentru celelalte două s-a stabilit cerința de a prezenta, până la data de 4 august 2015, un plan de acțiune către ASF care să cuprindă măsurile ce vor fi luate pentru restabilirea marjelor de solvabilitate. Totodată, analiza pe baza regimului prudențial care va intra în vigoare începând cu anul 2016 (Solvabilitate II) a indicat că sectorul asigurărilor din România nu va fi suficient capitalizat. Testul de stres a utilizat atât scenarii financiare și economice, cât și scenarii specifice asigurărilor implicând inundații și cutremure. Rezultatele testului au arătat că doar o societate în cazul scenariului cu cutremur, trei societăți în scenariul cu inundații și patru societăți în scenariile financiare și economice vor îndeplini cerința de capital de solvabilitate. Din perspectiva sectorului bancar, dificultățile înregistrate de unele societăți de asigurare nu ar putea genera riscuri sistemice pe canalul expunerilor directe față de societățile de asigurări (vezi secțiunea 3.3.4. Sectorul bancar paralel).

[72] Raport ASF – *Evaluarea activelor și pasivelor și testul de stres ale pieței asigurărilor din România*, iulie 2015. Raportul poate fi consultat la adresa http://asfromania.ro/files/analize/raport%20bsr-ro.pdf.

Grafic 3.40. Corelația dintre dinamica sectorului asigurărilor și creșterea economică



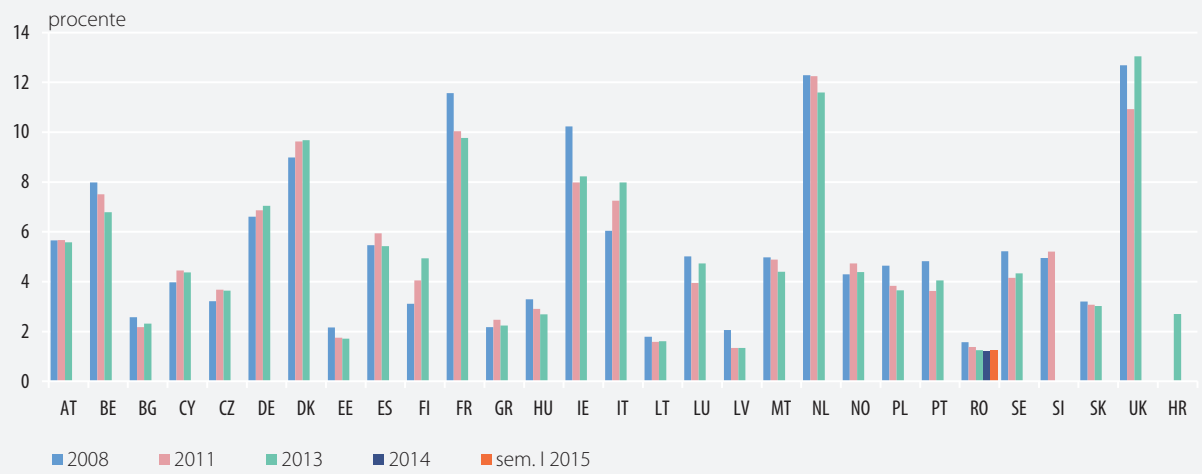
Sursa: ASF, BNR, INS

Activele totale ale sectorului asigurărilor din România reprezentau aproximativ 2,8 la sută din PIB la sfârșitul anului 2014. Segmentul asigurărilor generale a deținut în anul 2014 și în prima jumătate a anului 2015 circa 80 la sută din primele brute subscrise în piața asigurărilor, fiind dominat de asigurările auto, respectiv de asigurările pentru răspundere civilă auto (45 la sută) și Casco (24 la sută). Gradul de concentrare a pieței asigurărilor se menține la un nivel moderat atât pentru asigurările generale, cât și pentru asigurările de viață, cota de piață a primelor 10 zece companii de asigurări în funcție de primele brute subscrise fiind de 80,7 la sută la 30 iunie 2015.

Primele brute subscrise în asigurări au scăzut ușor în anul 2014 atât în termeni nominali, cât și în termeni reali, în principal ca urmare a contracției înregistrate în activitatea de asigurări generale. Amploarea scăderii a fost, însă, mai redusă decât în anul precedent, în condițiile consolidării creșterii economice (Grafic 3.40). Datele pentru primul semestru al anului 2015 indică o inversare a tendinței generale de scădere a primelor brute subscrise, acestea avansând în termeni reali față de perioada similară a anului trecut cu 10,45 la sută. Ca urmare a acestor evoluții, gradul de intermediere financiară la nivel de sector, calculat ca pondere a primelor brute subscrise în PIB, s-a situat în prima jumătate a anului 2015 la un nivel similar anului 2013, respectiv la 1,25 la sută (Grafic 3.41).

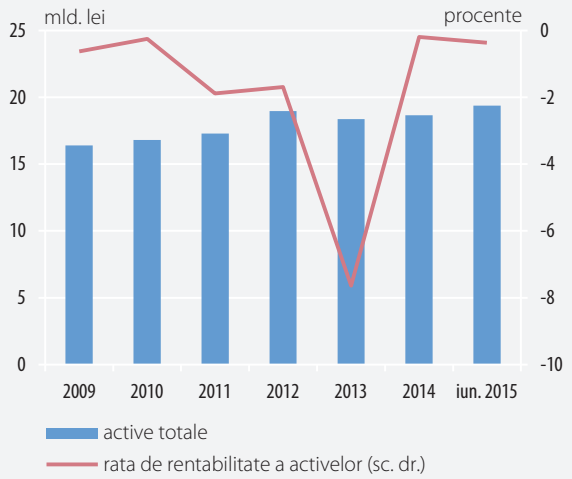
Raportul dintre indemnizațiile brute plătite și primele brute subscrise pentru asigurările generale s-a diminuat cu peste 13 puncte procentuale în ultimii 5 ani, până la 58 la sută la 30 iunie 2015, ceea ce indică o relativă diminuare a presiunii exercitate asupra profitabilității acestui segment.

Grafic 3.41. Dinamica ponderii primelor brute subscrise în PIB – comparație la nivelul statelor Uniunii Europene



Sursa: ASF, EIOPA, INS, Eurostat

Grafic 3.42. Sectorul asigurărilor – rata de rentabilitate a activelor



Sursa: ASF

Rata de rentabilitate a activelor a crescut cu 7,45 puncte procentuale în anul 2014, deși se află în continuare în teritoriu negativ (Grafic 3.42). Evoluția se datorează reducerii cu 97 la sută a pierderilor înregistrate de companiile de asigurare, ca urmare a îmbunătățirii rezultatelor tehnice pe segmentul asigurărilor generale.

În luna august 2015, ASF a retras autorizația de funcționare și a solicitat intrarea în procedura de faliment a Societății de Asigurare-Reasigurare Astra S.A. Compania activează, în principal, în domeniul asigurărilor generale, ponderea sa în totalul activelor sectorului asigurărilor fiind de 2,85 la sută la 30 iunie 2015. În funcție de valoarea primelor brute subscrise în primul semestru din anul 2015 pe segmentul asigurărilor generale, Astra a ocupat poziția a treia, cu o cotă de piață de 12,5 la sută. Deși conturile curente și depozitele companiei sunt deținute în cea mai mare parte la o singură instituție de credit, acestea au o pondere redusă în activul societății de asigurare, riscul de contagiune prin intermediul expunerilor directe cu sectorul bancar fiind scăzut.

3.3.2. Fondurile de pensii private

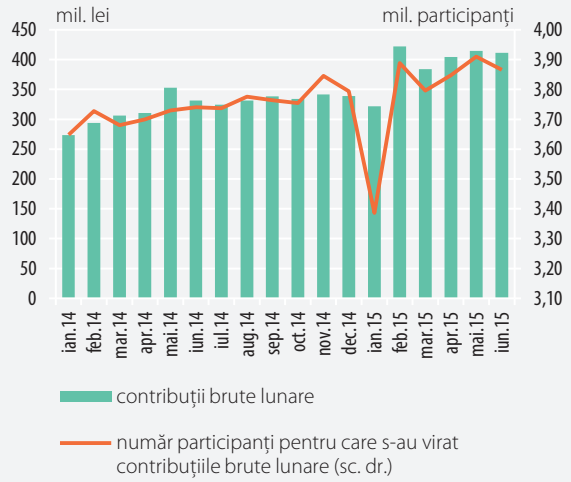
Sistemul de pensii private nu este expus unor riscuri semnificative care să poată afecta stabilitatea sistemului financiar. Activele acestui sector înregistrează ritmuri ridicate de creștere, în condițiile sporirii numărului de participanți și ale acumulării de noi contribuții fără a înregistra obligații importante de plată. Titlurile de stat își mențin ponderea dominantă în portofoliul de investiții al fondurilor de pensii private, iar plasamentele în depozite bancare continuă să-și piardă din atractivitate, ca urmare a ratelor scăzute ale dobânzii. Expunerile fondurilor de pensii față de instituțiile de credit au un grad de concentrare mediu spre ridicat, însă riscul de contagiune a sectorului bancar prin intermediul legăturilor bilanțiere cu fondurile de pensii este scăzut.

Mediul financiar local și european caracterizat de un nivel redus al ratelor de dobândă a contribuit la reducerea rentabilității înregistrate de fondurile de pensii private din România. Întrucât evoluția indicelui agregat al prețurilor s-a aflat pe o pantă descendentă, rentabilitatea în termeni reali a investițiilor realizate de către fondurile de pensii a continuat să se situeze într-un teritoriu pozitiv. Ponderea importantă a titlurilor de stat românești în portofoliul fondurilor de pensii private, precum și ecartul pozitiv dintre randamentele locale și cele din zona euro oferă posibilități investiționale limitate.

Activele fondurilor de pensii private se situau la nivelul de 3,03 la sută din PIB în anul 2014. Potențialul de creștere este semnificativ în condițiile în care sectorul se află în faza de acumulare, ritmul mediu anual de creștere a activelor fiind de circa 51 la sută în ultimii 5 ani. Această evoluție se datorează majorării numărului de participanți și a volumului de contribuții, atât pentru Pilonul II de pensii administrate privat, cât și pentru Pilonul III de pensii facultative.

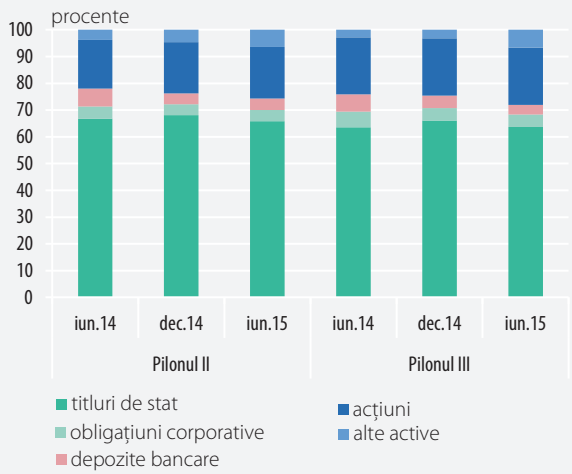
Contribuțiile brute lunare virate către Pilonul II s-au aflat pe o traiectorie ascendentă în anul 2014 și în primul semestru al anului 2015, pe de o parte datorită creșterii cotei de contribuție până la 4,5 la sută în 2014 și până la 5 la sută în anul 2015, iar pe de altă parte, în condițiile sporirii numărului de participanți pentru care se virează contribuții și ale contextului economic favorabil (Grafic 3.43).

Grafic 3.43. Contribuțiile pentru Pilonul II



Sursa: ASF

Grafic 3.44. Structura portofoliilor de investiții



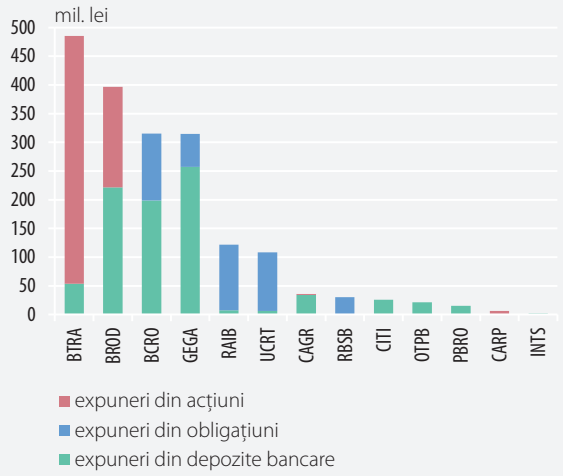
Sursa: ASF

Titlurile de stat sunt principalul instrument în care investesc fondurile de pensii, cu o pondere de aproximativ 65 la sută pentru Pilonul II, respectiv 63 la sută pentru Pilonul III (Grafic 3.44). Ținând cont de limitele prevăzute de lege, fondurile de pensii au posibilitatea de a-și spori volumul de titluri de stat deținute, ca urmare a procesului de creștere a activelor totale administrate. Structura portofoliilor de investiții nu a înregistrat modificări semnificative în perioada iunie 2014 – iunie 2015 în ceea ce privește ponderea titlurilor de stat, a acțiunilor și a obligațiunilor corporative.
În condițiile unor rate scăzute ale dobânzii bonificate la produsele bancare de economisire, depozitele constituite la instituțiile de credit au continuat tendința descrescătoare din anii anteriori, reducându-se în intervalul iulie 2014 – iunie 2015 de la 6,65 la sută la 4,26 la sută pentru Pilonul II și de la 6,51 la sută la 3,37 la sută în cazul Pilonului III. Plasamentele fondurilor de pensii private trebuie să asigure un echilibru între nevoia de a investi în instrumente cu risc scăzut și capacitatea acestora de a obține rate de rentabilitate satisfăcătoare.

Față de anul 2013, randamentul mediu al fondurilor de pensii din Pilonul II a scăzut în anul 2014 de la 11,5 la sută la 8,92 la sută, ca urmare a unor rentabilități mai reduse pentru fiecare tip de instrument financiar aflat în portofoliu, în timp ce fondurile de pensii din Pilonul III au obținut randamente în creștere de la 9,11 la sută la 9,87 la sută, în principal datorită rezultatelor superioare aferente investițiilor în titluri de stat. Cele mai mari randamente provin din plasamentele în acțiuni, urmate de titluri de stat și de unități ale Organismelor de Plasament Colectiv în Valori Mobiliare (OPCVM).

Scadența medie inițială a instrumentelor cu venit fix s-a extins de la 5,8 ani în anul 2013 la 6,9 ani în 2014, în timp ce maturitatea depozitelor bancare s-a redus cu 12 zile până la 41 de zile. Această evoluție coroborată cu ponderea mare a instrumentelor cu venit fix în portofoliul de investiții influențează pozitiv capacitatea fondurilor de pensii de a gestiona riscurile provenind din decalajul dintre maturitatea activelor și cea a pasivelor.

Grafic 3.45. Expunerea fondurilor de pensii față de instituțiile de credit



Sursa: ASF, *website*-uri administratori fonduri de pensii private

Expunerile fondurilor de pensii față de sectorul bancar românesc se ridicau la 1,8 miliarde lei la 31 decembrie 2014, reprezentând 9,8 la sută din activele totale ale fondurilor de pensii și 0,46 la sută din pasivul instituțiilor de credit, ceea ce indică un risc scăzut de contagiune a sectorului bancar dinspre fondurile de pensii. Principalele expuneri sunt constituite din depozite bancare, urmate de acțiuni și obligațiuni emise de instituțiile de credit (Grafic 3.45). O eventuală vulnerabilitate a fondurilor de pensii ar putea proveni din nivelul ridicat de concentrare a expunerilor față de instituții de credit. Ponderea primelor 4 bănci în totalul resurselor atrase de la fondurile de pensii este de aproximativ 80 la sută, iar indicele Herfindahl-Hirschman ia valoarea de 1 761 de puncte, comparativ cu un nivel de 1 172 înregistrat pentru perioada iulie 2013 – iunie 2014. Acesta indică un grad mediu spre ridicat de concentrare a expunerilor fondurilor de pensii față de instituțiile de credit.

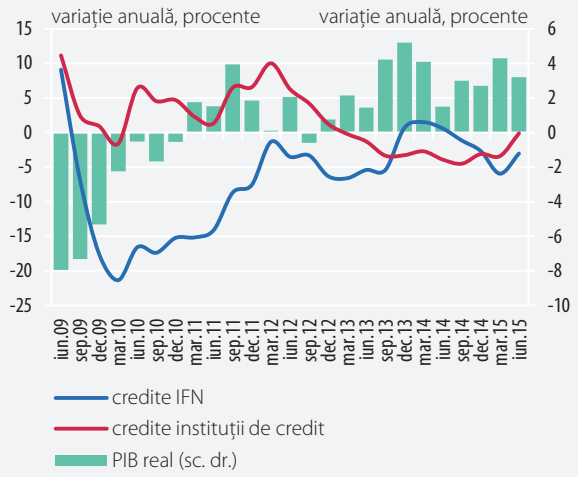
3.3.3. Instituțiile financiare nebancare

În condițiile menținerii unui nivel ridicat al aversiunii la risc, precum și a incertitudinii legate de perspectivele economice pe termen mediu, ratele de creștere a activității de creditare din sectorul instituțiilor financiare nebancare (IFN) au rămas într-un teritoriu negativ în perioada analizată. Rata creditelor neperformante, deși se află la un nivel ridicat, s-a redus ușor, având totodată și o contribuție pozitivă la profitabilitatea sectorului care a arătat o îmbunătățire. La reducerea soldului de credit nu a contribuit numai cererea, ci și oferta, ca rezultat al interesului mai ridicat pentru administrarea riscurilor. O vulnerabilitate importantă a sectorului este dată de lipsa de diversificare a surselor de finanțare. Probabilitatea apariției riscului sistemic dinspre sectorul IFN este relativ redusă, ținând cont de dimensiunea acestuia, precum și de relațiile bilanțiere modeste cu celelalte componente ale sistemului financiar românesc.

Întărirea cadrului prudențial de reglementare a instituțiilor de credit la nivel internațional a adus tot mai des în discuție posibilitatea migrării unei părți a activității acestora, inclusiv a celei de creditare, spre alte sectoare financiare cu cerințe de reglementare mai reduse. În România, IFN reprezintă un canal alternativ de finanțare pentru economia reală, iar începând cu anul 2006 acestea au intrat în sfera de

reglementare și supraveghere prudențială a Băncii Naționale a României, scopul fiind acela de a diminua riscurile specifice și arbitrajul de reglementare față de instituțiile de credit.

Grafic 3.46. Activitatea de creditare și creșterea economică



Sursa: INS, BNR

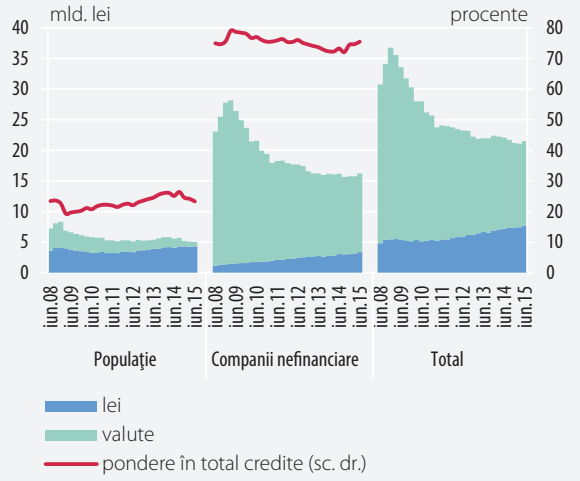
Activitatea IFN a cunoscut o contracție în perioada iunie 2014 – iunie 2015: activele totale ale IFN s-au redus cu 0,7 miliarde lei, până la valoarea de 30,9 miliarde lei, în timp ce soldul creditelor acordate s-a diminuat cu 2,6 la sută, ajungând la valoarea de 21,5 miliarde lei. Analiza comparativă a dinamicii creditului privat acordat de IFN și instituțiile de credit arată o rată de creștere anuală negativă a soldului creditelor acordate de cele două sectoare financiare, cu o amplitudine mai mică în ultimul trimestru analizat, în pofida îmbunătățirii cadrului macroeconomic (Grafic 3.46), fapt care poate semnala o defazare a ciclului creditului față de ciclul economic. Contrar evoluției pozitive înregistrate în anul 2014, scăderea s-a resimțit mai puternic la nivelul sectorului IFN, a cărui cotă de piață – determinată ca pondere a soldului creditelor acordate de IFN în total credite acordate sectorului privat de IFN și instituțiile de credit – a înregistrat o valoare de aproximativ 9,1 la sută în iunie 2015 față de 9,3 la sută în iunie 2014.

Scăderea soldului creditelor a fost generată de restrângerea activității de creditare pe segmentul populației, în timp ce soldul creditelor acordate companiilor nefinanciare a înregistrat o ușoară revenire (Grafic 3.47). Din punct de vedere al structurii portofoliului, activitatea de creditare este axată pe finanțarea companiilor nefinanciare (75 la sută), iar în cadrul acesteia IMM dețin poziția dominantă (85 la sută din creditele acordate companiilor nefinanciare). Companiile din sectoarele comerț și servicii beneficiază de 54 la sută din creditele acordate companiilor nefinanciare, deși în ultima perioadă se observă o creștere a creditelor acordate sectorului agricol. În termeni relativi, distribuția creditelor acordate în funcție de sectoarele economice în care operează debitorii arată o pondere mai mare în portofoliul IFN a creditelor acordate companiilor din domeniul utilități și servicii comparativ cu portofoliul instituțiilor de credit, în timp ce companiile care activează în industria extractivă și prelucrătoare sunt mai importante pentru portofoliul instituțiilor de credit (Grafic 3.48). Creditele acordate persoanelor fizice au o pondere de aproximativ 23 la sută din portofoliul total și sunt acordate preponderent sub forma creditelor de consum. În perioada analizată, structura pe valute a portofoliului a confirmat tendința de ameliorare, în sensul creșterii finanțării acordate în moneda națională, creditele denominate în lei ajungând astfel la o pondere de 36 la sută din total.

Pe lângă activitatea de creditare derulată în mod direct, IFN susțin finanțarea economiei reale și prin intermediul emiterii de garanții. În acest mod se realizează o redistribuire a riscului de credit în cadrul sectorului financiar românesc. Garanțiile au fost acordate în special cu scopul derulării unor programe guvernamentale de

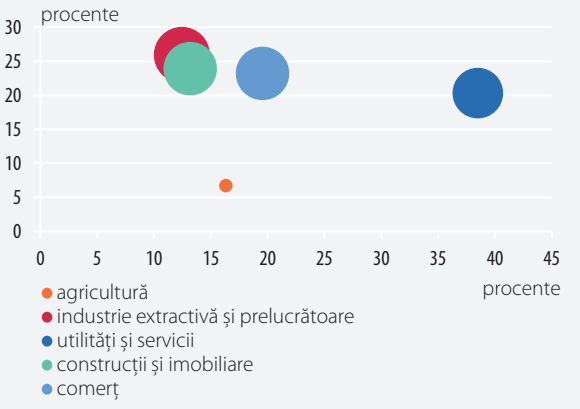
sprijinire a activității economice și a creditării, ajungând în luna iunie 2015 la un grad de acoperire de 7,7 la sută[73] din creditul acordat sectorului privat de către instituțiile de credit și IFN (față de 7,4 la sută în iunie 2014). Astfel, garanțiile acordate prin programul „Prima Casă" au continuat trendul ascendent, comparativ cu perioada similară a anului trecut, însă se observă o reducere a volumului de garanții acordate de fondurile de garantare pentru creditarea companiilor nefinanciare.

Grafic 3.47. Structura portofoliului IFN în funcție de debitor și moneda de denominare



Sursa: BNR

Grafic 3.48. Structura creditelor acordate companiilor nefinanciare pe sectoare de activitate

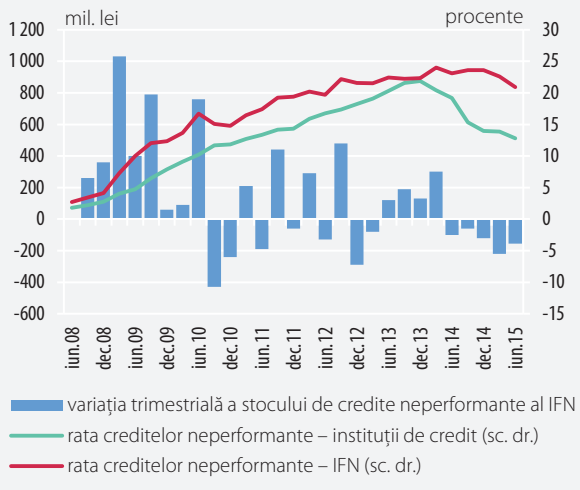


Notă: Dimensiunea cercurilor a fost realizată în funcție de ponderea sectorului economic în total credite acordate companiilor nefinanciare de către instituțiile de credit și IFN din România.

Sursa: BNR

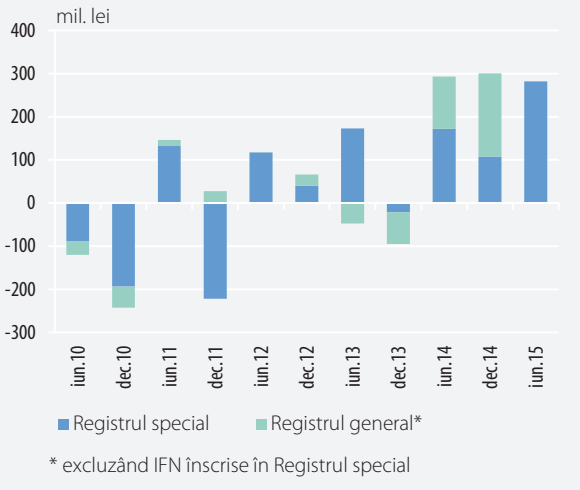
Ca urmare a specificului activității, principalul risc cu care se confruntă IFN este riscul de credit. Rata creditelor neperformante se situează în continuare la un nivel ridicat (21 la sută în iunie 2015), fiind superioară celei înregistrate de sectorul bancar, dar se observă o scădere în ultimele patru trimestre a soldului creditelor afectate de restanțe (Grafic 3.49). De asemenea, acest risc este diminuat printr-un grad confortabil de acoperire cu provizioane a pierderilor așteptate din activitatea de creditare.

Grafic 3.49. Creditele neperformante



Sursa: BNR

Grafic 3.50. Profitabilitatea sectorului IFN



* excluzând IFN înscrise în Registrul special

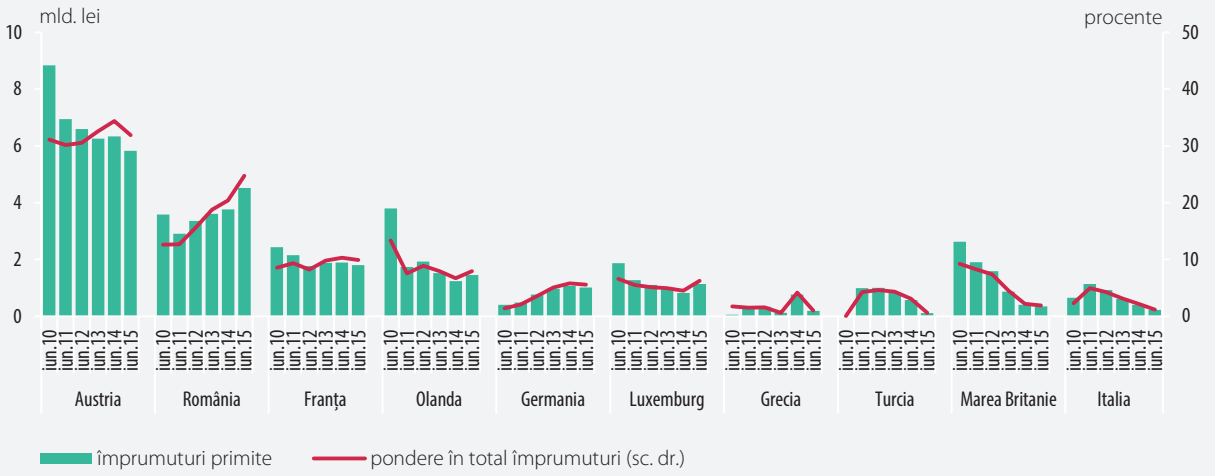
Sursa: BNR

[73] Garanții „Prima Casă" plus alte tipuri de garanții.

Finalul anului 2014 și primul semestru al acestui an au indicat o consolidare a rezultatului financiar pozitiv al sectorului IFN, un rol important fiind atribuit diminuării cheltuielilor de exploatare. Profitul agregat la nivel de sector a fost de 300,4 milioane lei în decembrie 2014, corespunzător unei rentabilități a capitalului (ROE) de 5 la sută, îmbunătățirea rezultatelor financiare fiind observată atât la nivelul Registrului special, dar mai ales la nivelul instituțiilor înscrise doar în Registrul general (Grafic 3.50). În primul semestru al anului 2015 rezultatele financiare la nivel agregat s-au menținut pozitive doar în cazul IFN din Registrul special.

Structura capitalului social/de dotare în funcție de țara de origine la data de 31 decembrie 2014 indică o pondere de 63,7 la sută a capitalului românesc, în creștere cu 6,8 puncte procentuale față de sfârșitul anului anterior, pe fondul majorării valorii acestuia, concomitent cu scăderea capitalului străin. Principalele țări de origine a participațiilor străine la capitalul social/de dotare sunt Olanda (24,3 la sută în total capital străin), Franța (18,9 la sută) și Germania (15,3 la sută).

Grafic 3.51. Împrumuturile atrase de IFN în funcție de principalele țări de origine



Sursa: BNR

Diferența majoră față de instituțiile de credit este că IFN le este interzis să atragă depozite sau alte fonduri rambursabile de la public, acestea asigurându-și finanțarea prin atragerea de resurse de la instituțiile financiare sau de la acționari. Distribuția finanțării indică o pondere de aproximativ 75 la sută a împrumuturilor primite de la creditorii nerezidenți (Grafic 3.51). Se observă continuarea tendinței de creștere a importanței entităților finanțatoare din România (de la 20,4 la sută în iunie 2014 până la 24,7 la sută în iunie 2015), concomitent cu reducerea volumelor atrase de la cei mai importanți creditori externi, respectiv Austria, Franța și Olanda, care dețin împreună aproximativ 50 la sută din totalul împrumuturilor primite. IFN au accesat, de asemenea, fonduri de la organisme internaționale precum BEI, BERD sau Fondul European de Investiții etc. (aproximativ 4 la sută din împrumuturile atrase) pentru derularea unor programe de finanțare. IFN, în general, manifestă un grad ridicat de dependență din perspectiva atragerii de resurse față de o singură entitate sau de un număr limitat de finanțatori, de obicei din cadrul grupului din care fac parte, ceea ce poate constitui o vulnerabilitate importantă la adresa acestor instituții din perspectiva riscului de finanțare.

Riscul de contagiune pe canalul direct se poate manifesta ca urmare a relațiilor bilanțiere pe care sectorul IFN le are cu alte entități din cadrul sistemului financiar românesc. Principalele legături bilanțiere se manifestă între sectorul IFN și cel bancar din România prin intermediul canalului de finanțare „instituții de credit – IFN", al capitalului și al depozitelor constituite de IFN la instituțiile de credit. Analiza acestor relații se poate realiza bidirecțional. Astfel, din perspectiva IFN, resursele atrase de la instituțiile de credit (3,2 miliarde lei), sub forma capitalului și a împrumuturilor, au o pondere de 10,4 la sută în pasivul bilanțier al acestor entități, în timp ce, din perspectivă bancară, expunerea bilanțieră față de acest sector se menține modestă (aproximativ 1 la sută din activul total). De asemenea, depozitele IFN constituite la instituțiile de credit rezidente, de 2,7 miliarde lei, reprezintă aproximativ 9 la sută din activul IFN și respectiv 0,9 la sută din totalul depozitelor instituțiilor de credit. Pe lângă interconexiunile menționate mai sus, care indică un grad relativ redus de dependență între cele două sectoare, apartenența la același grup financiar atât a IFN, cât și a instituțiilor de credit, poate aduce în discuție problema finanțatorului comun și a riscului reputațional.

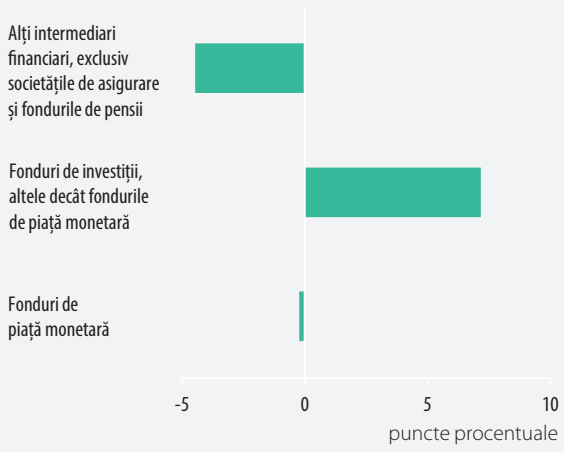
3.3.4. Sectorul bancar paralel

Criza financiară a demonstrat în multe țări, în special în cele dezvoltate, că instituțiile financiare din afara sectorului bancar au jucat un rol important în acumularea și transmisia riscurilor financiare. În ultima perioadă, se remarcă preocuparea în creștere a decidenților de politici, atât la nivel european, cât și la nivel internațional, legată de posibilitatea ca entitățile considerate a face parte din categoria sectorului bancar paralel (*shadow banking)* să fie implicate în evenimente viitoare de natură sistemică atât din cauza dimensiunii crescânde, cât și din cauza transparenței scăzute a activității acestor instituții. În general, acest sector se dezvoltă atunci când reglementările din domeniul bancar sunt foarte stricte sau în contextul macroeconomic al ratelor de dobândă reduse, care impulsionează investitorii să urmărească randamentele real-pozitive (comportament de tip *search for yield*) sau în situațiile în care există o cerere ridicată de active, de exemplu din partea fondurilor de pensii și a companiilor de asigurări. Din acest punct de vedere, cadrul macroeconomic actual poate fi favorabil dezvoltării sectorului bancar paralel. Cu scopul de a menține stabilitatea financiară și pentru a evita arbitrajul de reglementare, sunt necesare reglementarea și supravegherea tuturor entităților care fac parte din sistemul financiar. Ca urmare a întăririi cerințelor prudențiale aplicabile instituțiilor financiare, există o tendință de migrare către sectorul financiar nesupravegheat. Dezvoltarea susținută a sectorului bancar paralel poate constitui o sursă de risc sistemic.

Deși în creștere, dimensiunea sectorului bancar paralel din România este relativ redusă comparativ cu alte țări UE, iar principalele entități care compun acest sector fac obiectul unui cadru de reglementare și supraveghere. Riscul de contagiune directă, cuantificat prin intermediul legăturilor bilanțiere cu celelalte componente ale sistemului financiar, se plasează la un nivel scăzut. Sectorul bancar paralel din țările dezvoltate poate genera însă efecte adverse, prin contagiune, către sistemul financiar românesc.

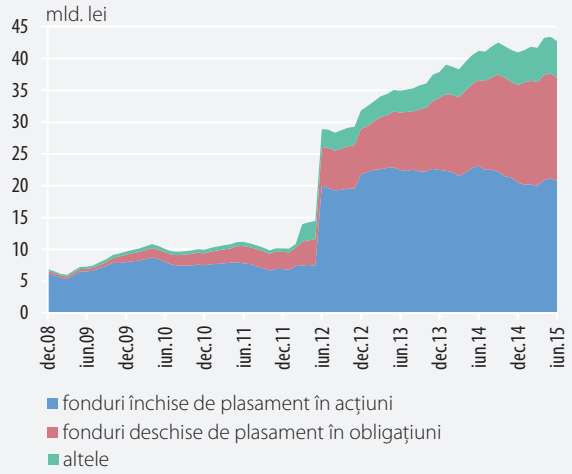
Principalele entități care operează în România și care pot fi încadrate în sectorul bancar paralel (potrivit abordării extinse a *Financial Stability Board*) sunt instituțiile financiare nebancare[74], fondurile de investiții și fondurile de piață monetară.

Grafic 3.52. Modificările în structura sistemului financiar în intervalul martie 2009 – martie 2015



Sursa: BNR – Conturile Naționale Financiare

Grafic 3.53. Evoluția activelor fondurilor de investiții



Sursa: BNR

Sectorul bancar paralel are o pondere de 15,5 la sută în activele financiare ale sistemului financiar românesc. Principala sursă de creștere a sectorului financiar nebancar o constituie expansiunea, atât în termeni relativi, cât și absoluți a fondurilor de investiții, altele decât fondurile de piață monetară (Grafic 3.52). Începând cu anul 2009, fondurile de investiții din România au înregistrat o tendință continuă de dezvoltare, fiind observată o accelerare a ritmului de creștere din anul 2012 (Grafic 3.53). Explicația rezidă în: (i) introducerea Fondului Proprietatea în categoria fondurilor închise de plasament în acțiuni (Fondul Proprietatea deține aproximativ 30 la sută din activele totale ale fondurilor de investiții) și (ii) căutarea unor alternative la economisirea bancară în condițiile reducerii ratelor de dobândă.

Fondurile de investiții au rol de intermediar financiar, pe de o parte prin oferirea unei soluții alternative de economisire/investiții, iar pe de altă parte, printr-o direcționare a fondurilor către economia reală, în mod direct (prin investiții în acțiuni sau obligațiuni) sau indirect (prin plasamente realizate la alte instituții de credit). Sectorul fondurilor de investiții din România este reglementat și supravegheat de Autoritatea de Supraveghere Financiară, iar după ponderea în total activ, cele mai importante categorii de fonduri sunt fondurile închise de plasament în acțiuni și fondurile deschise de plasament în obligațiuni.

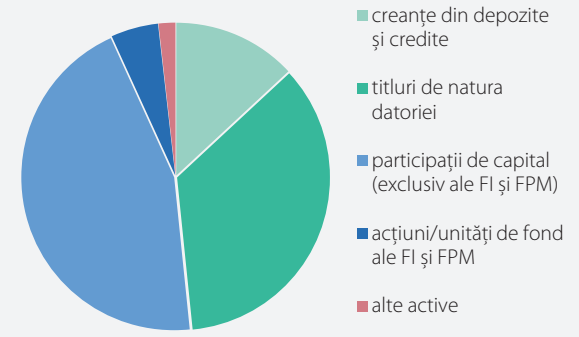
Din perspectiva sistemică, acestea pot genera riscul de contagiune directă (prin finanțări acordate altor sectoare financiare) sau indirectă (posibilitatea afectării în mod negativ a pieței în eventualitatea vânzării în regim de urgență a activelor). De asemenea, acestea pot genera risc reputațional pentru alte instituții financiare în

74 Grupate în categoria „Alți intermediari financiari, exclusiv societățile de asigurare și fondurile de pensii", alături de societăți vehicul investițional, societăți de servicii de investiții financiare și case de compensare cu funcția de contraparte centrală.

cazul în care fac parte din același grup. Pe lângă faptul că furnizează finanțare către alte sectoare ale economiei, pe partea de active, fondurile de investiții atrag finanțare proprie. Structura finanțării fondurilor de investiții conferă acestora un profil robust în acoperirea pierderilor, dar și o senzitivitate ridicată în cazul unor retrageri semnificative. Având în vedere faptul că finanțarea se realizează preponderent prin acțiuni sau unități de fond, pierderile potențiale sunt suportate direct de către acționari, cu impact redus asupra altor agenți economici. În schimb, apariția unor episoade de instabilitate poate duce la retrageri masive de capital din fondurile de investiții, determinând vânzări rapide (*fire sales*) ale activelor acestora, cu pierderi semnificative.

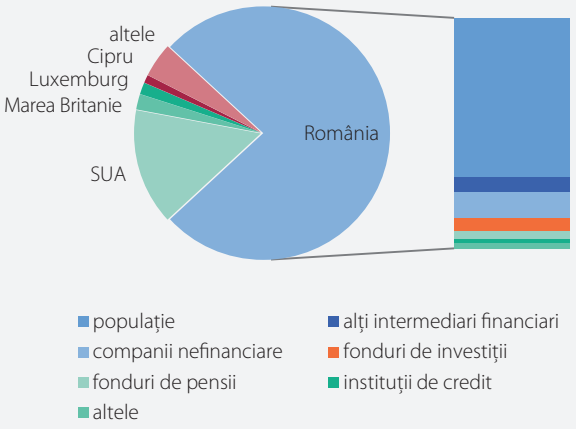
Activele fondurilor de investiții din România sunt orientate spre piața românească (90 la sută din active), fiind investite în proporție dominantă în acțiuni și titluri de datorie (titluri de stat îndeosebi), în timp ce depozitele bancare au o pondere de 13 la sută în total (Grafic 3.54). Acțiunile/unitățile de fond emise, sunt deținute în proporție de 76 la sută de investitori români, iar aproximativ 52,7 la sută au fost achiziționate de sectorul populației (Grafic 3.55).

Grafic 3.54. Activele fondurilor de investiții



Sursa: BNR

Grafic 3.55. Unități de fond emise

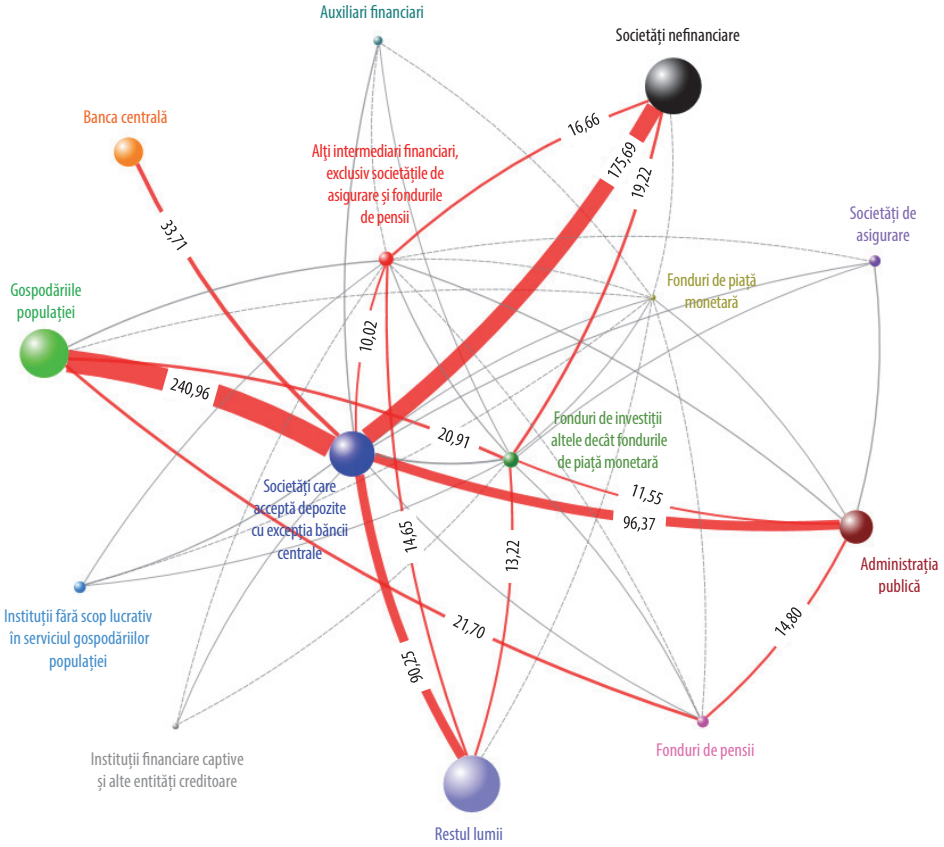


Sursa: BNR

O altă componentă importantă a sectorului bancar paralel este reprezentată de instituțiile financiare nebancare (detaliate în secțiunea 3.3.3. Instituțiile financiare nebancare). Acestea oferă un canal alternativ de creditare a economiei reale, fiind reglementate și supravegheate de Banca Națională a României conform legislației naționale, neexistând un cadru uniform de reglementare la nivel european în acest domeniu. Comparativ cu dinamica finanțării acordate de instituțiile de credit, restrângerea activității de creditare din ultimii ani s-a resimțit mai puternic la nivelul IFN, a căror cotă de piață – determinată ca pondere a soldului creditelor acordate de IFN în total credite acordate de IFN și instituțiile de credit sectorului privat – a înregistrat o valoare de aproximativ 9,1 la sută în iunie 2015 față de 15,7 la sută în decembrie 2008.

Importanța fondurilor de piață monetară din România, a treia componentă a sectorului bancar paralel, nu este semnificativă din perspectiva stabilității financiare, având în vedere că în prezent funcționează un singur fond monetar (conform definiției și mecanismelor consacrate la nivel european pentru aceste entități), cu o valoare a activului relativ redusă.

Grafic 3.56. Expunerile sistemului financiar din România



Notă: Dimensiunea sectoarelor este estimată pe baza ponderii activelor financiare sectoriale în totalul aferent sistemului financiar. Expunerile aferente sunt estimate în funcție de valoarea agregată a tuturor categoriilor de expuneri bilanțiere raportate la sfârșitul lunii martie 2015.

Sursa: BNR

Din perspectiva dimensiunii și a interconexiunilor cu alte sectoare instituționale (Grafic 3.56), sectorul bancar paralel nu induce riscuri semnificative la adresa stabilității sistemului financiar în ansamblu. Totuși, o vulnerabilitate importantă este dată de concentrarea expunerilor pe titluri de stat românești la nivelul diferitelor sectoare financiare (instituții de credit, fonduri de investiții, societăți de asigurare, fonduri de pensii), fapt care poate genera dificultăți în condițiile unei lichidități reduse a pieței.

3.4. Piețe financiare

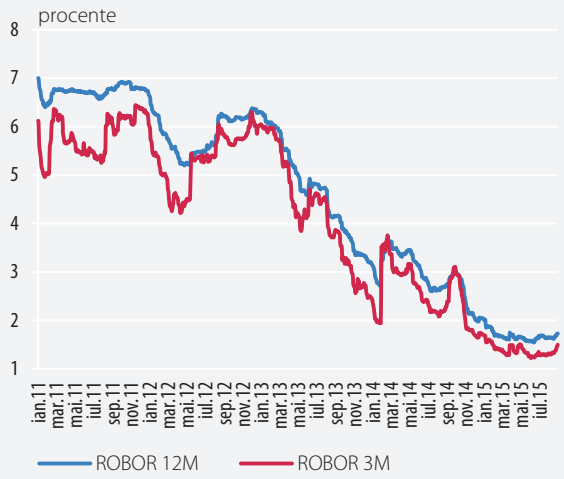
Evoluția pozitivă a principalilor indicatori care caracterizează piețele financiare, coroborată cu o tendință generală de scădere a volatilității, asigură menținerea stabilității piețelor financiare autohtone. Apariția unor episoade temporare de stres, în urma incertitudinii privind situația financiară dificilă a Greciei, dar și pe fondul temerilor privind fragilitatea creșterii economice mondiale, a avut un impact limitat asupra principalelor segmente ale pieței. Îngustarea ecarturilor față de indicii de referință europeni, concomitent cu diminuarea primei de risc și oferirea unor rate de creștere robuste, reprezintă factori care pot contribui la consolidarea imaginii externe a economiei românești ca piață financiară emergentă atractivă pentru investitori instituționali.

3.4.1. Piața monetară

Ratele de referință din piața monetară interbancară au continuat tendința descendentă începută în primul trimestru din 2013 (Grafic 3.57). Creșterea preconizată a ratei dobânzii de politică monetară de către Fed va antrena cel mai probabil o majorare a dobânzilor pe piețele financiare internaționale. Ca urmare a caracteristicilor structurii sistemului financiar românesc, efectele scontate într-un astfel de context, excluzând alte elemente cu rol de amplificare, ar putea conduce în primul rând la un episod tranzitoriu de volatilitate în piața interbancară, fără a avea o magnitudine ridicată. În acest sens, traiectoria ratelor de dobândă a fost una clară, inversările de trend fiind doar sporadice. Excepție a făcut intervalul cuprins între sfârșitul lunii septembrie și începutul lunii decembrie, când ratele ROBOR 3M, respectiv ROBOR 12M, au consemnat creșteri bruște, însă de o magnitudine moderată spre redusă. Astfel, ecartul maxim înregistrat în cadrul acestui episod de inversare a tendinței a fost de aproximativ 0,50 puncte procentuale în cazul ratei ROBOR 3M, respectiv de circa 0,30 puncte procentuale în cazul ratei ROBOR 12M. Caracterul temporar manifestat al fazei de creștere a ratelor interbancare s-a datorat intervenției prompte a BNR, care a utilizat operațiuni de tip *repo* cu maturitatea de o săptămână în vederea relaxării condițiilor monetare.

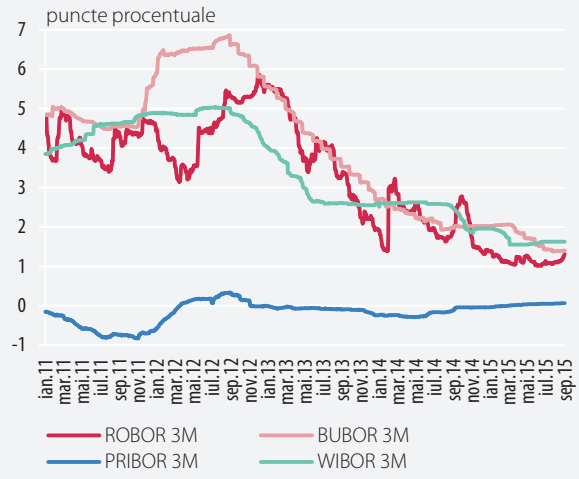
În perioada analizată, rata ROBOR s-a redus cu aproximativ 1 punct procentual atât pentru depozitele cu maturitatea de 3 luni, cât și pentru cele cu scadență de 12 luni. Raportarea la rata de referință EURIBOR pentru depozitele cu maturitatea de 3 luni arată că, începând cu anul 2015, doar în cazul României ecartul de dobândă s-a poziționat pe o traiectorie descendentă comparativ cu tendințele regionale (Grafic 3.58.). Această scădere survine pe fondul unor factori interni favorabili. Similar anilor precedenți, condițiile de lichiditate (datorate și creșterii rezervelor deținute de Trezoreria statului), precum și reducerea ratei dobânzii de politică monetară au fost principalii factori ce au determinat scăderea ratelor de referință din piața monetară interbancară. Pe de altă parte, efecte în sens opus asupra ratelor de dobândă au survenit în urma majorării aversiunii față de risc a investitorilor internaționali care, în perioada septembrie – octombrie 2014, a fost determinată de încetinirea ritmului de creștere a activității economice din zona euro.

Grafic 3.57. Evoluția ratelor medii ale dobânzii pe piața monetară interbancară



Sursa: BNR

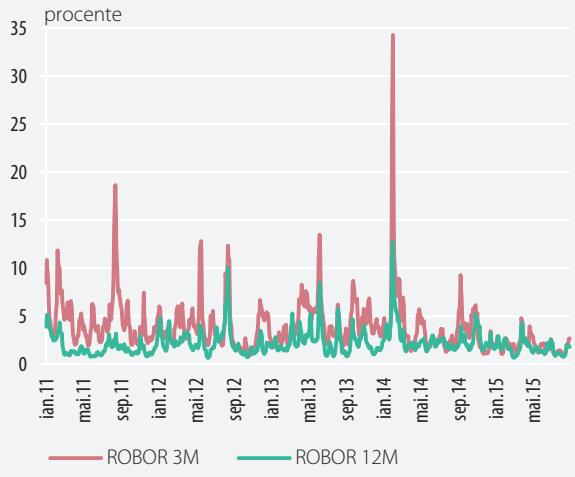
Grafic 3.58. Ecartul dintre ratele dobânzii pe piețele monetare din regiune și cele din zona euro



Sursa: Bloomberg, BNR

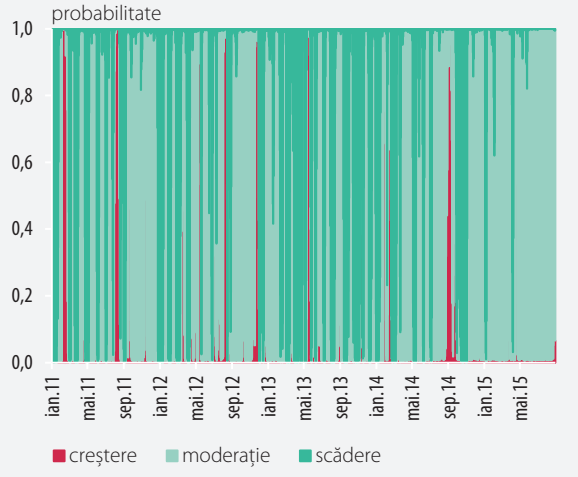
Începând cu al doilea trimestru din 2014, volatilitatea înregistrată de ratele de dobândă oferite la depozitele interbancare cu maturitatea de 3 luni, respectiv 12 luni, a consemnat fluctuații de o magnitudine mai redusă comparativ cu cele observate în perioada precedentă (Grafic 3.59). Mai mult, ecartul dintre volatilitățile ratelor de dobândă pe termen scurt și lung a înregistrat o îngustare semnificativă, cu excepția unui episod temporar derulat în intervalul cuprins între sfârșitul lunii septembrie și începutul lunii octombrie 2014. Condițiile de stres din piața monetară interbancară au continuat să se relaxeze, fiind favorabile finanțării (Grafic 3.60). Îmbunătățirea condițiilor de finanțare din piața interbancară locală s-a datorat în principal unor factori endogeni, în condițiile în care ratele de referință ale BCE și-au continuat traiectoria descendentă, rata aferentă facilității de depozit aflându-se deja în teritoriu negativ.

Grafic 3.59. Volatilitatea (stohastică) a ratelor de dobândă pe piața monetară interbancară



Sursa: BNR

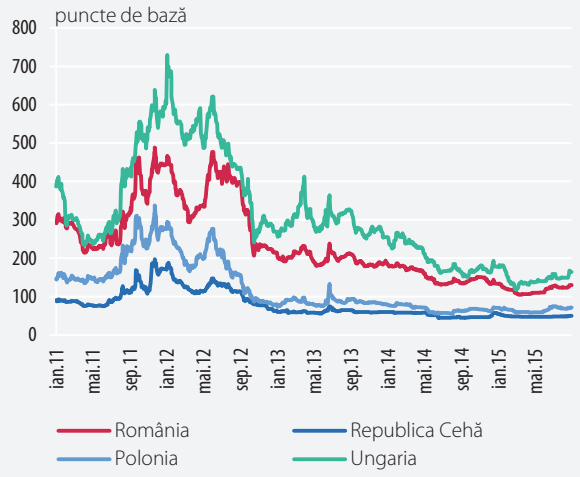
Grafic 3.60. Evoluția probabilităților de tranziție între regimuri de stres din piața monetară interbancară



Sursa: Bloomberg, BNR

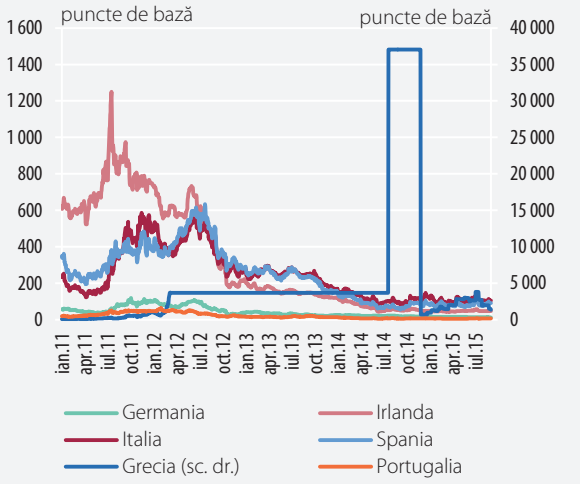
Evoluția peste așteptări a economiei Statelor Unite în anul 2014, concomitent cu rezultatele favorabile, în linii mari, înregistrate de instituțiile de credit la testele de stres și adoptarea politicilor monetare neconvenționale de către BCE au condus la o relaxare a percepțiilor față de riscurile suverane în perioada cuprinsă între al doilea semestru din anul 2014 și trimestrul I al anului în curs. Aceste evenimente s-au translatat într-o reducere a cotațiilor CDS atât în zona euro, cât și în Europa Centrală și de Est (graficele 3.61 și 3.62). Ulterior, intensificarea îngrijorărilor cu privire la situația din Grecia și potențialele externalități negative au determinat o inversare a traiectoriei urmate de cotațiile CDS din regiune. Continuarea procesului de scădere a cotațiilor CDS pentru România, care deja se aflau la un nivel relativ redus, în contextul unui mediu european caracterizat de remunerații reduse oferite de instrumentele de economisire, ar putea orienta investiții străine către țara noastră, în eventualitatea în care alte evoluții nu vor neutraliza aceste efecte pozitive.

Grafic 3.61. Evoluția cotațiilor CDS pe 5 ani pentru țări din regiune



Sursa: Reuters

Grafic 3.62. Evoluția cotațiilor CDS pe 5 ani pentru țări din zona euro



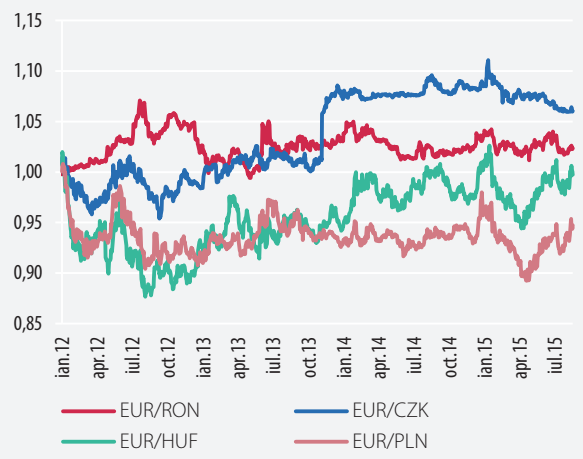
Sursa: Reuters

3.4.2. Piața valutară

Moneda națională a continuat să evolueze în aceeași linie cu cea a monedelor din regiune, inclusiv în momente de creștere a tensiunilor regionale precum criza din Grecia sau conflictul din Ucraina (Grafic 3.63). Magnitudinea deprecierilor din al doilea trimestru al anului 2015 a fost similară celei înregistrate cu prilejul aprecierilor din primele trei luni ale anului. În acest context, leul și forintul maghiar au avut fluctuații mai reduse ca amplitudine comparativ cu celelalte două monede din regiune (coroana cehă și zlotul polonez).

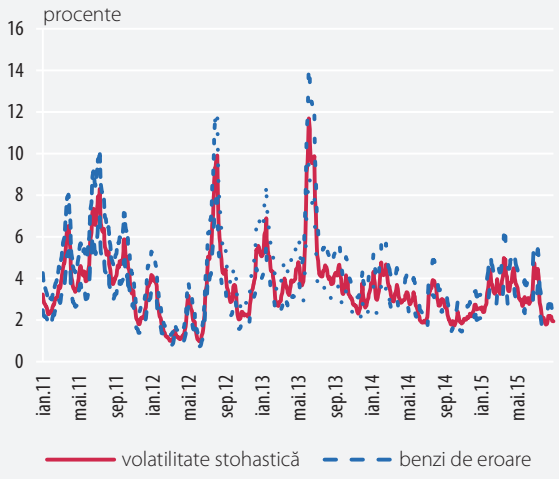
Volatilitatea cursului de schimb a confirmat, în a doua parte a anului 2014, regimul unui ritm mai puțin alert început spre sfârșitul anului 2013 (Grafic 3.64). În schimb, anul curent a debutat cu o creștere a volatilității cursului de schimb leu/euro, ca urmare atât a temerilor generate de aprecierea francului elvețian, cât și pe fondul creșterii aversiunii la risc a investitorilor străini. Nivelul volatilității înregistrate pentru perechea leu/euro în această perioadă a fost mai redus în comparație cu cele observate pe piețele valutare din regiune.

Grafic 3.63. Evoluția principalelor cursuri de schimb din regiune



Sursa: Bloomberg, BNR

Grafic 3.64. Volatilitatea stohastică a cursului de schimb EUR/RON



Sursa: BNR

3.4.3. Piața titlurilor de stat

Procesul de convergență a randamentelor titlurilor de stat locale către cele regionale și europene s-a consolidat pe parcursul perioadei cuprinse între iulie 2014 și martie 2015. Alături de piețele monetară și valutară autohtone, evoluția pieței titlurilor de stat românești susține ideea consolidării mișcărilor sincrone cu regiunea, indiferent de tipologia provocărilor apărute în perioada de analiză (Grafic 3.65).

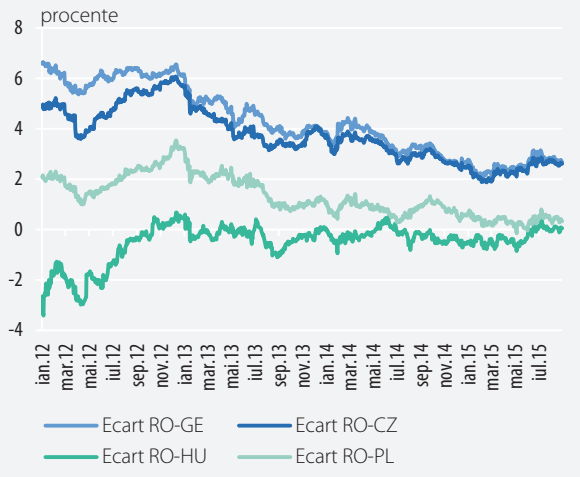
Se observă o senzitivitate a randamentelor față de șocurile externe, confirmând procesul activ de evaluare a riscului acestor instrumente din partea investitorilor. În acest context, se evidențiază o creștere a randamentelor titlurilor emise de statul român și de cel polonez de la un nivel apropiat de 2 la sută la finalul lunii martie la peste 3 la sută în cazul titlurilor românești în debutul lunii iulie, pe fondul escaladării tensiunilor privind situația financiară dificilă a Greciei și al incertitudinii asociate procesului de negociere cu creditorii internaționali. În mod similar, randamentele titlurilor emise de guvernul german au înregistrat o tendință ascendentă pe parcursul aceleiași perioade, însă amplitudinea variației a fost de sub 0,5 puncte procentuale.

Volumul tranzacțiilor din piața secundară interbancară a titlurilor de stat s-a înscris pe o pantă ascendentă în perioada analizată, însă valorile înregistrate s-au plasat cu mult sub cele înregistrate în lunile similare ale anului precedent (Grafic 3.66). În acest context, se poate identifica impactul limitat al incertitudinii situației financiare a Greciei asupra pieței secundare interbancare a titlurilor de stat. În schimb, volumele lunare înregistrate pe parcursul perioadei analizate se plasează, cu mici excepții, la un nivel apropiat sau superior mediei valorilor înregistrate în ultimii 4 ani, atât în ceea ce privește tranzacțiile definitive, cât și cele de tip *repo*.

Structura deținerilor de titluri de stat emise pe piața internă a cunoscut modificări pe parcursul ultimului an, în sensul diminuării ponderii deținute de către instituțiile de credit și al creșterii deținerilor clienților rezidenți nebancari (de la 25 la sută în

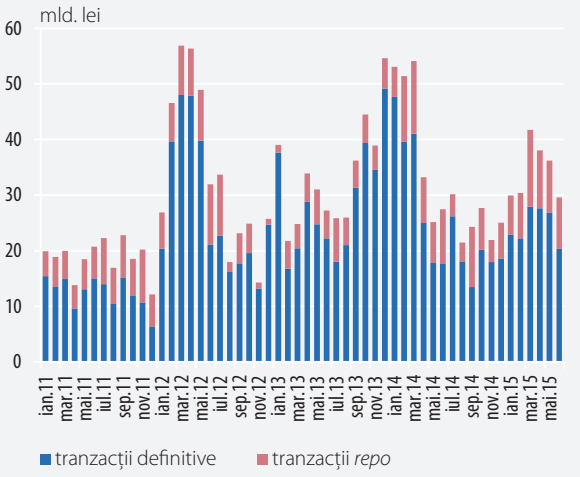
aprilie 2014 la peste 30 la sută în aprilie 2015, conform datelor furnizate de Ministerul Finanțelor Publice). Se remarcă o scădere ușoară a deținerilor clienților nerezidenți pe parcursul aceluiași interval de timp.

Grafic 3.65. Ecartul dintre randamentul titlurilor de stat cu scadență de 5 ani din România și cele din alte state europene



Sursa: BNR

Grafic 3.66. Tranzacțiile cu titluri de stat pe piața secundară interbancară

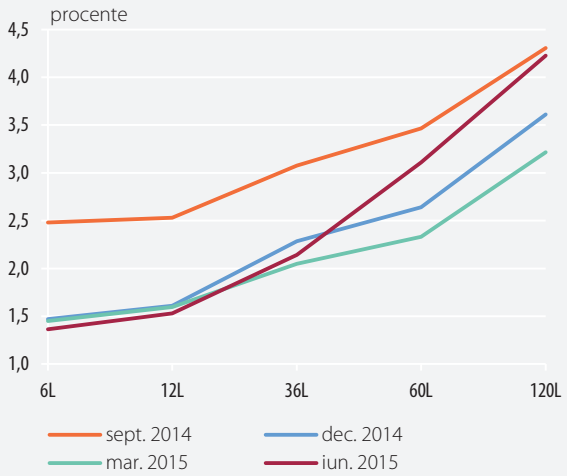


Sursa: BNR

Condițiile financiare, monetare și economice din perioada iulie 2014 – iunie 2015 au generat efecte care s-au translatat într-o manieră neliniară asupra curbei randamentelor aferente titlurilor de stat tranzacționate pe piața secundară. Segmentele curbei randamentelor au reacționat diferit la șocuri provenite din cele trei direcții menționate (Grafic 3.67). Randamentele au scăzut pe tot spectrul de maturități în perioada iulie 2014 – martie 2015. În ultimul trimestru din anul 2014, randamentele s-au modificat într-o manieră uniformă comparativ cu sfârșitul lunii septembrie. În următoarele două trimestre, randamentele pe termen scurt au consemnat modificări de o magnitudine redusă. În schimb, randamentele aferente obligațiunilor cu maturități de 5 și 10 ani s-au poziționat pe o traiectorie descendentă în primul trimestru al anului 2015, după care au consemnat o creștere semnificativă ce le-a plasat la un nivel superior randamentelor înregistrate la nivelul lunii decembrie 2014.

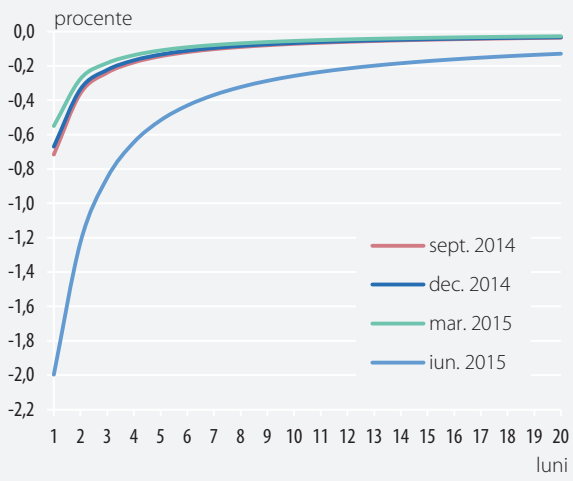
Modificarea neuniformă a curbei randamentelor, ca răspuns la schimbarea condițiilor financiare, monetare și economice, se datorează sensibilității variate a randamentelor pe diferite spectre de maturitate la ajustarea în funcție de noile condiții (Grafic 3.68). Dinamica demonstrată de curba randamentelor în a doua jumătate a anului poate fi pusă pe seama condițiilor favorabile de lichiditate, coroborate cu reducerea ratei RMO la pasivele în lei, precum și pe fondul celor trei scăderi succesive ale ratei dobânzii de politică monetară. Ajustarea așteptărilor investitorilor cu privire la rata dobânzii de politică monetară, după alte două reduceri operate de BNR în lunile ianuarie și februarie, a determinat o scădere a randamentelor pentru obligațiunile cu maturitatea de 5 și 10 ani în primul trimestru al acestui an. Ulterior însă, ca urmare a creșterii aversiunii la risc a investitorilor internaționali, pe fondul preocupărilor legate de criza datoriilor suverane, au fost observate creșteri semnificative ale randamentelor titlurilor emise pe termen mediu și lung.

Grafic 3.67. Curba randamentelor din piața secundară



Sursa: BNR

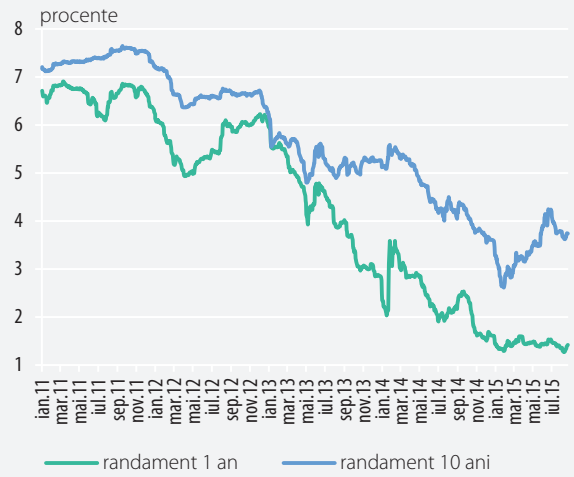
Grafic 3.68. Panta curbei randamentelor din piața secundară



Sursa: BNR

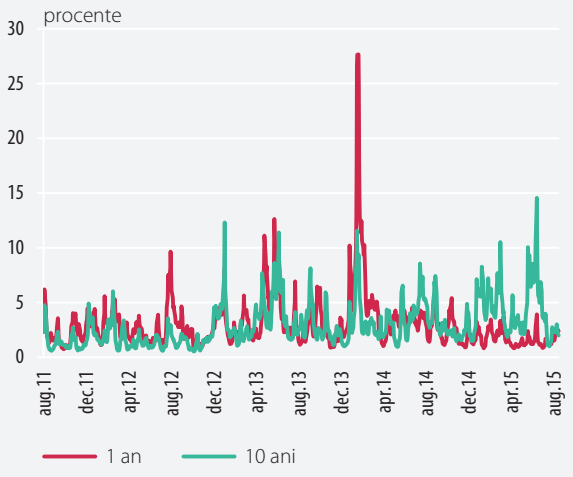
Pe ansamblu, începând cu al doilea semestru din anul 2014 randamentele oferite de obligațiunile cu maturitatea de 10 ani au înregistrat fluctuații mai ample în raport cu randamentele aferente obligațiunilor pe termen scurt (Grafic 3.69). Spre deosebire de randamentele pe termen scurt, cele oferite de obligațiunile pe 10 ani au consemnat o inversare a tendinței în luna februarie a anului curent. Ecartul dintre volatilitățile înregistrate de randamentul obligațiunilor pe termen lung și scurt s-a lărgit începând cu primul trimestru al anului curent (Grafic 3.70). Această lărgire a ecartului subliniază și o asimetrie în răspunsul la șocuri.

Grafic 3.69. Evoluția ratelor de referință din piața secundară a titlurilor de stat (media cotațiilor *bid/ask*)



Sursa: BNR

Grafic 3.70. Volatilitatea ratelor de referință din piața secundară a titlurilor de stat (media cotațiilor *bid/ask*)



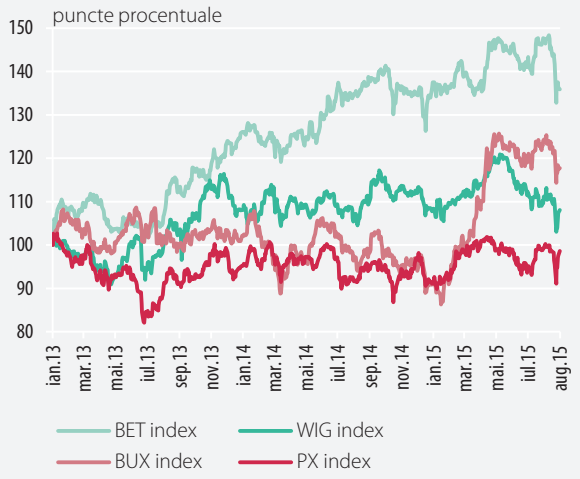
Sursa: BNR

3.4.4. Piața de capital

Piața bursieră autohtonă a înregistrat o evoluție pozitivă pe parcursul perioadei cuprinse între ianuarie 2013 și iulie 2015, oferind investitorilor un randament superior comparativ cu piețele de capital din regiune (Grafic 3.71). Rezultatele pozitive ale

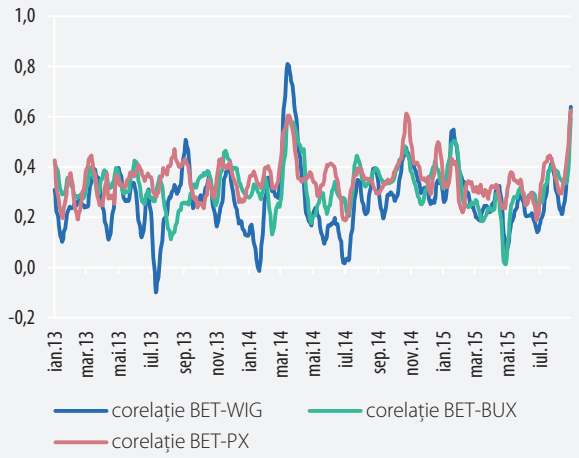
pieței de capital din România se bazează pe stabilitatea macroeconomică atinsă și pe rata robustă de creștere economică înregistrată în ultimul an, concomitent cu sporirea interesului investitorilor străini față de pieţele emergente din centrul și estul Europei și mediul economic cu rate de dobândă scăzute care generează un comportament de tip *search for yield* din partea investitorilor. În contextul în care dobânzile se află la minime istorice, reorientarea investitorilor către titluri cu venit variabil care oferă randamente superioare, dar și un nivel mai ridicat al riscului, poate alimenta volatilitatea indicilor bursieri, diminuând reziliența acestora la șocuri externe. În consecință, creșterea volumului capitalurilor speculative în detrimentul investițiilor pe termen lung nu poate oferi o contribuție la dezvoltarea sustenabilă a pieței de capital din România.

Grafic 3.71. Dinamica indicilor bursieri regionali (perioada de referință: ianuarie 2013)



Sursa: Bloomberg, BNR

Grafic 3.72. Corelațiile dinamice[75] între indicele BET și indicii bursieri regionali (medie mobilă pe 10 zile)



Sursa: Bloomberg, BNR

Comparativ cu perioada similară a anului precedent (iulie 2014), indicele de referință al pieței de capital românești a avut un avans de peste 5 la sută, fiind depășit doar de către indicele bursei de la Budapesta. Evoluția oscilantă a indicilor din perioada iulie 2014 – ianuarie 2015 reflectă nivelul relativ ridicat al incertitudinii legate de contextul geopolitic regional, dar și internațional, care a influențat deciziile de rebalansare a portofoliilor investiționale. În schimb, primul trimestru al anului 2015 a fost marcat de o creștere în mare măsură stabilă a pieţelor din regiune, însoțită de o amplitudine relativ scăzută a variațiilor. Debutul celui de-al doilea trimestru din 2015 semnalează o schimbare a tendinței pieţelor de capital regionale, pe fondul escaladării incertitudinii privind situația financiară dificilă a Greciei. Comportamentul similar al indicilor din regiune este confirmat de corelațiile dinamice relativ stabile (Grafic 3.72), salturile fiind asociate unor episoade temporare de scădere survenite în urma unor tensiuni geopolitice resimțite la nivel global. Cel mai recent episod de corecții înregistrate pe pieţele de capital regionale a survenit în urma temerilor privind situația economică a Chinei, dar și pe fondul cotațiilor scăzute ale materiilor prime, determinând reajustări semnificative ale portofoliilor investitorilor. Consolidarea segmentului pieţelor de

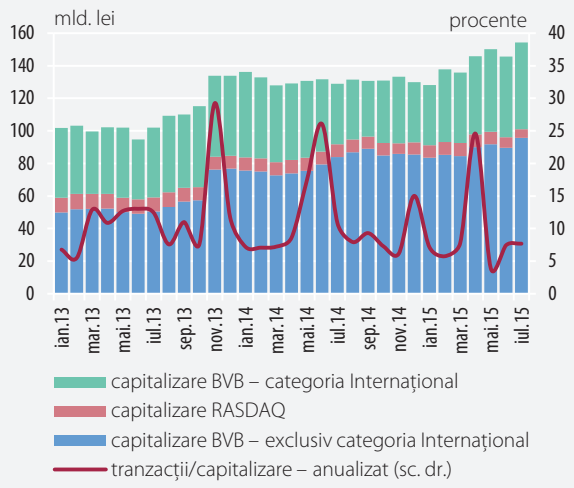
[75] Corelațiile dinamice condiționate au fost estimate utilizând un model GARCH multidimensional de tip BEKK (1,1,1) care permite ipoteza de heteroscedasticitate a erorilor, prezentă în majoritatea seriilor de timp financiare.

capital și importanța sectorului în economia reală sunt demonstrate de ponderea semnificativă a companiilor românești în PIB, care a atins nivelul de 12,4 la sută la finalul anului 2014.

Capitalizarea Bursei de Valori București a marcat o stagnare pe parcursul anului 2014, ca urmare a dinamicii divergente înregistrate la nivelul principalelor sectoare ale acesteia (Grafic 3.73). Lichiditatea anualizată[76] a înregistrat o evoluție fluctuantă în perioada iulie 2014 – iunie 2015, marcată de creșteri bruște în lunile noiembrie 2014 și aprilie 2015. Aceste creșteri au avut doar un caracter tranzitoriu, astfel că exceptând lunile menționate, nivelul lichidității s-a situat în jurul nivelului mediu din ultimii ani.

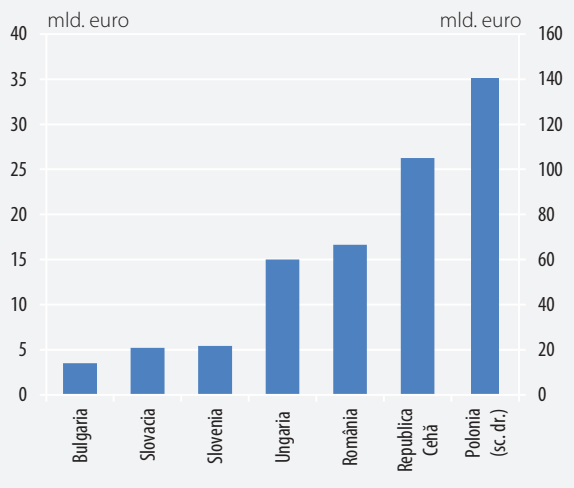
În timp ce sectorul companiilor autohtone a avut o evoluție pozitivă pe tot parcursul perioadei analizate (înregistrând o creștere de 13 la sută în iunie 2015 față de aceeași perioadă a anului precedent), sectorul internațional al BVB s-a înscris pe o pantă descendentă din punct de vedere al capitalizării până la finalul anului 2014, urmat de o revenire semnificativă în primul trimestru din 2015. Capitalizarea pieței RASDAQ a consemnat o scădere anuală de 19 la sută în iunie 2015, în condițiile în care pe data de 24 octombrie 2014 a intrat în vigoare Legea nr. 151/2014[77] prin care companiile listate pe acest segment de piață sunt nevoite să aleagă între mutarea pe piața principală a bursei sau pe un sistem alternativ de tranzacționare și delistare. Comparativ cu piețele de capital din regiune, Bursa de Valori București deține un nivel al capitalizării pieței interne (exclusiv sectorul internațional) superior unor țări precum Slovenia, Slovacia sau Bulgaria și apropiat de cel al burselor de la Budapesta și Praga, în timp ce piața de capital din Polonia rămâne net superioară la acest capitol, comparativ cu restul statelor din zona ECE (Grafic 3.74).

Grafic 3.73. Capitalizarea bursieră și lichiditatea anualizată



Sursa: BVB, BNR

Grafic 3.74. Capitalizarea bursieră a statelor din regiunea ECE



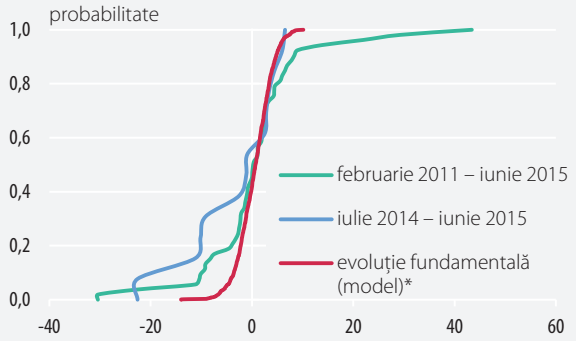
Sursa: Bloomberg

76 Lichiditatea anualizată se calculează ca valoare lunară a tranzacțiilor x 12 / capitalizare bursieră la sfârșitul lunii.

77 Legea privind clarificarea statutului juridic al acțiunilor care se tranzacționează pe piața RASDAQ sau pe piața valorilor mobiliare necotate.

Dinamica observată empiric cu privire la evoluția dividendelor este apropiată de cea a fundamentelor economice în fazele de creștere. Situația este cu totul contrară în perioadele de contracție a volumului de dividende acordat. Aceste rezultate relevă faptul că o perioadă de creștere a dividendelor ar fi în strânsă legătură cu fundamentele economice, fenomenul de exuberanță fiind redus mai ales în perioada iulie 2014 – iunie 2015 (Grafic 3.75). În schimb, rezultatele obținute arată o atitudine adversă față de risc, din moment ce scăderile observate empiric sunt semnificativ mai mari decât cele redate de evoluția fundamentală a ratei dividendelor. În acest sens, administratorii companiilor ar putea avea o perspectivă incertă asupra condițiilor macrofinanciare așteptate. Volatilitatea crescută din piețele financiare, cât și potențialul unei întăriri cu privire la politica monetară a Fed ar putea fi principalii factori din spatele atitudinii manifestate de administratori.

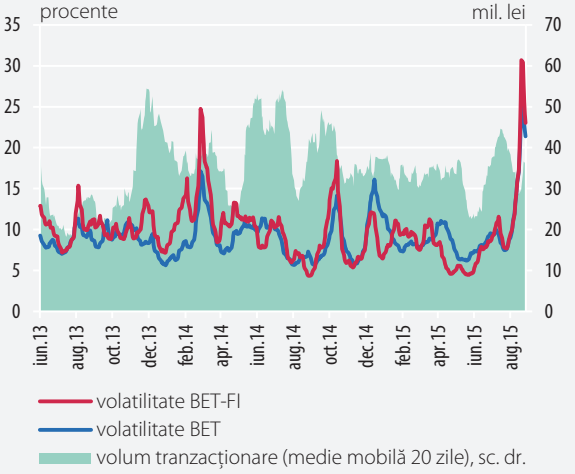
Grafic 3.75. Distribuția cumulată a ratei de creștere a dividendelor



* Distribuția cumulată este obținută pe baza relației fundamentale între consum, dividende și o componentă predictibilă pe termen lung, definită în modelul lui Bansal și Yaron (*"Risks for the Long Run: A Potential Resolution of Asset Pricing Puzzles"*, The Journal of Finance, vol. LIX, No. 4, 2004).

Sursa: BVB, BNR

Grafic 3.76. Volatilitatea indicilor bursieri și volumul zilnic tranzacționat la BVB



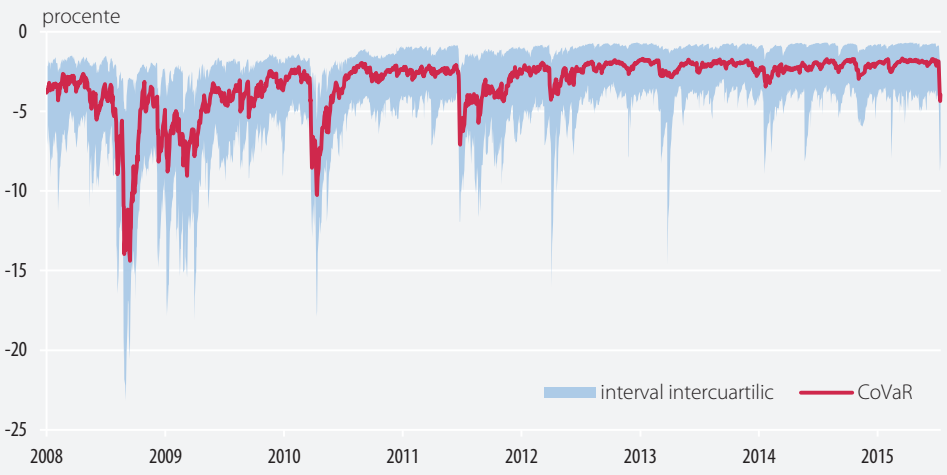
Sursa: BVB, BNR

Volatilitatea principalilor indici ai pieței de capital românești a demonstrat o dinamică relativ stabilă pe parcursul perioadei analizate (Grafic 3.76), întreruptă de episoade temporare de escaladare a tensiunilor pe piața financiară autohtonă. În timp ce episodul de volatilitate aferent primului trimestru din anul 2014 coincide cu incertitudinea asociată crizei din Ucraina, cel de-al doilea salt, survenit spre finalul anului 2014, poate fi atribuit temerilor privind fragilitatea revenirii economice a statelor europene. Creșterea bruscă înregistrată la finalul lunii august a intervenit pe fondul celei mai ample corecții consemnate pe Bursa de Valori București în ultimii 4 ani și subliniază senzitivitatea pieței de capital autohtone la șocuri intervenite la nivelul sentimentului investițional global. Principalele episoade de tensiune se suprapun unor volume de tranzacționare peste medie, demonstrând un comportament activ de rebalansare a portofoliilor din partea investitorilor, în contextul unui nivel ridicat de incertitudine și, totodată, infirmând ipoteza unei volatilități induse de lipsa lichidității pe piața reglementată a BVB.

Caseta 7. Indicele CoVaR – instrument de evaluare a riscului sistemic

Criza financiară recentă a demonstrat rapiditatea transmisiei unor şocuri financiare individuale la nivelul întregului sistem prin intermediul canalelor de contagiune, cu repercusiuni negative asupra stabilităţii financiare şi, implicit, asupra economiei reale. Din acest motiv, preocuparea intensă a mediului academic în domeniul identificării şi monitorizării riscurilor de natură sistemică a condus la obţinerea unor indicatori agregaţi, bazaţi pe metodologii capabile să surprindă atât importanţa componentelor sistemului financiar, cât şi a relaţiilor complexe stabilite între acestea. Adrian şi Brunnermeier[78] propun o măsură a contribuţiilor individuale ale fiecărei instituţii financiare la riscul sistemic aferent întregului sector. Indicele CoVaR utilizează atât informaţii de piaţă ale instituţiilor financiare listate pe piaţa de capital autohtonă, cât şi date bilanţiere, pentru a determina pierderea potenţială individuală, pe un orizont de 10 zile şi cu nivel de încredere de 99 la sută, condiţionată de starea de dificultate financiară în care se poate afla o instituţie. Având în vedere modul intuitiv în care este definit, precum şi concluziile relevante care pot fi formulate pe baza acestuia, indicele CoVaR este utilizat în numeroase analize ce tratează subiectul riscului sistemic, fiind inclus în Tabloul de monitorizare a riscurilor publicat trimestrial de către Comitetul European pentru Risc Sistemic (CERS).

Grafic A. Indicele CoVaR calculat pentru instituţiile financiare listate la BVB



Sursa: BVB, BNR

În construcţia unui indice CoVaR în cazul României au fost incluse 10 instituţii financiare listate la Bursa de Valori Bucureşti, aparţinând atât sectorului bancar, cât şi celui al fondurilor de investiţii, cu scopul de a capta surse variate ale riscului sistemic. De asemenea, s-a recurs la utilizarea unor regresii pe cuantile, având în vedere avantajele acestei metodologii de estimare în contextul modelării nonliniarităţilor care pot surveni în cadrul determinării pierderilor potenţiale individuale. Includerea unor variabile adiţionale care surprind caracteristici specifice ale riscurilor asociate instituţiilor individuale, precum rata de dobândă

78 Adrian, T. şi Brunnermeier, M. K. (2008), "*CoVaR*", Federal Reserve Bank of New York Staff Reports No. 348.

pe termen scurt (ROBOR 3M), indicele pieței de capital (BET) sau vulnerabilitatea externă indusă (indicele VIX), conferă indicelui o abordare multidimensională asupra surselor și canalelor de transmisie ale riscurilor cu potențial sistemic.

După determinarea contribuțiilor fiecărei instituții financiare în parte, indicele CoVaR este calculat utilizând mediana distribuției zilnice a pierderilor potențiale individuale. Principalele episoade de stres sistemic identificate se suprapun perioadelor de criză la nivel global, demonstrând gradul de interconectivitate a piețelor financiare locale cu cele dezvoltate, atât pe plan regional, cât și internațional. Evoluția comună este confirmată de similaritatea dintre indicele CoVaR calculat la nivelul instituțiilor financiare listate la BVB și indicele calculat la nivel european (indicele CERS, care utilizează un eșantion de 52 de instituții de credit și 34 de companii de asigurare incluse în indicele Euro Stoxx 600). Rezultatele estimărilor demonstrează impactul semnificativ, dar asimetric, al episoadelor de tensiune de pe piețele financiare globale asupra instituțiilor financiare incluse în eșantion și indică pierderi potențiale limitate ale instituțiilor financiare listate la Bursa de Valori București pe parcursul ultimului an de observație. În prima jumătate a anului 2015, riscul sistemic măsurat cu ajutorul indicatorului CoVaR se situează la un nivel relativ scăzut, pe un fond general de reducere a volatilității cotațiilor bursiere. Tendințe asemănătoare cu privire la riscul sistemic au fost observate și în piețele europene, ca urmare a îmbunătățirii perspectivelor de creștere economică, precum și a demarării programului neconvențional de relaxare a politicii monetare.

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

Sistemele de plăți și decontare din România au funcționat normal, fără incidente semnificative.

Rata medie zilnică de decontare s-a menținut la niveluri ridicate, indicând un potențial redus al manifestării riscului de lichiditate.

Schimbările efectuate la nivelul regulilor de sistem au vizat în special creșterea eficienței și reducerea anumitor riscuri, cum ar fi cele operaționale, legale, de credit și de lichiditate.

Intenția Băncii Naționale a României este de a induce alinierea costurilor suportate de consumatorul final în domeniul plăților la nivelul celor existente în Uniunea Europeană, în vederea asigurării unui nivel de comisionare stimulativ pentru activitatea economică, cu păstrarea unui nivel înalt de calitate și siguranță al serviciilor oferite.

BNR, în cooperare cu BCE și celelalte autorități de monitorizare din UE, evaluează riscurile sistemice aferente potențialelor atacuri cibernetice și se implică în procesul de testare și îmbunătățire a rezilienței cibernetice a infrastructurilor pieței financiare și a participanților la acestea.

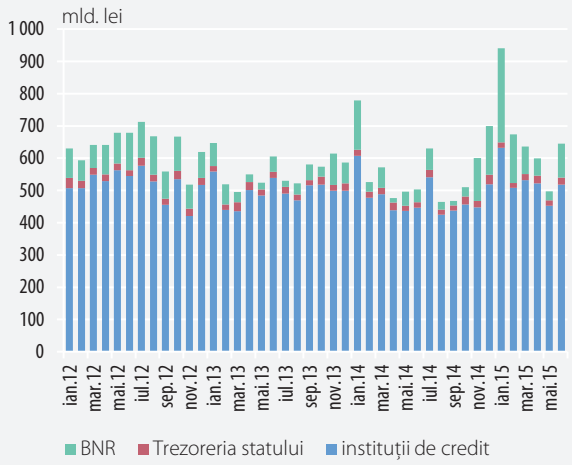
4.1. Stabilitatea sistemului de plăți și de decontare ReGIS

Sistemul 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[79], care au însumat 7 366 miliarde lei în perioada iulie 2014 – iunie 2015 (Grafic 4.1). Importanța acestui sistem este dată atât de valoarea ordinelor de transfer decontate, cât și de faptul că asigură stingerea obligațiilor de plată rezultate din tranzacțiile încheiate pe piața de capital și pe piața titlurilor de stat, precum și pentru decontarea operațiunilor băncii centrale.

79 Un sistem de plăți – SENT (administrat de STFD TRANSFOND S.A.), două scheme de plată cu carduri – VISA (administrate de VISA Europe Services Inc.) și MasterCard (administrată de MasterCard International) și trei sisteme de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare – DSClear (administrat de Depozitarul Sibex S.A.), RoClear (administrat de Depozitarul Central S.A.) și SaFIR (administrat de Banca Națională a României).

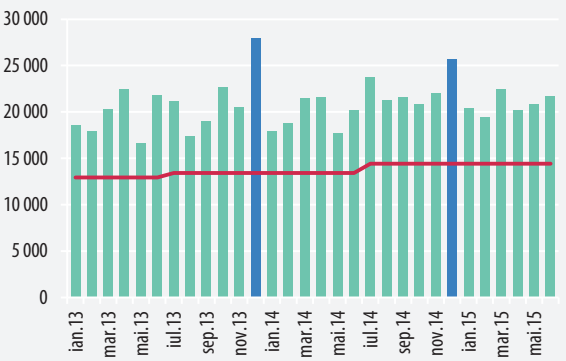
Sistemul ReGIS a funcționat normal în perioada iulie 2014 – iunie 2015, în condițiile creșterii numărului și valorii medii ale ordinelor de transfer procesate. Rata medie lunară de disponibilitate s-a menținut foarte ridicată, peste nivelul de 99,99 la sută în intervalul analizat, similar nivelului înregistrat în perioada de bază (iulie 2013 – iunie 2014), ceea ce indică o foarte bună fiabilitate a sistemului. În anul 2014 s-a desfășurat cu succes un exercițiu de testare a planurilor de continuitate aferente ReGIS și SaFIR, cu suportul STFD-TRANSFOND S.A. în calitate de operator tehnic, la care au participat voluntar 28 de instituții financiare.

Grafic 4.1. Valoarea ordinelor de transfer decontate în sistemul ReGIS



Sursa: BNR

Grafic 4.2. Numărul maxim lunar al ordinelor de transfer decontate în sistemul ReGIS



Notă: Linia roșie reprezintă evoluția numărului mediu zilnic al ordinelor de transfer decontate în perioadele ianuarie 2013 – iunie 2013, iulie 2013 – iunie 2014 și iulie 2014 – iunie 2015.

Sursa: BNR

Rata medie zilnică de decontare[80] s-a menținut la 99,98 la sută, în condițiile creșterii valorii medii zilnice a ordinelor de transfer decontate cu aproape 10 la sută față de perioada de bază. Nu s-au înregistrat situații de blocare a plăților în coada de așteptare, ceea ce evidențiază un potențial redus de manifestare a riscului de lichiditate. Decontarea celei mai mari poziții nete debitoare[81] nu a indus presiuni pe lichiditate și s-a executat normal, utilizând 21,84 la sută din lichiditatea disponibilă la începutul zilei în cadrul sistemului ReGIS, fără modificări ale comportamentului normal al participanților.

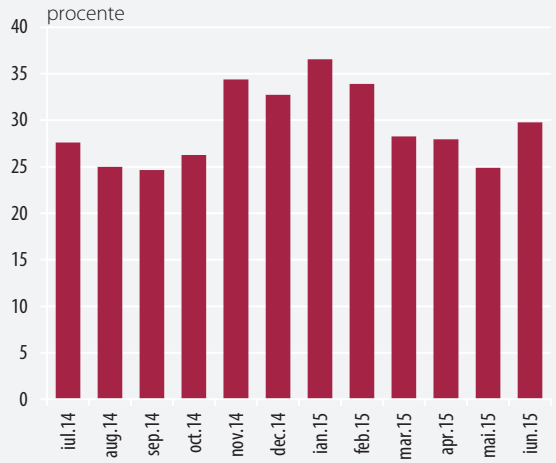
Ordinele de transfer procesate în sistemul ReGIS în perioada analizată (3,6 milioane) au înregistrat o creștere de peste 7 la sută față de perioada de bază, iar evoluția ușor ascendentă, înregistrată din anul 2012, a numărului mediu zilnic al ordinelor de transfer decontate (care se apropie de nivelul de 15 000) s-a păstrat, cu o sezonalitate în luna decembrie (Grafic 4.2), fără a ridica probleme din punct de vedere al capacității de procesare a sistemului.

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

81 Valoarea a fost cu 25 la sută mai mare decât valoarea celei mai mari poziții nete debitoare decontate în perioada de bază.

În prezent, la sistemul ReGIS participă 47 de entități, iar rata de concentrare[82] a participanților se menține la 67,79 la sută, un nivel moderat, aflat sub pragul de alertă de 80 la sută, ceea ce indică o reziliență bună a sistemului în cazul incapacității unui participant semnificativ de a deconta.

Grafic 4.3. Indicatorul privind lichiditatea utilizată în sistemul ReGIS

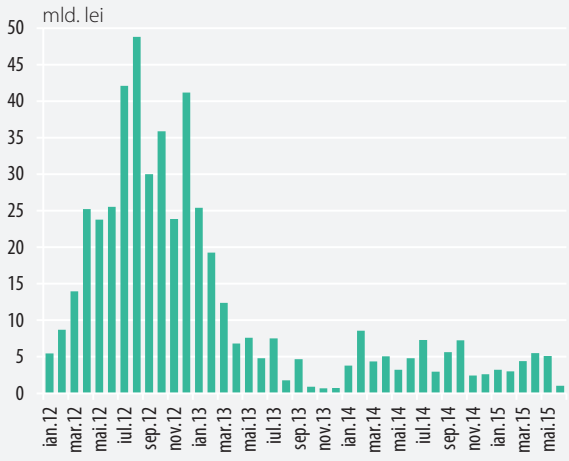


Sursa: BNR

Regulile de sistem ale ReGIS au fost ajustate în cursul anului 2015, în vederea gestionării mai bune a riscurilor operaționale și legale. Modificările cu impact asupra riscului operațional au vizat în principal criteriile de acces la sistem, stabilirea criteriilor de identificare a participanților critici și a plăților critice, precum și suplimentarea condițiilor de participare pentru participanții critici. Ajustările având ca scop reducerea riscului legal au implicat introducerea prevederilor privind efectuarea procesării operațiunilor de poprire oricând pe parcursul zilei de operare și actualizarea termenilor de referință pentru opiniile juridice privind capacitatea participantului și țara de origine a acestuia.

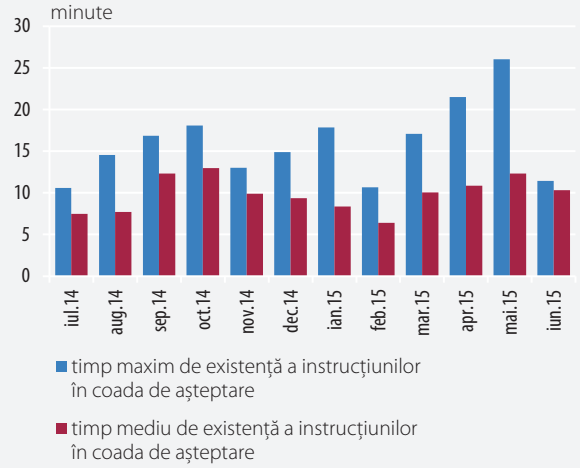
Indicatorul privind lichiditatea utilizată, calculat pe bază de simulări, indică un nivel confortabil al lichidității în sectorul bancar (Grafic 4.3). Presiunea pe resursele financiare ale băncilor a fost relativ scăzută, demonstrând un excedent de lichiditate raportat la necesarul din sistemul ReGIS, situație observată pe parcursul ultimilor ani.

Grafic 4.4. Valoarea maximă a cozilor de așteptare în sistemul ReGIS



Sursa: BNR

Grafic 4.5. Timpul de existență a instrucțiunilor în coada de așteptare



Sursa: BNR

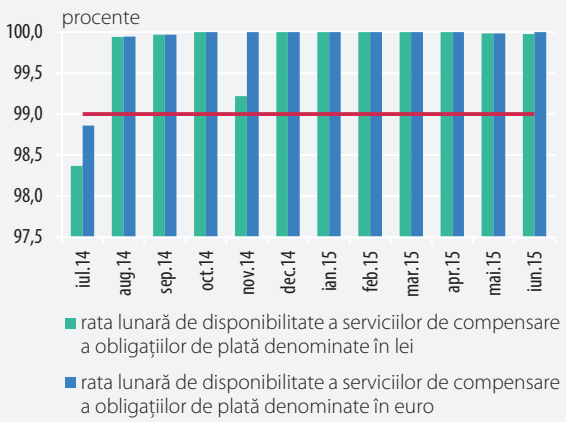
82 Calculată ca sumă a celor mai mari cinci cote individuale de participare din perspectiva valorii ordinelor de transfer decontate.

Asimetria resurselor de lichiditate din interiorul sectorului bancar, determinată pe bază de simulări, se menține la niveluri scăzute, demonstrând și o evoluție relativ stabilă pe parcursul perioadei iulie 2014 – iunie 2015 (Grafic 4.4). Distribuirea lichidității preponderent către participanții cu deficite temporare de resurse este favorabilă stabilității sistemului ReGIS. Valoarea maximă și medie a cozilor de așteptare (Grafic 4.5) evidențiază anumite episoade temporare de creștere peste medie a ordinelor aflate în așteptare, însă, analizate în corelație cu valoarea totală a ordinelor decontate și cu utilizarea facilității de credit pe parcursul zilei, a rezultat că nu există implicații asupra stabilității sistemului.

4.2. Stabilitatea sistemului de plăți SENT

Sistemul SENT este un sistem de plăți, operat de către STFD-TRANSFOND S.A., care asigură compensarea multilaterală a ordinelor de transfer denominate în lei și în euro. Ordinele compensate au totalizat 285 miliarde lei și respectiv 62 milioane euro în perioada analizată. Decontarea pozițiilor nete se efectuează în sistemul ReGIS și în sistemul TARGET2. Sistemul SENT este esențial pentru economie datorită volumului ridicat de tranzacții de mică valoare procesate și faptului că permite decontarea interbancară a instrumentelor de plată de debit.

Grafic 4.6. Rata de disponibilitate a sistemului SENT



Notă: Linia orizontală reprezintă rata minimă lunară de disponibilitate a sistemului stabilită prin regulile de sistem.

Sursa: STFD TRANSFOND S.A.

Sistemul SENT a funcționat normal, cu excepția unor incidente operaționale izolate, în condițiile unei ușoare intensificări a activității de compensare în perioada analizată. La nivel anual, rata medie de disponibilitate a serviciilor de compensare a fost bună, de 99,79 la sută pentru plățile în lei (99,89 la sută pentru plățile în euro), în scădere ușoară față de nivelul de 99,98 la sută (respectiv 99,92 la sută pentru plățile în euro) înregistrat în perioada de bază, dar peste nivelul stabilit prin regulile de sistem (de 99 la sută). Apariția unor incidente operaționale în luna iulie 2014 a cauzat scăderea minoră a ratei lunare de disponibilitate sub nivelul acceptat prin regulile de sistem (Grafic 4.6).

În perioada iulie 2014 – iunie 2015 s-au înregistrat creșteri atât ale volumului de ordine de transfer denominate în lei compensate (de peste 10 la sută), cât și ale valorii ordinelor de transfer denominate în lei compensate (de peste 7 la sută). Obligațiile de plată denominate în moneda națională au înregistrat o rată de decontare[83] ridicată, de 98,65 la sută, similară celei din perioada de bază. Rata de compensare[84] a obligațiilor de plată denominate în lei s-a menținut foarte bună, cu o medie de 20,45 la sută, limitele intervalului de variație păstrându-se între 13 la sută și 45 la sută. Cu cât rata de compensare este mai mică, cu

83 Calculată ca raport între valoarea ordinelor de transfer compensate-decontate și valoarea ordinelor de transfer procesate în sistemul SENT– componenta lei.

84 Calculată ca raport între pozițiile nete debitoare și valoarea tranzacțiilor compensate. Cu cât rata de compensare este mai mică, efectul de compensare este mai mare.

atât sistemul este mai eficient, însă nivelul de 10 la sută reprezintă un prag de alertă sub care se poate manifesta riscul de contagiune în cazul incapacității unui participant de a deconta. Toate obligațiile de plată nete în SENT sunt colateralizate integral, în perioada analizată nefiind necesară executarea niciunei garanții.

În contextul numărului redus de participanți care utilizează serviciile de compensare a obligațiilor de plată denominate în euro, creșterea semnificativă a activității de compensare a instrucțiunilor de plată denominate în euro, cu peste 150 la sută (atât ca număr, cât și ca valoare), este generată în principal de ordinele de transfer transfrontalier primite din afara țării. Excepția de la rata de decontare zilnică de 100 la sută a fost cauzată de un incident operațional de natură umană în luna februarie 2015, concretizat prin nefinalizarea decontării în sistemul TARGET2-România a pozițiilor nete rezultate din compensarea obligațiilor de plată denominate în euro calculate în cadrul SENT. Prin măsurile de remediere aplicate, printre care refacerea compensării obligațiilor de plată denominate în euro și amânarea celei de a doua sesiuni de compensare, s-a reușit finalizarea decontării tuturor instrucțiunilor de plată denominate în euro în cursul aceleiași zile de operare. Rata de compensare a obligațiilor de plată denominate în euro s-a menținut între 80 la sută și 100 la sută, similar evoluției din anii anteriori, ceea ce indică o eficiență foarte redusă a sistemului din punct de vedere al lichidității.

La sistemul SENT participă 41 de instituții din țară și sucursale ale unor instituții de credit din Uniunea Europeană. Rata de concentrare a participanților la sistemul SENT s-a menținut la nivelul din anii anteriori, între limitele de 57 la sută și 59 la sută, din perspectiva valorii ordinelor de transfer compensate. Valoarea este moderată, sub pragul critic de 80 la sută, relevând o posibilitate redusă de manifestare a riscului de contagiune în cadrul sistemului.

În anul 2014, regulile SENT au fost modificate inclusiv din perspectiva gestiunii riscurilor operaționale și legale. În acest scop a fost ajustat programul de operare, au fost simplificate cerințele privind autoevaluarea anuală a participanților și s-a stabilit soluționarea litigiilor, nefinalizate pe cale amiabilă, la Curtea de Arbitraj Comercial Internațional de pe lângă Camera de Comerț și Industrie a României.

Banca Națională a României a demarat la sfârșitul anului 2014 procesul de evaluare a sistemelor ReGIS și SENT din perspectiva respectării cerințelor standardelor „Principiile pentru infrastructurile pieței financiare" (*Principles for financial market infrastructures)*, elaborate de către Banca Reglementelor Internaționale împreună cu Organizația Internațională a Reglementatorilor de Valori Mobiliare.

4.3. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare

În România operează trei sisteme de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare, acestea oferind servicii de posttranzacționare pentru piața de capital – sistemul DSClear administrat de către Depozitarul Sibex și sistemul RoClear administrat de către Depozitarul Central –, precum și pentru piața titlurilor de stat –

sistemul SaFIR, administrat de către Banca Națională a României. Aceste sisteme au continuat să opereze în condiții de siguranță și fără incidente semnificative, situație evidențiată și prin rata de disponibilitate anuală care s-a situat la un nivel de 100 la sută pentru toate cele trei sisteme.

Modificări intervenite în funcționarea sistemelor DSClear și RoClear

În perioada iulie 2014 – iunie 2015 au fost efectuate o serie de ajustări în privința arhitecturii și regulilor de funcționare ale sistemelor DSClear și RoClear. Măsurile adoptate au vizat reducerea expunerii la riscul de piață prin alinierea la cerințele regulamentului european aplicabil depozitarilor centrali (CSDR[85]) privind decontarea tranzacțiilor cel târziu a doua zi lucrătoare după data efectuării acestora (T+2).

În cursul lunii martie 2015, regulile de funcționare ale sistemului RoClear au fost modificate, urmărindu-se crearea condițiilor pentru aderarea Depozitarului Central la platforma paneuropeană de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare TARGET2-Securities (T2S)[86], aderare realizată cu succes în luna iunie 2015, respectiv în primul val de aderare a depozitarilor la această nouă platformă. Beneficiile platformei T2S sunt, în principal, creșterea substanțială a eficienței decontărilor transfrontaliere și o siguranță sporită a acestora, precum și sprijinirea formării unei piețe integrate la nivel european pentru decontarea operațiunilor cu instrumente financiare.

Funcționarea sistemului SaFIR

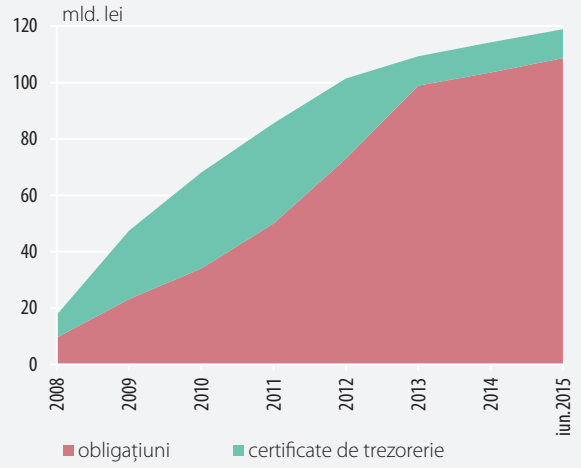
SaFIR este un sistem de importanță critică, atât datorită rolului său în asigurarea unui canal adecvat de transmisie a politicii monetare, cât și datorită valorii instrumentelor înregistrate în sistem și a tranzacțiilor efectuate cu acestea. La sfârșitul semestrului I 2015, valoarea instrumentelor financiare înregistrate în cadrul sistemului SaFIR a fost de 118,9 miliarde lei (Grafic 4.7), reprezentând o creștere de 4 la sută față de finalul anului precedent. Evoluția s-a datorat unei majorări cu 4,9 la sută a valorii obligațiunilor înregistrate în sistem (108,7 miliarde lei), deși s-a remarcat continuarea tendinței de reducere a valorii certificatelor de trezorerie (circa 10,3 miliarde lei), acestea consemnând o dinamică negativă de 4,2 la sută.

Volumul și valoarea tranzacțiilor decontate au scăzut preponderent datorită reducerii nevoilor de lichiditate ale participanților, având în vedere că tranzacțiile de finanțare cu instrumente financiare ocupă un loc proeminent în sistemul SaFIR. După vârful înregistrat în anul 2013, când SaFIR a decontat aproximativ 32 mii tranzacții, anul 2014 a consemnat o diminuare a numărului de tranzacții la circa 25 mii, tendință continuată în prima jumătate a anului 2015 (12,6 mii tranzacții față de 13,6 mii în prima jumătate a anului 2014, Grafic 4.8). Volumele tranzacțiilor nu ridică probleme din punct de vedere al capacității de procesare a sistemului.

85 Regulamentul (UE) nr. 909/2014 privind îmbunătățirea decontării instrumentelor financiare în Uniunea Europeană și depozitarii centrali de instrumente financiare.

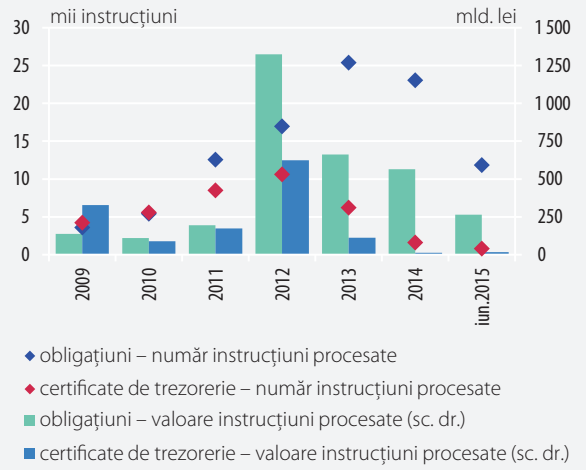
86 T2S va contribui la creșterea eficienței și reducerea fragmentării activităților de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare, datorită: (1) asigurării unei singure platforme IT, cu o interfață comună și un protocol de comunicații unic, (2) armonizării orelor de operare, precum și a duratei ciclurilor de decontare, (3) implementării unui model unic de decontare, pe bază brută, prin utilizarea fondurilor existente în conturile deschise în evidențele băncilor centrale, pentru toate tranzacțiile naționale și transfrontaliere decontate în monedele eligibile în T2S.

Grafic 4.7. Valoarea instrumentelor financiare înregistrate în sistemul SaFIR



Sursa: BNR

Grafic 4.8. Tranzacții procesate în sistemul SaFIR, în funcție de tipul de instrument financiar

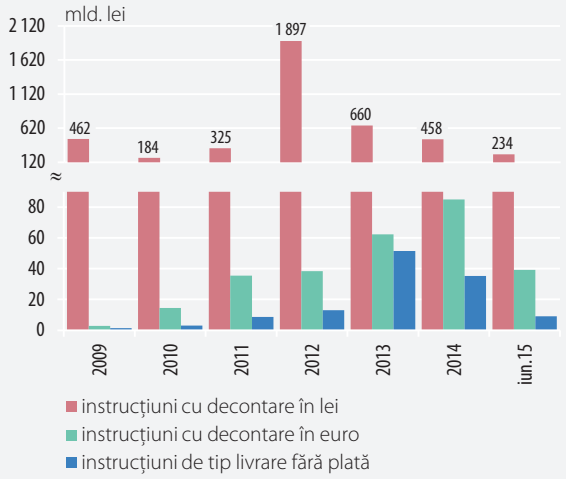


Sursa: BNR

Valoarea agregată a tranzacțiilor decontate în cadrul sistemului SaFIR (Grafic 4.9) în primul semestru din anul 2015 (282 miliarde lei) a continuat traiectoria descendentă începută în anul 2014, deși valoarea tranzacțiilor cu certificate de trezorerie aproape s-a triplat (17,4 miliarde lei față de 6 miliarde lei în primul semestru din anul 2014). Prin mecanismul de decontare a plăților în lei prin ReGIS, simultan cu decontarea titlurilor în SaFIR, este asigurată respectarea principiului livrare-contra-plată și, în consecință, eliminarea riscului principalului. Tendința de creștere a valorii tranzacțiilor decontate în euro a continuat în anul 2014 (cu 36 la sută față de anul 2013), dar s-a inversat pe parcursul primului semestru din acest an, (scădere de 20 la sută față de primul semestru din anul 2014). Valoarea tranzacțiilor decontate în euro relevă importanța implementării în viitorul apropiat a unui mecanism de decontare a fondurilor care să asigure respectarea integrală a principiului livrare-contra-plată și pentru aceste tranzacții, în vederea eliminării riscului principalului. În acest scop este avută în vedere utilizarea sistemului TARGET2.

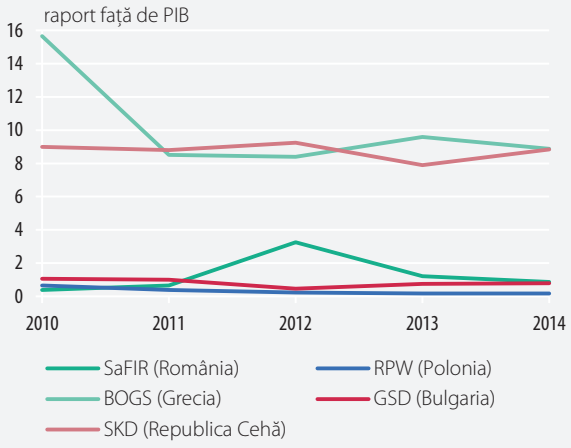
Reducerea apetitului pentru lichiditate și, în consecință, a valorii operațiunilor de împrumut colateralizat a condus la micșorarea raportului dintre valoarea totală a tranzacțiilor decontate în sistemul SaFIR și produsul intern brut al României. În comparație cu alte sisteme deținute de către băncile centrale, nivelul activității continuă să se situeze la un nivel superior față de sistemele din Polonia și Bulgaria, însă rămâne la un nivel mult inferior față de sistemele aparținând băncilor centrale din Grecia și Republica Cehă (Grafic 4.10). În perspectiva conectării sistemului la platforma T2S, este de așteptat o amplificare semnificativă a valorii tranzacțiilor transfrontaliere cu instrumente depozitate în SaFIR, cu implicații pozitive asupra eficienței, ceea ce va putea conduce la reducerea tarifelor practicate.

Grafic 4.9. Valoarea tranzacțiilor decontate în sistemul SaFIR



Sursa: BNR

Grafic 4.10. Raportul față de PIB al valorii tranzacțiilor decontate în cadrul unor sisteme deținute de către băncile centrale



Sursa: BCE (*Securities trading, clearing and settlement, July 2015*), calcule BNR

Participanții la sistemul SaFIR nu au întâmpinat dificultăți în decontarea tranzacțiilor în perioada analizată, situație confirmată și de rata medie de decontare[87]. Aceasta a continuat să se situeze la un nivel ridicat în comparație cu limita de 95 la sută prevăzută de standarde (atingând 99,94 la sută pentru tranzacțiile decontate în lei și 99,73 la sută pentru tranzacțiile decontate în euro). Posibilele riscuri de contagiune în cazul manifestării unor probleme la un participant semnificativ sunt atenuate datorită posibilității efectuării decontărilor în timp real și ca urmare a gradului de concentrare moderat și stabil în timp (rata de concentrare a participanților din punctul de vedere al valorii ordinelor de transfer decontate este de 55,7 la sută).

În luna martie 2015 Banca Națională a României a modificat regulile de funcționare ale sistemului SaFIR, măsurile adoptate vizând în principal diminuarea riscului principalului, a riscului de lichiditate și a riscului operațional, prin îndeplinirea unor recomandări europene. Modificările au vizat: (i) asigurarea aplicării principiului livrare-contra-plată pentru acele tranzacții decontate în lei în cazul cărora transferul fondurilor nu se face prin sistemul ReGIS, ci în evidențele unei bănci de decontare; (ii) statuarea obligației pentru băncile de decontare și participanți de a credita conturile de fonduri ale beneficiarilor cât mai rapid posibil; (iii) motivarea de către administratorul SaFIR a deciziei de retragere a calității de participant la sistem; (iv) definirea calității de participant critic la sistem și (v) stabilirea cerințelor aplicabile acestor participanți, mai stricte decât pentru ceilalți participanți.

4.4. Securitatea cibernetică

În contextul managementului riscurilor operaționale, reziliența cibernetică a căpătat recent o importanță prioritară, datorită multiplicării la nivel mondial a numărului, gravității și nivelului de complexitate ale atacurilor cibernetice, inclusiv la adresa

87 Rata de decontare semnifică raportul exprimat procentual între tranzacțiile decontate la data stabilită (*intended settlement date*) și totalul tranzacțiilor înregistrate în sistemul de decontare, în decursul unui interval de timp.

infrastructurilor pieței financiare și a participanților la acestea. A crescut dependența serviciilor financiare de tehnologie, interdependența și interconexiunile între operatorii infrastructurilor piețelor financiare, precum și diversitatea și capacitatea atacatorilor, de exemplu cei sprijiniți de către state sau organizații teroriste.

Reziliența cibernetică este definită drept capacitatea de a anticipa, rezista și/sau de a adapta sistemele la atacuri și de a relua rapid activitatea normală în urma unui atac cibernetic. Aceste atacuri pot cauza compromiterea confidențialității unor informații, indisponibilizarea sistemelor sau afectarea integrității informațiilor din cadrul sistemelor. Obiectivele atacatorilor includ obținerea unor câștiguri financiare ilicite, inducerea unor tulburări politice și sociale, spionajul și subminarea stabilității financiare. Guvernanța cibernetică se referă atât la sistemele informatice, cât și la personal, procese și comunicații. Măsurile prevăzute în cadrul politicii de securitate cibernetică la nivel internațional vizează prevenirea atacurilor prin reducerea vulnerabilităților și descurajarea atacatorilor, detectarea tentativelor de atac sau a unui atac reușit și reluarea activității în urma unui atac la nivelurile de calitate prestabilite.

Ca urmare a interdependențelor atât la nivelul infrastructurilor pieței financiare, cât și la nivelul instituțiilor participante la acestea, atacurile cibernetice pot avea un impact sistemic asupra sectorului financiar și pot afecta economia reală. Standardele de bază pentru evaluarea și reducerea acestor riscuri în ceea ce privește infrastructurile pieței financiare sunt constituite de „Principiile pentru infrastructurile pieței financiare", elaborate de către Banca Reglementelor Internaționale (BRI) în anul 2012, în special cerințele acestora privind riscurile operaționale și guvernanța. Aceste standarde prevăd ca obiective ale politicii de securitate asigurarea finalității decontărilor și reluarea activităților critice în maximum două ore. În anul 2014, BRI a elaborat și un studiu dedicat riscurilor cibernetice, intitulat *Cyber resilience in financial market infrastructures*, acesta servind drept orientare pentru autoritățile de monitorizare și administratorii de infrastructuri ale pieței până la finalizarea unui nou set de standarde internaționale care vor adresa în detaliu aceste riscuri.

Banca Națională a României, în cooperare cu Banca Centrală Europeană și celelalte autorități de monitorizare din UE, evaluează riscurile sistemice aferente potențialelor atacuri cibernetice și se implică în procesul de testare și îmbunătățire a rezilienței cibernetice a infrastructurilor pieței financiare și a participanților la acestea. Această activitate se încadrează în atribuțiile generale ale băncii centrale, de monitorizare permanentă, prin prisma standardelor internaționale relevante, a bunei funcționări a sistemelor de plăți și decontare naționale, urmărind identificarea și minimizarea materializării riscurilor de natură a periclita sistemul financiar și economia în ansamblu.

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE

Stabilitatea financiară este un bun public global, caracterizat de nonrivalitate și nonexcludere. Acest bun public nu poate fi oferit în mod exclusiv de către piață, fiind asigurat atât de banca centrală, cât și de alte instituții ale statului. De asemenea, având în vedere caracterul de economie deschisă al României, stabilitatea financiară nu poate fi atinsă doar pe plan național, fiind necesară o abordare globală în coordonarea politicilor din acest domeniu.

Obiectivele intermediare ale politicii macroprudențiale aflate în aria de competență a BNR, integral armonizate cu recomandările europene în domeniu, sunt: (i) reducerea și prevenirea creșterii excesive a creditării și a îndatorării; (ii) reducerea și prevenirea necorelării excesive a scadențelor și a lipsei de lichiditate pe piață; (iii) limitarea concentrării expunerilor directe și indirecte; (iv) limitarea hazardului moral, și (v) consolidarea rezilienței infrastructurilor financiare.

Pentru consolidarea rezilienței sistemului la posibile evoluții adverse, precum și pentru alinierea la cerințele cadrului european de reglementare în perioada următoare urmează a fi implementate noi instrumente macroprudențiale.

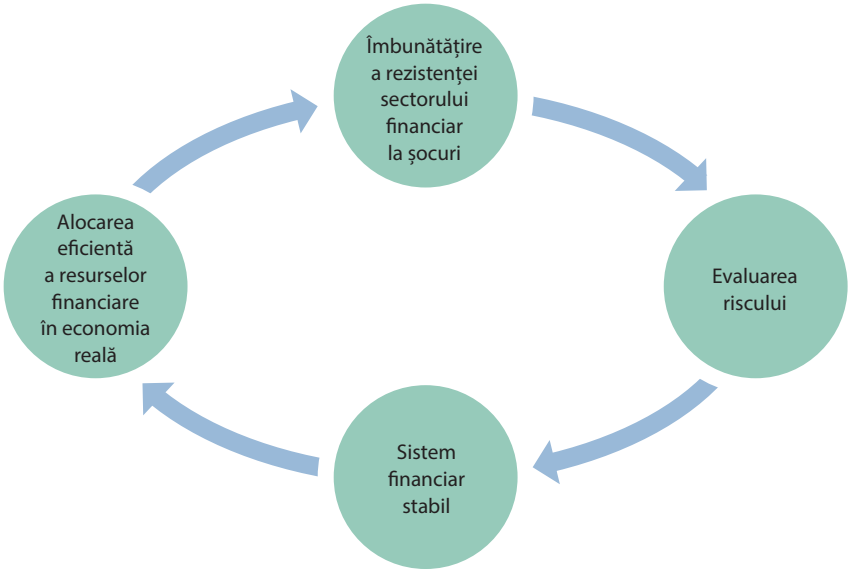
În toate evaluările Comitetului European pentru Risc Sistemic, România are un grad de conformare deplin sau foarte ridicat față de recomandările emise.

5.1. Rolul stabilității financiare în contextul economic și financiar actual

Pentru a înțelege conceptul de stabilitate financiară, este necesară definirea conceptului de sistem financiar stabil. Se poate considera că un sistem financiar, indiferent de mărimea sau complexitatea sa, este stabil atunci când este capabil să faciliteze performanțele unei economii și să corecteze dezechilibrele care apar ca urmare a unor șocuri adverse semnificative (Schinasi, 2004). Pe de altă parte, ținând cont de funcțiile sistemului financiar, se poate aprecia că acesta este stabil atunci când este capabil să aloce eficient resursele economice atât spațial, cât mai ales intertemporal, să administreze riscurile financiare și să se autocorecteze atunci când este afectat de șocuri externe.

Banca Centrală Europeană (BCE) definește stabilitatea financiară ca fiind condiția în care sistemul financiar – intermediari, piețe și infrastructură – este capabil să reziste la șocuri fără întreruperi semnificative în procesul intermedierii financiare și în alocarea eficientă a resurselor către investiții productive. Principalele caracteristici ale stabilității financiare se referă la identificarea și administrarea eficientă a riscurilor și consolidarea rezilienței sistemului financiar la șocuri sistemice pe baze durabile și fără perturbări majore ale economiei. Rolul menținerii stabilității financiare este acela de a contribui la evitarea unor întreruperi în funcționarea normală a sistemului financiar, exercitarea funcțiilor sale în cadrul economiei vizând, în special, intermedierea dintre cei care economisesc și cei care investesc, funcționarea sistemelor de plăți și decontare și gestionarea eficientă a riscurilor.

Schema 1. Stabilitatea financiară – concept, importanță, obiectiv



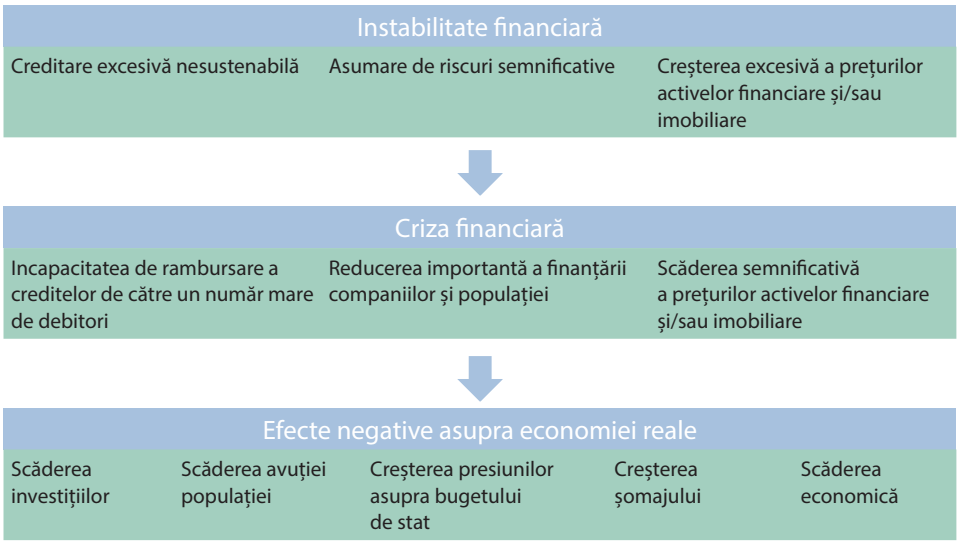
Sursa: BNR

Prin urmare, stabilitatea financiară evaluează riscurile și monitorizează alocarea resurselor financiare în economia reală, toate acestea conducând la îmbunătățirea rezistenței sectorului financiar la șocuri (Schema 1)[88]. În contextul funcțiilor pe care le îndeplinește, stabilitatea financiară poate fi privită drept un bun public global, caracterizat de nonrivalitate și nonexcludere. Acest bun public nu poate fi oferit în mod exclusiv de către piață, fiind asigurat atât de banca centrală, cât și de alte instituții ale statului. De asemenea, având în vedere caracterul de economie deschisă al României, stabilitatea financiară nu poate fi atinsă doar pe plan național, fiind necesară o abordare globală în coordonarea politicilor din acest domeniu[89].

88 Voinea, L., 2015, *Stabilitatea financiară, riscul sistemic și instrumentele macroprudențiale din perspectiva băncii centrale*, http://www.bnr.ro/documentinformation.aspx?iddocument=19532&directLink=1.

89 Dăianu, D. (2015), *"A central bank's dilemmas in highly uncertain times – a Romanian view"*, NBR Occasional Paper No. 13, http://www.bnr.ro/occasional-papers-3217.aspx.

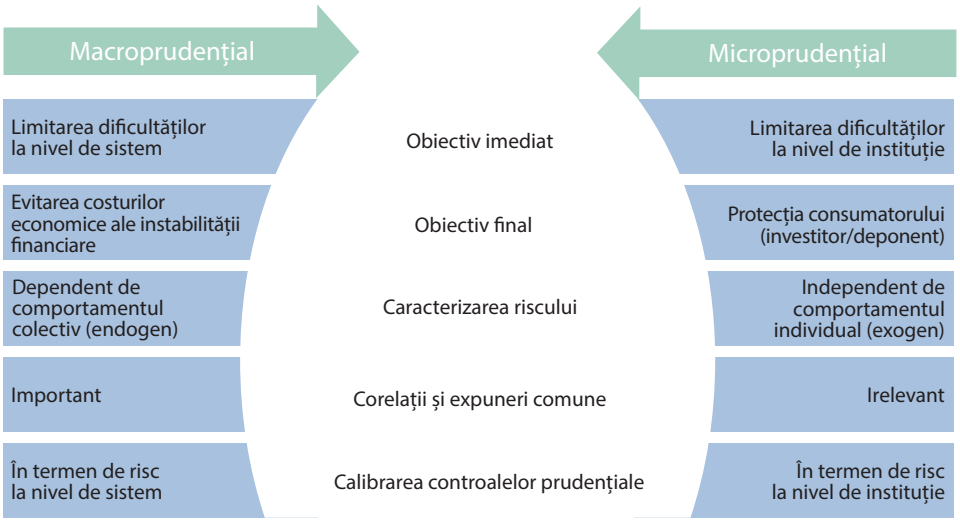
Schema 2. Importanța stabilității financiare



Sursa: BNR

Potrivit literaturii de specialitate în domeniul stabilității financiare, importanța acestei caracteristici a sistemului rezultă din efectele negative pe care creditarea nesustenabilă, asumarea de riscuri semnificative sau creșterea excesivă a prețurilor activelor le pot avea asupra economiei reale. Aceste dezechilibre pot duce la apariția unor crize financiare, cu implicații majore asupra companiilor și populației (Schema 2).

Schema 3. Perspective macro- și microprudențiale comparate



Sursa: Adaptare după Borio (2003)

Creșterea importanței acordate conceptului de stabilitate financiară de către autoritățile de supraveghere atât la nivel european, cât și global s-a concretizat prin definirea unui cadru de operaționalizare a politicii macroprudențiale, concomitent cu înființarea unor organisme de coordonare în acest domeniu, fiind astfel recunoscut rolul acesteia în cadrul mixului de politici economice consacrate precum

politica monetară, fiscală sau concurențială. Interconexiunile tot mai ample între sistemele financiare naționale aduc în discuție importanța coordonării autorităților macroprudențiale din diverse țări, în special în cazurile în care sectoarele bancare naționale sunt dominate de grupuri străine (cum este cazul României). De asemenea, studiul interacțiunilor dintre politicile economice este relevant, în special în cazul instrumentelor și sectoarelor comune, însă în cazul cărora obiectivele și abordările sunt diferite (Schema 3).

5.1.1. Cadrul internațional

Contextul economic și financiar a cunoscut în ultimele decenii modificări majore, susținute de procesul de globalizare și de relațiile de interdependență care s-au creat atât la nivel instituțional, cât și național. Globalizarea sistemului financiar este benefică prin prisma oportunităților de finanțare și diversificare disponibile la nivel internațional; ca urmare a competiției care se ascute, sunt stimulate mărirea eficienței serviciilor financiare, a calității produselor și scăderea costurilor. Pe de altă parte, globalizarea contribuie la amplificarea gradului de interconectivitate a sistemului financiar, care poate conduce la reacții în lanț în cazul unor șocuri financiare. Efectele negative ale gradului ridicat de interconectivitate au fost resimțite la nivel global în criza financiară din 2007-2008. Pentru prima dată au intrat în atenția organismelor internaționale concepte precum sistemul bancar paralel sau interconectivitatea dintre instituții pe plan local și internațional.

Recesiunea economică globală generată de criza financiară a determinat adoptarea unor măsuri excepționale de către băncile centrale din întreaga lume, îndreptate către stimularea cererii agregate. Reducerea graduală a ratelor de referință, care în momentul de față se află la niveluri minime, concomitent cu implementarea unor măsuri neconvenționale de politică monetară au dat naștere unui nou mediu macroeconomic, caracterizat de rate de dobândă nominale apropiate de zero sau chiar negative. În acest context, politica monetară se bazează pe canale de transmisie cu eficacitate incertă și consecințe potențiale semnificative asupra economiei reale de tipul amplificării vulnerabilităților și surselor de risc sistemic din cadrul sistemului financiar. Astfel, stabilitatea financiară a căpătat un rol central în contextul macroeconomic actual, prin natura instrumentelor macroprudențiale aflate la dispoziția autorităților pentru limitarea riscurilor și consolidarea rezilienței sectorului financiar.

Principalele provocări aduse de schimbările radicale ale sectorului financiar și ale mediului economic în ultimii ani sunt legate de profitabilitatea slabă a instituțiilor de credit și a companiilor de asigurare, în contextul creșterii economice fragile și al procesului lent de restructurare a portofoliilor de active, dar și de sustenabilitatea datoriilor publice și private. Implicațiile pe termen scurt ale ratelor de dobândă scăzute se resimt și la nivelul procesului de evaluare a prețurilor activelor și a apetitului la risc al investitorilor. O parte dintre aceste elemente pot avea contribuții pozitive asupra creșterii economice pe termen scurt, însă efectele secundare negative determinate de comportamentul investitorilor de tip *search for yield* este posibil să aibă consecințe semnificative asupra bilanțurilor instituțiilor financiare.

Pentru asigurarea stabilității sistemului financiar european, în anul 2010 s-a înființat Comitetul European pentru Risc Sistemic, ca organism responsabil cu supravegherea macroprudențială a sistemului financiar din cadrul Uniunii Europene. Acesta are scopul de a contribui la prevenirea sau diminuarea riscurilor sistemice și la funcționarea eficientă a pieței interne, asigurând astfel o contribuție sustenabilă a sistemului financiar la creșterea economică. CERS emite recomandări și avertismente în domeniul supravegherii macroprudențiale pentru toate statele membre ale Uniunii Europene. Până în prezent au fost emise 7 recomandări CERS (detaliate în secțiunea 5.4. Implementarea de către BNR a recomandărilor macroprudențiale emise de către Comitetul European pentru Risc Sistemic). Prima recomandare CERS (Recomandarea CERS/2011/3) privește stabilirea mandatului macroprudențial și desemnarea autorității macroprudențiale și a avut termen final de implementare februarie 2014 (termenul inițial a fost 1 iulie 2013). Potrivit acesteia, se recomandă statelor membre „să desemneze în legislația națională autoritatea căreia îi este încredințată aplicarea politicii macroprudențiale, reprezentată în general fie de o singură instituție, fie de un comitet compus din autorități ale căror acțiuni au un impact substanțial asupra stabilității financiare". O altă recomandare CERS completează cadrul macroprudențial prin stabilirea obiectivelor intermediare și a instrumentelor politicii macroprudențiale (Recomandarea CERS/2013/1).

5.1.2. Cadrul de implementare a politicii macroprudențiale în România

5.1.2.1. Desemnarea autorității macroprudențiale în România

În România, pentru implementarea recomandărilor CERS, s-a elaborat proiectul Legii privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național. Prin această lege se înființează Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM), ca structură de cooperare interinstituțională, fără personalitate juridică, care urmărește asigurarea coordonării în domeniul supravegherii macroprudențiale a sistemului financiar național prin stabilirea politicii macroprudențiale și a instrumentelor adecvate pentru punerea în aplicare a acesteia. CNSM este constituit după modelul CERS.

Stabilitatea financiară este un bun public și nu poate fi asigurată de o singură instituție, ci doar prin efortul conjugat al mai multor instituții naționale și prin coordonarea politicilor macroeconomice. Din acest motiv, la nivelul CNSM se regăsesc reprezentate autoritățile cu un rol substanțial în menținerea stabilității financiare din România, respectiv BNR, ASF și Guvernul. La întâlnirile Consiliului general participă și un reprezentant al Fondului de Garantare a Depozitelor în Sistemul Bancar, cu statut de observator. Structura organizațională a CNSM cuprinde Consiliul general, Comitetul tehnic privind riscul sistemic, Comitetul tehnic privind gestiunea crizelor financiare și Secretariatul CNSM, asigurat de BNR.

Obiectivul fundamental al Comitetului este de a contribui la salvgardarea stabilității financiare, inclusiv prin consolidarea capacității sistemului financiar de a rezista șocurilor și prin diminuarea acumulării de riscuri sistemice, asigurând pe această cale

o contribuție sustenabilă a sectorului financiar la creșterea economică. În îndeplinirea acestui obiectiv este asigurată independența funcțională a Comitetului, în sensul că acesta nu poate primi instrucțiuni din partea altor entități publice sau private. Între principalele atribuții ale CNSM se numără: (i) identificarea, monitorizarea și evaluarea riscurilor sistemice; (ii) identificarea instituțiilor financiare și a structurilor sistemului financiar relevante din punct de vedere sistemic; (iii) elaborarea strategiei privind politica macroprudențială; (iv) emiterea de recomandări și avertizări în vederea prevenirii sau diminuării riscurilor sistemice; (v) monitorizarea implementării recomandărilor emise de CERS sau de CNSM și a măsurilor adoptate de autoritățile naționale ca urmare a recomandărilor și avertizărilor emise de acestea.

Comitetul poate emite avertismente și recomandări (*soft law*), potrivit unui mecanism de tip „acționează sau explică", adresate Băncii Naționale a României și Autorității de Supraveghere Financiară, în calitate de autorități naționale de supraveghere financiară sectorială. Totodată, CNSM poate să emită recomandări adresate Guvernului în vederea inițierii, în condițiile legii, a unor proiecte legislative în scopul menținerii stabilității financiare. Nerespectarea recomandărilor Comitetului trebuie justificată în mod corespunzător. De asemenea, acesta este împuternicit să solicite Comitetului European pentru Risc Sistemic să emită o recomandare în vederea recunoașterii de către unul sau mai multe state membre a instrumentelor macroprudențiale recomandate de Comitet.

Comitetul publică deciziile de politică macroprudențială, cu excepția cazurilor în care publicarea acestora poate avea repercusiuni la adresa stabilității financiare, poate face declarații cu privire la riscul sistemic și este responsabil în ultimă instanță față de Parlament, în conformitate cu prevederile proiectului de lege, fiind obligat să prezinte un raport anual.

Proiectul a fost analizat de către Secretariatul CERS, iar România a primit calificativul *Largely Compliant* (a se vedea secțiunea 5.4. Implementarea de către BNR a recomandărilor macroprudențiale emise de către Comitetul European pentru Risc Sistemic) pe toate subrecomandările și la nivel agregat în cadrul raportului de monitorizare a implementării recomandării privind mandatul macroprudențial al autorităților naționale.

În plus față de Recomandarea CERS/2011/3, Directiva 2013/36/UE (CRD IV) a impus obligația ca fiecare stat membru să desemneze o autoritate națională pentru scopuri macroprudențiale, responsabilă cu politica de utilizare a instrumentelor macroprudențiale. Potrivit CRD IV, acest rol poate fi atribuit fie unei autorități special desemnate în acest scop, fie autorității competente, responsabile cu supravegherea microprudențială.

5.1.2.2. Desemnarea autorității macroprudențiale în celelalte state membre ale UE

În urma Recomandării CERS/2011/3 privind mandatul macroprudențial, statele membre ale UE au atribuit rolul de autoritate macroprudențială desemnată fie unei singure autorități – banca centrală (BE, CY, CZ, EE, GR, HU, IE, LV, LT, MT, PT, SK și UK)

sau autoritatea de supraveghere (FI, SE), fie unui comitet compus din autorități ale căror acțiuni au un impact substanțial asupra stabilității financiare (AT, BG, HR, DK, FR, DE, IT, LU, NL, PL, RO, SI și ES).

Potrivit evaluării CERS, diferențele de abordare ale statelor membre legate de modul de implementare a recomandărilor referitoare la cadrul instituțional (Recomandarea B) și a celor privind sarcinile, puterile și instrumentele (Recomandarea C) au fost influențate în special de cadrul instituțional de supraveghere existent și de opțiunile de politică preferate de acestea.

Astfel, majoritatea statelor membre ale UE au decis ca autoritatea desemnată pe CRD IV să fie banca centrală (17) sau autoritatea de supraveghere (5) sau guvernul (1). Doar în cazul a 5 state membre ale UE (inclusiv RO), autoritatea desemnată în condițiile CRD IV a fost autoritatea macroprudențială națională desemnată constituită ca un Comitet, potrivit Recomandării CERS (Tabel 5.1).

Tabel 5.1. Clasificarea statelor membre în funcție de aranjamentele instituționale referitoare la implementarea Recomandării CERS/2011/3 și autoritatea desemnată pentru folosirea instrumentelor macroprudențiale conform CRD IV/CRR[90]

CRD IV: Autoritatea desemnată / Autoritatea macroprudențială	Comitet	Banca centrală	Autoritatea de supraveghere	Guvern	Nr.
Comitet	FR, LU, PL, SL, RO*	ES, NL, HR, IT, BG	AT, DE	DK	13
Banca centrală		BE, CZ, CY, EE, GR, HU, IE, LT, MT, PT, SK, UK	LV		13
Autoritatea de supraveghere			FI, SE		2
Nr.	5	17	5	1	

* conform proiectului de Lege privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național

Până în prezent, doar în patru state membre (Italia, Polonia, România și Spania) nu a fost finalizat procesul legislativ, în toate celelalte state funcționând deja autoritatea macroprudențială.

5.1.2.3. De ce are BNR un rol major în CNSM?

Potrivit Recomandării CERS/2011/3 (subrecomandarea B, pct. 3), se recomandă statelor membre să asigure faptul că banca centrală deține un rol major în politica macroprudențială și că politica macroprudențială nu subminează independența acesteia, în conformitate cu articolul 130 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene.

Totodată, Regulamentul privind înființarea CERS (Regulamentul (UE) nr. 1092/2010) prevede că băncile centrale naționale ar trebui să aibă un rol principal în supravegherea macroprudențială, datorită competențelor și responsabilităților pe care le dețin în domeniul stabilității financiare, în special atunci când acestea au atribuții privind supravegherea microprudențială.

90 *ESRB Recommendation on the macroprudential mandate of national authorities* (ESRB/2011/3): *Follow-up Report – Overall assessment*, iunie 2014.

În prezent, Banca Națională a României este: (i) autoritate monetară; (ii) autoritate de supraveghere a instituțiilor de credit, a instituțiilor financiare nebancare, a instituțiilor de plată, a instituțiilor emitente de monedă electronică; (iii) autoritate de supraveghere/monitorizare a sistemelor de plăți și de decontare; (iv) autoritate de rezoluție a instituțiilor de credit; (v) autoritate de supraveghere a schemelor de garantare a depozitelor în sistemul bancar (după aprobarea cadrului legislativ) și (vi) deține atribuții în domeniul supravegherii macroprudențiale, în limitele ariei sale de competență. Toate aceste funcții susțin rolul BNR în menținerea stabilității financiare și, implicit, rolul principal în activitatea CNSM.

La nivel european, rolul important al băncii centrale în supravegherea macroprudențială este demonstrat și de faptul că un număr semnificativ de state membre au hotărât să desemneze banca centrală ca autoritate macroprudențială națională. Totodată, se constată că în multe dintre statele membre care au decis să desemneze drept autoritate macroprudențială un comitet, banca centrală nu are responsabilități în domeniul supravegherii microprudențiale.

5.1.3. Obiectivele, funcțiile și atribuțiile politicii macroprudențiale în România

Conform principiilor elaborate la nivelul CERS, politica macroprudențială are ca obiectiv final salvgardarea sistemului financiar în ansamblu, inclusiv prin consolidarea rezilienței sistemului financiar și prin diminuarea acumulării de riscuri sistemice. În cazul României, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială[91] va asigura coordonarea în domeniul supravegherii macroprudențiale a sistemului financiar național, prin stabilirea politicii macroprudențiale și a instrumentelor adecvate pentru punerea în aplicare a acesteia. Până la operaționalizarea CNSM, recomandările și, respectiv, opiniile consultative se adoptă de către Comitetul Național pentru Stabilitate Financiară, în baza unui acord de cooperare între Banca Națională a României, Autoritatea de Supraveghere Financiară și Ministerul Finanțelor Publice. Stabilirea elementelor strategiei politicii macroprudențiale privind obiectivele intermediare și instrumentele macroprudențiale are la bază evaluările realizate de autoritățile competente în domeniul supravegherii macroprudențiale, și anume Banca Națională a României și Autoritatea de Supraveghere Financiară.

Banca Națională a României este responsabilă cu stabilirea strategiei în domeniul politicii macroprudențiale în limitele ariei sale de competență. Până în prezent, BNR a adoptat o serie de măsuri de natură macroprudențială privind creditarea populației și companiilor nefinanciare (detalii în Raportul asupra stabilității financiare, 2014, secțiunea 7.1. Instrumentele macroprudențiale implementate de BNR privind debitorii – un deceniu de experiență). De asemenea, prin demersurile realizate pentru conformarea cu recomandările emise de CERS (prezentate pe larg în secțiunea 5.4. Implementarea de către BNR a recomandărilor macroprudențiale emise de către Comitetul European pentru Risc Sistemic), BNR și-a îmbunătățit capacitatea de monitorizare și administrare a riscurilor și vulnerabilităților cu potențial sistemic la nivelul sistemului financiar din România.

[91] Potrivit proiectului de Lege privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național, supus dezbaterii publice începând cu data de 30 octombrie 2014.

5.2. Obiective macroprudențiale ale BNR și instrumente macroprudențiale de atingere a obiectivelor

Obiectivele intermediare ale politicii macroprudențiale aflate în aria de competență a BNR, integral armonizate cu recomandările europene în domeniu, sunt: reducerea și prevenirea creșterii excesive a creditării și a îndatorării, reducerea și prevenirea necorelării excesive a scadențelor și a lipsei de lichiditate pe piață, limitarea concentrării expunerilor directe și indirecte, limitarea hazardului moral și consolidarea rezilienței infrastructurilor financiare.

5.2.1. Obiectivul privind reducerea și prevenirea creșterii excesive a creditării și a îndatorării

Acest obiectiv intermediar este important în contextul experienței României în ceea ce privește dinamica alertă a creditării bancare din perioada 2005-2008. Obiectivul urmărește limitarea îndatorării nesustenabile atât din perspectiva debitorului, cât și a creditorului.

Un prim set de instrumente implementat de BNR pentru atingerea acestui obiectiv sunt cerințele privind raportul împrumuturi/garanții (LTV – *loan-to-value*) și raportul serviciul datoriei/venituri (DSTI – *debt-service-to-income*). Aceste două instrumente contribuie în mod indirect la limitarea creșterii excesive a creditării prin diminuarea potențialului de îndatorare a debitorilor. DSTI asigură o reziliență crescută debitorilor la posibile evoluții financiare nefavorabile (și, implicit, contribuie la reducerea probabilității de nerambursare a debitorilor), în timp ce LTV asigură o capacitate sporită creditorilor de a face față unor evoluții adverse prin diminuarea pierderii în caz de nerambursare (*loss-given-default*, LGD). BNR are experiență de aproape un deceniu în implementarea și calibrarea acestor instrumente. Analiza empirică[92] în cazul României a relevat o contribuție relativ mulțumitoare a DSTI și LTV în limitarea creșterii excesive a creditului și, respectiv, la îmbunătățirea capacității debitorilor și a creditorilor de a face față posibilelor evoluții financiare negative.

Alte instrumente care pot contribui la îndeplinirea acestui obiectiv al politicii macroprudențiale sunt:

(i) cerințele de capital la nivel sectorial (inclusiv în cadrul sistemului financiar). În această categorie se înscrie și cerința privind menținerea ponderii de risc aferente expunerilor garantate cu ipoteci comerciale la 100 la sută, indiferent de condițiile acestora;

(ii) amortizorul anticiclic de capital (CCB – *countercyclical capital buffer*). Acest instrument prevede constituirea de rezerve de capital suplimentare în perioada de creștere excesivă a creditării și eliberarea acestora în perioada de contracție, fiind conceput să contribuie, în principal, la îmbunătățirea rezilienței sectorului bancar la posibilele

[92] Neagu, F., Tatarici, L., Mihai, I. – "*Implementing loan-to-value and debt to income ratios: learning from country experiences*", International Monetary Fund, Monetary and Capital Markets Department project, 2015.

șocuri. BNR intenționează operaționalizarea acestui instrument până la finalul acestui an, în linie cu recomandările CERS (detalii în secțiunea 5.3. Amortizoare de capital în scopul menținerii stabilității financiare);

(iii) efectul de levier macroprudențial. Acest instrument este complementar cadrului de reglementare bazat pe ponderi de risc, fiind o măsură simplă și transparentă de protecție împotriva riscului de model și erorilor de măsurare a riscurilor. Nivelul reglementat al acestui indicator va fi stabilit începând din 2018 în conformitate cu reglementările europene;

(iv) cerințele privind un nivel calitativ și cantitativ adecvat al pregătirii personalului bancar implicat direct în activitatea de creditare.

5.2.2. Obiectivul privind reducerea și prevenirea necorelării excesive a scadențelor și a lipsei de lichiditate pe piață

Criza financiară a demonstrat că există o lipsă semnificativă de instrumente adecvate la nivel internațional pentru a gestiona în mod eficient riscul de lichiditate. Una dintre principalele funcții ale băncilor în cadrul economiei este aceea de transformare a scadențelor, respectiv atragerea de depozite sau alte resurse pe termen scurt (în principal de pe piața interbancară) și utilizarea acestora pentru acordarea de finanțări pe termen lung. O necorelare excesivă a scadențelor între active și pasive sau deținerea unui nivel redus de active lichide sporește riscul apariției unor probleme de lichiditate, care se poate materializa atât sub forma unui grad redus de lichiditate în piețe, cât și a creșterii riscului de finanțare.

Pentru îndeplinirea acestui obiectiv, BNR are la dispoziție următoarele instrumente:

(i) ajustarea macroprudențială a indicatorului de lichiditate (de exemplu, rata de acoperire cu lichiditate) – instituțiile de credit trebuie să dețină un stoc suficient de active lichide (necesar de lichiditate – LCR) pentru a le permite să facă față eventualelor dezechilibre dintre intrările și ieșirile de lichidități, în situații de criză severă, într-un interval de 30 de zile. Transformarea LCR într-un instrument macroprudențial ar putea lua forma unui amortizor variabil în timp (de tip *add-on*) adițional nivelului minim reglementat, care să fie activat în perioade cu o lichiditate abundentă în piață și dezactivat în situația apariției unor dezechilibre;

(ii) restricții macroprudențiale privind sursele de finanțare (de exemplu, indicatorul de finanțare netă stabilă) – cerința de finanțare stabilă (NSFR) este un indicator structural pe termen mediu și lung care monitorizează eventualele dezechilibre pe maturități și are rolul de a stimula instituțiile de credit să utilizeze resurse stabile pentru finanțarea activității. Până la introducerea unor standarde europene minime obligatorii, rămân aplicabile prevederile Regulamentului BNR nr. 25/2011 privind lichiditatea instituțiilor de credit care impun băncilor încadrarea în cerințele minime naționale de lichiditate pe diferite benzi cu scadență de maximum 12 luni. Modificarea macroprudențială a factorilor de ajustare va presupune o calibrare adecvată pornind de la prevederile CRR/CRD IV.

Suplimentar, BNR poate apela și la următoarele instrumente:

(i) limita macroprudențială neponderată aplicată finanțării mai puțin stabile (de exemplu, raportul împrumuturi/depozite – LTD) – arată modul în care băncile se bazează pe resurse mai puțin stabile de finanțare, furnizând informații privind potențialele vulnerabilități din cadrul sectorului bancar;

(ii) cerințele privind marjele și factorii de ajustare incluse în lista orientativă din Recomandarea CERS 1/2013 – au în vedere nivelul de colateralizare al finanțării garantate și al tranzacțiilor cu instrumente derivate. Aceste instrumente pot fi folosite ca instrumente macroprudențiale prin introducerea unor praguri minime sau ajustabile în timp, atât pentru tranzacțiile compensate la nivel central, cât și pentru cele derulate bilateral. BNR va monitoriza în continuare evoluția piețelor financiare, inclusiv pentru determinarea acumulării unor riscuri sistemice pe anumite sectoare sau instrumente financiare.

5.2.3. Obiectivul privind limitarea concentrării expunerilor directe și indirecte

O concentrare a expunerilor pe un anumit tip de credit (de exemplu, credite cu garanții imobiliare sau legate de piața imobiliară, credite acordate în valută), tip de debitor (de exemplu, expuneri pe datorie suverană) sau sector de activitate (de exemplu, sectorul financiar) poate avea un impact nefavorabil asupra stabilității financiare și economiei reale.

Un instrument aferent acestui obiectiv este și cel referitor la compensarea prin contrapărți centrale (CPC). Acesta face parte din cerințele Regulamentului (UE) nr. 648/2012 privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții (EMIR), regulament aplicabil în mod direct și integral în România. BNR a inițiat procesul de ajustare a cadrului legal intern în vederea îndeplinirii prevederilor acestui regulament. Astfel, BNR va supraveghea îndeplinirea de către instituțiile de credit a cerințelor EMIR, iar ASF va supraveghea îndeplinirea cerințelor aplicabile celorlalte contrapartide financiare și nefinanciare.

5.2.4. Obiectivul privind limitarea hazardului moral

Obiectivul presupune consolidarea rezistenței la șocuri a instituțiilor de importanță sistemică și are potențialul de a atenua, pe de o parte, efectele negative induse de garanția implicită din partea statului în situația în care ar apărea o situație de dificultate financiară în cazul acestor entități și, pe de altă parte, hazardul moral care decurge din importanța percepută a instituției respective pentru sistem. În plus, obiectivul presupune și adoptarea unor reglementări privind redresarea sau rezoluția ordonată a acestor instituții, dat fiind potențialul lor destabilizator pentru sistemul financiar.

Acest obiectiv poate fi atins prin implementarea unor cerințe suplimentare de capital aferente instituțiilor financiare de importanță sistemică. BNR intenționează să implementeze cerințele suplimentare de capital care vor fi solicitate instituțiilor de credit de importanță sistemică, denumite în reglementările naționale „amortizor de capital aferent altor instituții de importanță sistemică" (amortizorul O-SII).

5.2.5. Obiectivul privind consolidarea rezilienței infrastructurilor financiare

Obiectivul are în vedere contracararea externalităților în cadrul infrastructurii sistemului financiar și corectarea efectelor de hazard moral care ar putea fi generate de structura instituțională (respectiv sisteme juridice, agenții de evaluare a riscului de credit, sisteme de garantare a depozitelor, practici de piață etc.) și are în vedere dimensiunea structurală a riscului sistemic, respectiv cea referitoare la distribuția riscului la nivelul sistemului financiar.

În vederea îmbunătățirii accesului la informații privind riscul de credit, BNR a realizat recent o extindere a informațiilor disponibile în Centrala Riscului de Credit (detalii în secțiunea 5.5. Dezvoltări ale Centralei Riscului de Credit pentru obținerea de informații necesare monitorizării obiectivelor macroprudențiale). De asemenea, BNR desfășoară cu periodicitate sondaje atât la nivelul instituțiilor de credit, cât și la nivelul companiilor nefinanciare cu privire la condițiile din piața creditului.

Alte instrumente care pot fi utilizate de către BNR pentru atingerea acestui obiectiv sunt:

(i) cerințele privind marjele și factorii de ajustare pentru compensarea prin contrapartide centrale – pentru a reduce riscul de contaminare într-o situație de incapacitate de plată a unui participant, contrapărțile centrale (CPC) ar trebui să aplice cerințe de participare stricte, să colecteze marje inițiale adecvate și să dețină un fond de garantare și alte resurse financiare lichide în vederea acoperirii eventualelor pierderi. CPC poate include, sub rezerva aplicării unor marje de ajustare (*haircuts*) adecvate, obligațiunile de stat, obligațiunile bancare garantate, garanțiile plătibile la prima cerere acordate de un membru al SEBC și garanțiile băncilor comerciale;

(ii) amortizorul de risc sistemic structural – are ca scop fundamental consolidarea rezistenței sistemului bancar și a subansamblurilor acestuia la șocuri generate de modificări survenite în cadrul legislației sau al standardelor de contabilitate, de efectele de contagiune provenite din economia reală, de concentrarea excesivă, respectiv supradimensionarea sistemului financiar (în comparație cu produsul intern brut), pe fondul creșterii complexității și a procesului de inovare financiară.

5.3. Amortizoare de capital în scopul menținerii stabilității financiare

Pachetul de reglementare CRD IV/CRR pune la dispoziția autorităților naționale competente un set de instrumente macroprudențiale pe care acestea le pot utiliza în scopul prevenirii apariției riscurilor sistemice ciclice sau atenuării riscurilor sistemice structurale, după cum urmează: a) amortizorul de conservare a capitalului; b) amortizorul anticiclic de capital; c) amortizorul de capital aferent altor instituții de importanță sistemică; d) amortizorul de capital pentru riscul sistemic. Reglementarea amortizoarelor de capital printr-o directivă europeană și un regulament direct aplicabil a avut în vedere: (i) necesitatea asigurării unor condiții de concurență echitabile între statele membre ale UE, ca o condiție esențială pentru funcționarea pieței interne; (ii) eliminarea arbitrajului de reglementare; (iii) asigurarea unui grad ridicat de armonizare, și (iv) creșterea transparenței și a predictibilității în domeniul macroprudențial.

5.3.1. Amortizorul de conservare a capitalului

Amortizorul de conservare a capitalului este destinat creșterii rezilienței instituțiilor de credit, respectiv capacității acestora de a absorbi eventualele pierderi rezultate din activitatea bancară. Amortizorul se constituie din fonduri proprii de nivel 1 de bază, în cuantum de 2,5 la sută din valoarea totală a expunerii la risc, modul de implementare putând fi adaptat în funcție de situațiile specifice la nivel național, astfel:
a) implementarea accelerată, conform unui grafic stabilit de autoritățile naționale competente; b) în tranșe egale de 0,625 la sută pe an în perioada 1 ianuarie 2016 – 1 ianuarie 2019. Până în prezent, BNR nu a optat pentru implementarea accelerată a amortizorului de conservare a capitalului.

5.3.2. Amortizorul anticiclic de capital

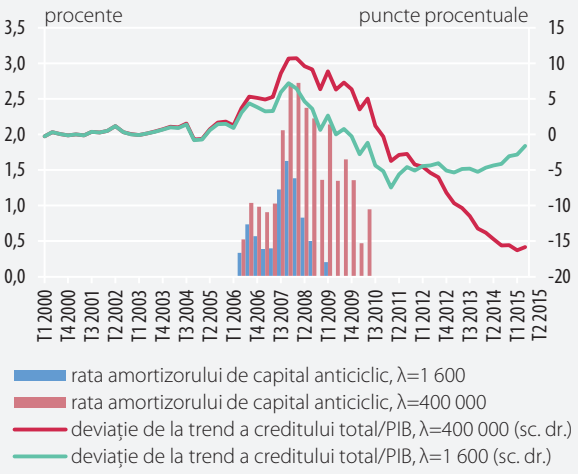
Amortizorul anticiclic de capital (CCB – *countercyclical capital buffer*) este unul dintre instrumentele macroprudențiale introduse de pachetul legislativ[93] CRDIV/CRR și recomandate de Comitetul European pentru Risc Sistemic pentru reducerea și prevenirea creșterii excesive a creditării și a îndatorării. Instrumentul CCB are ca obiectiv principal îmbunătățirea rezilienței sectorului bancar la posibile șocuri. Decizia de activare a acestui instrument are la bază informația oferită de indicatorul deviația creditului (în sens larg) în PIB de la tendința acestuia pe termen lung (indicator conform recomandării CERS[94]), care poate fi complementată cu analiza altor indicatori care surprind riscul unor evoluții nesănătoase ale creditului și îndatorării. Eliberarea amortizorului de tip CCB este realizată fie ca urmare a materializării riscului, fie datorită diminuării semnificative a acestuia. Eficacitatea indicatorului este întărită și de principiul recunoașterii măsurilor de implementare a amortizorului de tip CCB

93 Amortizorul anticiclic de capital este definit în cadrul art. 135-140 din CRD IV.

94 Recomandarea CERS 1/2014 cu privire la orientări referitoare la stabilirea ratelor amortizoarelor anticiclice de capital.

între statele membre ale UE. La nivel european, statele care au implementat acest instrument la un nivel al ratei CCB de peste 0 la sută sunt Suedia (1,5 la sută) și Norvegia (1,5 la sută).

Grafic 5.1. Analiza amortizorului anticiclic de capital pentru România (T1 2000 – T2 2015)



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Rezultatele pentru România[95] ale analizei care ar include doar indicatorul recomandat de CERS semnalează riscuri în creștere începând cu iunie 2006. Acest lucru ar fi însemnat aplicarea amortizorului de tip CCB cel mai târziu începând cu iunie 2007, cu necesitatea menținerii acestuia pentru circa 3 ani de la momentul aplicării[96] (Grafic 5.1). Analizele în structură arată că un semnal privind creșterea excesivă a creditului ar fi provenit deopotrivă dinspre îndatorarea companiilor nefinanciare și a populației. Istoricul redus de date (perioada martie 2000 – martie 2015), precum și modificările structurale înregistrate la sfârșitul anilor '90 pun în discuție, în cazul României, o evaluare bazată strict pe indicatorul recomandat de CERS. BNR a dezvoltat și a îmbunătățit continuu un set de indicatori de monitorizare a riscurilor dinspre creditarea companiilor și a populației asupra stabilității financiare.

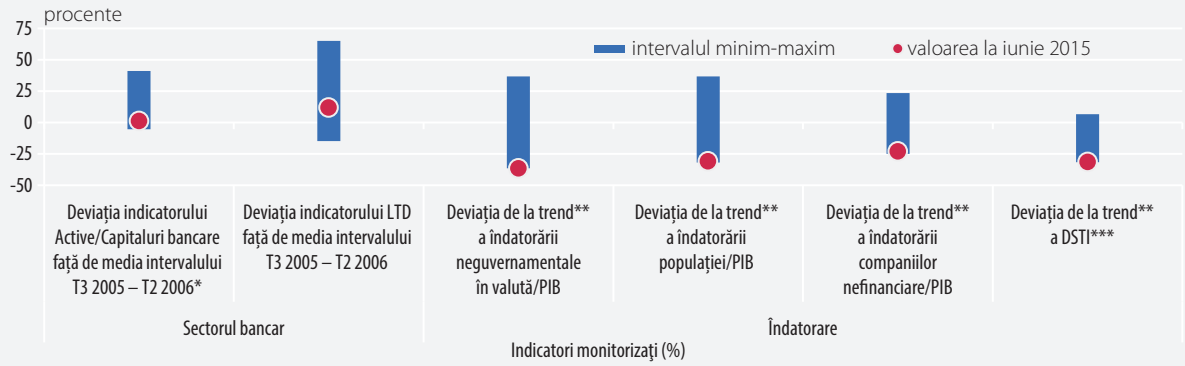
În prezent, evoluția încă relativ modestă a creditării (detalii în secțiunea 1.3. Îndatorarea sectorului privat nefinanciar) nu evidențiază presiuni urgente din partea îndatorării sectorului privat care să justifice activarea amortizorului. Analiza în structură după tipul debitorului nu arată presiuni atât dinspre îndatorarea populației, cât și dinspre cea a companiilor nefinanciare, îndatorarea raportată la PIB situându-se sub nivelul pe termen lung (Grafic 5.2). Alți indicatorii monitorizați se regăsesc la valorile minime ale perioadei analizate (cu excepția indicatorului DSTI). Cu toate acestea, reluarea semnificativă a creditării observată pe anumite segmente reclamă o atenție sporită și eventual măsuri macroprudențiale timpurii pentru evitarea unei creditări excesive.

Instrumentul amortizorul anticiclic de capital este definit pentru gestionarea riscurilor în baza monitorizării la nivel agregat a evoluțiilor din piața creditului. Este necesară o evaluare a riscurilor și pe anumite segmente ale creditării pentru a identifica o posibilă acumulare disproporționată de riscuri (de exemplu, o concentrare a creditării în valută). În acest caz, instrumentul trebuie complementat cu alte instrumente macroprudențiale de tipul LTV, DSTI sau limite sectoriale, această cerință regăsindu-se și în recomandările CERS.

95 Aceasta este o actualizare a rezultatelor prezentate în Raportul asupra stabilității financiare pe anul 2013, secțiunea 7.1.1 Cerințele de capital prevăzute de CRDIV/CRR, cu următoarele modificări: (i) extinderea definiției de îndatorare astfel: creditul este definit din perspectiva debitorilor companii nefinanciare și populație și include creditul bancar (inclusiv creditele externalizate), creditul de la IFN autohtone și creditul de la instituții financiare nerezidente; (ii) utilizarea unui filtru de tip Hodrick-Prescott unilateral recursiv, și (iii) testarea senzitivității rezultatelor la parametrul de netezire (lambda).

96 Folosirea unui parametru de netezire a ciclului de îndatorare de 1 600 (corespunzător unui ciclu mai scurt) ar fi indicat o perioadă mai scurtă de menținere a amortizorului (circa 2 ani).

Grafic 5.2. Indicatori suplimentari monitorizați de BNR



Notă: Rezultatele sunt aferente perioadei de analiză martie 2005 – iunie 2015.

* Ca valoare de referință pentru indicatorii Active/Capitaluri bancare și LTD a fost considerată media intervalului septembrie 2005 – iunie 2006, considerat interval de semnal. Evoluțiile din această perioadă complementează informația oferită de indicatorul standard pentru calculul indicatorului recomandat de CERS și deciziile legate de implementarea CCB.

** Pentru calculul deviației de la trend s-a utilizat un filtru HP recursiv unilateral cu un coeficient de netezire λ=400 000.

*** Indicatorul DSTI reprezintă raportul dintre serviciul datoriei bancare și venitul net bănesc și este calculat pentru segmentul creditului acordat populației.

Sursa: BNR, INS, MFP

5.3.3. Amortizorul de capital aferent altor instituții de importanță sistemică

BNR a implementat la nivel național metodologia de identificare a instituțiilor de credit cu caracter sistemic în conformitate cu prevederile Ghidului Autorității Bancare Europene. Criteriile pentru evaluarea instituțiilor de importanță sistemică la nivel național sunt următoarele:

(a) în prima etapă se calculează un scor pe baza indicatorilor obligatorii prevăzuți de Ghidul ABE privind instituțiile sistemice, la cel mai înalt nivel de consolidare, pentru entitățile care intră sub jurisdicția autorității naționale competente, inclusiv filiale din alte state membre și din țări terțe. Această etapă obligatorie asigură realizarea unui grad adecvat de convergență în ceea ce privește identificarea instituțiilor de importanță sistemică din statele membre, în cadrul unui proces de evaluare comparabil, transparent și ușor de înțeles;

(b) în a doua etapă sunt utilizați indicatori suplimentari aleși de autoritatea națională competentă din lista indicatorilor opționali prevăzuți de Ghidul ABE. Indicatorii suplimentari trebuie să reflecte particularitățile sectorului bancar național, în scopul identificării tuturor instituțiilor sistemice, inclusiv a celor de dimensiuni mai mici, care nu au fost desemnate în mod automat ca având un caracter sistemic în cadrul primei etape de evaluare. Necesitatea acestei etape decurge din diferențele existente între statele membre în ceea ce privește mărimea și caracteristicile sistemelor financiare naționale.

Parcurgerea celor două etape menționate asigură un echilibru între convergență, comparabilitate și flexibilitate în procesul de identificare a instituțiilor sistemice. Criteriile și indicatorii obligatorii utilizați în cadrul primei etape de evaluare a importanței sistemice a instituțiilor de credit sunt prezentați în Tabelul 5.2.

Tabel 5.2. Criteriile și indicatorii obligatorii prevăzuți în Ghidul ABE pentru evaluarea altor instituții de importanță sistemică

Criteriul	Indicatori obligatorii	Pondere în scorul final (%)
Mărime	Total active	25,00
Importanță (inclusiv gradul de substituibilitate/infrastructura sistemului financiar)	Valoarea plăților efectuate la nivel național	8,33
	Depozite atrase de la sectorul privat (din UE)	8,33
	Credite acordate sectorului privat (din UE)	8,33
Complexitate/activitate transfrontalieră	Valoarea tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate pe piețe la buna înțelegere (valoare nocțională)	8,33
	Pasive transfrontaliere	8,33
	Active transfrontaliere	8,33
Interconectivitate	Pasive având drept contrapartidă alte entități din sistemul financiar	8,33
	Active având drept contrapartidă alte entități din sistemul financiar	8,33
	Obligațiuni emise aflate în sold	8,33

Fiecare dintre cele patru criterii are o pondere egală (25 la sută) în cadrul scorului total, iar indicatorii au o pondere egală în cadrul fiecăruia dintre cele patru criterii. Calcularea indicatorilor obligatorii generează o ierarhizare a instituțiilor din perspectiva gradului de importanță sistemică, entitățile care obțin un punctaj situat peste pragul de 350 de puncte de bază fiind desemnate în mod automat ca având importanță sistemică.

În cadrul celei de a doua etape de evaluare, procedura BNR prevede utilizarea unui set de indicatori suplimentari, care ia forma unei analize a factorilor cantitativi și calitativi specifici sistemului bancar românesc (Tabel 5.3). Criteriile suplimentare alese de BNR surprind în detaliu legăturile dintre bănci și economia reală, precum și legăturile dintre entitățile financiare, contribuind la adâncirea analizei privind importanța sistemică a instituțiilor de credit.

În conformitate cu prevederile ABE, autoritățile naționale trebuie să publice punctajul entităților desemnate ca având un caracter sistemic până la data de 1 decembrie a fiecărui an, precum și cerințele suplimentare de capital aplicabile acestora începând cu 1 ianuarie 2016. Amortizorul de capital pentru alte instituții de importanță sistemică trebuie să fie constituit din fonduri proprii de nivel 1 de bază, fiind calibrat la maximum 2 la sută din valoarea totală a expunerilor la risc. BNR va evalua periodic instituțiile de credit din perspectiva importanței sistemice și comunică rezultatul atât către entitățile vizate, Comisia Europeană, Comitetul European pentru Risc Sistemic și Autoritatea Bancară Europeană, cât și prin publicarea listei actualizate a băncilor de importanță sistemică identificate.

Tabel 5.3. Indicatorii suplimentari incluși în Procedura BNR pentru evaluarea instituțiilor de importanță sistemică, în baza elementelor de flexibilitate permise de Ghidul ABE

Criteriul	Indicatori
a) Aportul instituției de credit la finanțarea economiei reale, calculat prin volumul creditelor acordate companiilor nefinanciare și gradul de substituție al activității de creditare a companiilor nefinanciare	Ponderea creditelor acordate companiilor nefinanciare de către instituția de credit în total credit acordat companiilor nefinanciare de sectorul bancar, pe total și pe grupele principale de sectoare economice.
b) Aportul instituției de credit la intermedierea financiară, calculat prin volumul depozitelor atrase de la populație și de la companii nefinanciare	Ponderea depozitelor companiilor nefinanciare și ale populației deținute de instituția de credit în total depozite ale companiilor nefinanciare și ale populației din sectorul bancar.
c) Prezența instituției de credit pe piața interbancară și cuantificarea efectului de contagiune prin includerea efectelor de *feedback* generate de sectorul real	1) Numărul cazurilor în care indicatorul de adecvare a capitalului coboară sub cel minim reglementat în urma intrării în incapacitate de plată a unei bănci (ca urmare a expunerilor directe prin intermediul pieței interbancare); 2) Cota de piață în active a instituțiilor de credit al căror indicator de adecvare a capitalului ar coborî sub 8 la sută (în urma expunerilor directe prin intermediul pieței interbancare și a efectelor de *feedback* din partea sectorului real); 3) Conectivitatea interbancară a instituțiilor de credit.
d) Determinarea instituțiilor de importanță sistemică din cadrul sistemului de plăți ReGIS	1) Volumul și ponderea tranzacțiilor efectuate de fiecare bancă în sistemul de plăți ReGIS în total tranzacții; 2) Indicele de conectivitate (calculat pe baza numărului de conexiuni și a volumului tranzacțiilor pentru fiecare bancă); 3) Volumul total al ordinelor de plată nedecontate și numărul de bănci intrate în incapacitate de plată prin contagiune ca urmare a rulării scenariului de tip *stress test*.
e) Prezența instituției de credit pe piața titlurilor de stat	1) Volumul și ponderea tranzacțiilor efectuate de fiecare bancă pe piața titlurilor de stat (primară și secundară); 2) Volumul și ponderea stocului de titluri de stat deținute de instituțiile de credit.
f) Vulnerabilitatea la contagiune în relația mamă-fiică prin prisma împrumutătorului comun (țara de origine a capitalului)	1) Importanța băncii în transmiterea unui șoc în cadrul grupului de bănci după țara de origine a capitalului; 2) Vulnerabilitatea celorlalte bănci aparținând aceluiași grup la șocul transmis de banca aflată în dificultate; 3) Importanța împrumutătorului comun (țara de origine a capitalului) din care face parte și banca aflată în dificultate.

5.3.4. Amortizorul de capital pentru riscul sistemic

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. Amortizorul pentru risc sistemic se constituie din fonduri proprii de nivel 1 de bază de cel puțin 1 la sută din expunerile care fac obiectul amortizorului respectiv. Amortizorul poate fi constituit pentru expunerile localizate pe teritoriul României,

expunerile localizate în state terțe, precum și pentru expunerile 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 0-5 la sută din total expuneri (sau peste 5 la sută în situații justificate). Cerința amortizorului de capital pentru riscul sistemic se publică pe *website*-ul BNR și trebuie să fie revizuită cel puțin o dată la 2 ani.

Până în prezent, amortizorul de capital pentru riscul sistemic nu a fost activat, decizie care a avut în vedere măsura de reglementare adoptată de BNR referitoare la continuarea utilizării filtrelor prudențiale naționale[97] introduse în anul 2012 (concomitent cu trecerea la IFRS ca standard contabil obligatoriu pentru instituțiile de credit) în perioada de implementare a pachetului legislativ CRD IV/CRR (2014-2018).

5.4. Implementarea de către BNR a recomandărilor macroprudențiale emise de către Comitetul European pentru Risc Sistemic

Comitetul European pentru Risc Sistemic a emis 7 recomandări[98] orientate către operaționalizarea cadrului de implementare a politicii macroprudențiale sau de limitare a unor vulnerabilități sectoriale identificate în cadrul sistemului financiar european. În toate evaluările CERS, România are un grad de conformare deplin sau foarte ridicat față de recomandările emise.

1) Recomandarea CERS privind mandatul macroprudențial al autorităților naționale (CERS/2011/3)

Recomandarea arată că un cadru bine definit este o condiție necesară pentru implementarea unei politici macroprudențiale eficiente, având în vedere contribuția acesteia la salvgardarea stabilității sistemului financiar, inclusiv prin ameliorarea capacității de recuperare în urma unor șocuri și prin diminuarea acumulării de riscuri sistemice (subrecomandarea A). Legislația națională trebuie să desemneze autoritatea, instituție sau comitet, care să aplice politica macroprudențială, să stabilească mecanismul de cooperare între autorități în cazul înființării unui comitet și să asigure rolul principal al băncii centrale în politica macroprudențială, fără a-i fi subminată independența. Autoritatea macroprudențială trebuie să coopereze și să facă schimb de informații și la nivel transfrontalier, în special cu CERS (subrecomandarea B). De asemenea, autoritatea macroprudențială are rolul de a identifica, monitoriza și evalua riscurile și de a adopta politicile pentru diminuarea acestor riscuri. Autoritatea macroprudențială poate solicita și obține date și informații la nivel național, relevante pentru misiunile sale (subrecomandarea C). Cu scopul promovării transparenței, deciziile și motivele aprobării unor acțiuni de politică macroprudențială trebuie să fie publicate în timp util. În final, recomandarea include prevederi privind responsabilitatea în fața parlamentului național (subrecomandarea D) și independența operațională (subrecomandarea E).

97 Cel mai important filtru prudențial național este reprezentat de diferența pozitivă dintre provizioanele calculate conform reglementărilor prudențiale și ajustările pentru depreciere calculate conform IFRS.

98 Una dintre recomandări se adresează doar Comisiei Europene (Recomandarea CERS privind fondurile de piață monetară), astfel că nu va fi analizată în acest capitol.

Tabel 5.4. Stadiul implementării recomandării CERS privind mandatul macroprudențial al autorităților naționale

	Mandatul macroprudențial al autorităților naționale					
	Calificativ subrecomandare					Calificativ recomandare*
	A	B	C	D	E	
România	LC	LC	LC	LC	LC	LC
Austria	FC	LC	LC	FC	LC	LC
Belgia	LC	PC	LC	LC	FC	LC
Bulgaria	LC	LC	LC	PC	PC	LC
Croația	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Cipru	LC	PC	LC	LC	FC	LC
Republica Cehă	LC	FC	FC	FC	FC	FC
Danemarca	LC	LC	LC	LC	FC	LC
Estonia	LC	PC	LC	LC	FC	LC
Finlanda	MN	MN	MN	LC	FC	PC
Franța	LC	LC	LC	FC	LC	LC
Germania	LC	FC	FC	FC	LC	FC
Grecia	FC	FC	LC	PC	FC	LC
Ungaria	FC	FC	FC	LC	FC	FC
Irlanda	LC	LC	LC	PC	LC	LC
Italia	PC	PC	PC	PC	PC	PC
Letonia	LC	LC	LC	LC	FC	LC
Lituania	LC	LC	LC	LC	FC	LC
Luxemburg	LC	PC	LC	LC	PC	LC
Malta	FC	FC	FC	PC	FC	LC
Olanda	PC	PC	LC	LC	LC	LC
Norvegia	LC	PC	LC	MN	PC	PC
Polonia	MN	PC	PC	MN	PC	PC
Portugalia	FC	FC	FC	LC	FC	LC
Slovacia	LC	LC	LC	FC	FC	FC
Slovenia	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Spania	PC	MN	PC	PC	FC	PC
Suedia	LC	LC	LC	FC	FC	LC
Marea Britanie	FC	LC	FC	FC	FC	FC

* Calificativele sunt acordate pentru îndeplinirea generală a recomandării CERS, dar și pentru îndeplinirea fiecărei subrecomandări. FC=conformitate deplină (*fully compliant*), LC=conformitate mare (*largely compliant*), PC=conformitate parțială (*partially compliant*), SE=inacțiune suficient explicată (*sufficiently explained*), MN=neconformitate (*materially noncompliant*).

Sursa: CERS

România se află în procesul de stabilire a autorității macroprudențiale în conformitate cu recomandarea CERS, Legea privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național aflându-se în stadiul de proiect. Prin această lege se înființează Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială, ca structură de cooperare interinstituțională, fără personalitate juridică, care urmărește asigurarea coordonării în domeniul supravegherii macroprudențiale a sistemului financiar național prin stabilirea politicii macroprudențiale și a instrumentelor adecvate pentru punerea în aplicare a acesteia. În consecință, România a primit calificativul

Largely Compliant pe toate subrecomandările, dar și la nivel agregat în cadrul raportului de monitorizare a implementării recomandării privind mandatul macroprudențial al autorităților naționale, realizat de către CERS.

2) Recomandarea CERS privind obiectivele intermediare și instrumentele politicii macroprudențiale (CERS/2013/1)

Obiectivul final al politicii macroprudențiale, de a salvgarda stabilitatea financiară, poate fi atins prin identificarea unor obiective intermediare. Recomandarea CERS vizează definirea obiectivelor, respectiv: reducerea și prevenirea creșterii excesive a creditării și a efectului de pârghie, reducerea și prevenirea necorelării excesive a scadențelor și a lipsei de lichiditate pe piață, limitarea concentrării expunerilor directe și indirecte, limitarea hazardului moral și consolidarea rezilienței la șocuri a infrastructurilor financiare (subrecomandarea A). Selectarea și monitorizarea adecvării instrumentelor macroprudențiale, în vederea atingerii obiectivului final, trebuie realizată pe baze continue și, în cazul în care se determină o acoperire insuficientă, trebuie adoptate o serie de instrumente noi (subrecomandarea B). Concomitent cu principiile definite anterior, trebuie stabilită o strategie care să instituie un cadru solid pentru atingerea obiectivelor intermediare și finale ale politicii macroprudențiale (subrecomandarea C). Se recomandă evaluarea periodică a obiectivelor intermediare și a instrumentelor macroprudențiale. Se va raporta către CERS orice modificare a setului de obiective intermediare și instrumente macroprudențiale aflate în sfera controlului direct al autorității macroprudențiale (subrecomandarea D). În final, se recomandă Comisiei ca în cadrul revizuirii legislației europene să țină cont de necesitatea instituirii unui set coerent de instrumente macroprudențiale cu efecte asupra sistemului financiar, inclusiv asupra intermediarilor, pieței, produselor și infrastructurii pieței (subrecomandarea E). Politica BNR privind obiectivele intermediare și instrumentele politicii macroprudențiale este descrisă în secțiunea 5.2. Obiective macroprudențiale ale BNR și instrumente macroprudențiale de atingere a obiectivelor.

3) Recomandarea CERS cu privire la stabilirea ratelor amortizoarelor anticiclice de capital (CERS/2014/1)

Recomandarea se bazează pe faptul că amplificarea prociclică a șocurilor financiare a fost unul dintre elementele principale care au contribuit la propagarea efectelor negative ale recentei crize financiare. Criza globală a subliniat importanța acumulării de capital suplimentar în sectorul bancar, care, în perioadele de vulnerabilitate la nivelul sistemului, va contribui la acoperirea pierderilor neașteptate, susținând totodată canalul finanțării către economia reală. În consecință, CERS a formulat o serie de principii pentru evaluarea și stabilirea unor rate adecvate ale amortizorului anticiclic de capital. Descrierea acestor principii, precum și modul în care ar fi funcționat acest instrument în cazul României în perioada anterioară sunt prezentate în secțiunea 5.3. Amortizoare de capital în scopul menținerii stabilității financiare.

4) Recomandarea CERS privind acordarea de împrumuturi în monedă străină (CERS/2011/1)

Soluționarea problemei asimetriei informaționale care intervine între creditor și debitor contribuie la conștientizarea riscurilor de către persoanele care solicită împrumuturi și, implicit, favorizează acordarea în mod responsabil a creditelor. Prin urmare, se recomandă ca autoritățile naționale de supraveghere să solicite instituțiilor financiare furnizarea de informații către debitori cu privire la riscurile pe care le presupune acordarea de împrumuturi în monedă străină și să încurajeze instituțiile financiare în acordarea de împrumuturi în monedă națională sau de instrumente financiare destinate acoperirii împotriva riscului valutar (subrecomandarea A).
Se recomandă monitorizarea creditării în monedă străină și, în special, a lipsei corelării structurii pe valute în sectorul nefinanciar privat, precum și adoptarea măsurilor necesare pentru limitarea creditării în monedă străină. În contextul determinării solvabilității debitorilor, instituțiile financiare trebuie să aibă în vedere stabilirea unor standarde mai stricte, precum raportul datorii/venituri și raportul împrumuturi/garanții (subrecomandarea B).

Se recomandă autorităților de supraveghere să monitorizeze posibilitatea apariției unei creșteri excesive a creditelor în ansamblu, determinată de acordarea împrumuturilor în monedă străină și, după caz, să adopte norme noi sau mai stricte (subrecomandarea C). CERS recomandă ca autoritățile de supraveghere naționale să elaboreze orientări sau ghiduri destinate instituțiilor financiare cu privire la integrarea riscurilor generate de acordarea de împrumuturi în monedă străină în sistemele proprii de gestionare internă a riscurilor (subrecomandarea D). Este indicat ca autoritățile de supraveghere să impună instituțiilor financiare deținerea unui volum adecvat de capital pentru acoperirea riscurilor generate de acordarea de împrumuturi în monedă străină, îndeosebi a riscurilor generate de relația neliniară dintre riscurile de credit și riscurile de piață (subrecomandarea E). Se recomandă ca autoritățile naționale de supraveghere să monitorizeze riscurile de finanțare și de lichiditate asumate de instituțiile financiare în acordarea de împrumuturi în monedă străină, precum și pozițiile de lichiditate globale ale acestora (subrecomandarea F). Nu în ultimul rând, este indicat ca autoritățile naționale de supraveghere din statele membre de origine să impună măsuri la fel de stricte precum cele în vigoare în statele membre-gazdă (subrecomandarea G).

Raportul de evaluare al CERS cu privire la implementarea de către statele membre a Recomandării privind finanțarea în monedă străină arată că România este poziționată bine la acest capitol, calificativul general acordat fiind *Fully Compliant*. Evaluarea pe subrecomandări prezintă aceeași situație, mai puțin în cazul subrecomandării A, unde calificativul acordat este *Largely Compliant*, deoarece s-a considerat că șocul pe rata dobânzii prevăzut în cadrul Regulamentului BNR nr. 17/2012 privind unele condiții de creditare este oarecum subevaluat raportat la fluctuațiile istorice. BNR are în vedere o reevaluare a șocurilor care intră în calculul gradului maxim de îndatorare în cazul debitorilor care solicită credite de consum, prevăzute de regulamentul menționat, în vederea recalibrării instrumentelor macroprudențiale.

Tabel 5.5. Stadiul implementării recomandării CERS privind acordarea de împrumuturi în monedă străină

	Acordarea de împrumuturi în monedă străină								
	Calificativ subrecomandare								Calificativ recomandare
	A	B	C	D	E.1	E.2	F	G	
România	LC	FC	FC	FC	FC		FC	FC	FC
Austria	FC	FC	FC	FC	FC		FC	FC	FC
Belgia	LC	LC	SE	SE	LC		FC	IE	LC
Bulgaria	PC	PC	SE	PC	LC		FC	SE	PC
Croația	FC	LC	FC	FC	FC		FC	SE	FC
Cipru	SE	LC	FC	SE	LC		FC	SE	LC
Republica Cehă	SE	SE	FC	SE	SE		FC	SE	FC
Danemarca	SE	SE	SE	FC	FC		FC	IE	LC
Estonia	FC	SE	FC	LC	FC		SE	SE	FC
Finlanda	SE	SE	SE	SE	SE		SE	SE	LC
Franța	IE	SE	FC	SE	SE		FC	SE	LC
Germania	LC	SE	FC	FC	SE		FC	SE	FC
Grecia	FC	SE	SE	SE	SE		SE	FC	FC
Ungaria	FC	FC	FC	FC	PC		FC	SE	LC
Irlanda	SE	LC	FC	SE	SE		LC	SE	LC
Italia	LC	SE	SE	SE	SE		SE	FC	LC
Letonia	SE	LC	FC	LC	LC		FC	SE	LC
Lituania	LC	LC	FC	FC	PC		LC	SE	LC
Luxemburg	FC	FC	FC	FC	FC		FC	SE	FC
Malta	FC	FC	FC	FC	FC		FC	FC	FC
Olanda	SE	SE	SE	SE	SE		SE	SE	LC
Polonia	FC	FC	FC	FC	FC		FC	SE	FC
Portugalia	FC	FC	SE	SE	SE		FC	SE	FC
Slovacia	FC	SE	SE	SE	SE		SE	SE	FC
Slovenia	LC	LC	SE	SE	SE		LC	SE	LC
Spania	LC	SE	SE	FC	FC		FC	SE	FC
Suedia	SE	LC	SE	FC	SE		SE	SE	LC
Marea Britanie	SE	SE	SE	LC	SE		LC	LC	LC

Sursa: CERS

5) Recomandarea CERS privind finanțarea instituțiilor de credit (CERS/2012/2)

Scopul recomandării se referă la modificarea structurilor de finanțare și a portofoliilor instituțiilor de credit, afectate de legăturile puternice create prin finanțarea datoriei publice, dar și de incertitudinile privind calitatea activelor și sustenabilitatea modelelor de afaceri curente. Cu scopul de a reinstitui încrederea în sectorul bancar european, CERS recomandă ca autoritățile naționale să își intensifice evaluările asupra riscurilor de finanțare și lichiditate asumate de instituțiile de credit și să instituie politici de gestionare a riscurilor și a abordărilor legate de grevarea cu sarcini a activelor. În scopul conformării cu recomandarea privind finanțarea instituțiilor de credit, a fost elaborat proiectul de lege privind emisiunile de obligațiuni ipotecare, pentru a asigura o protecție sporită investitorilor și a diminua riscurile generate de activitatea de emisiune a obligațiunilor ipotecare. De asemenea, o serie dintre

prevederile recomandării se regăsesc în Regulamentul nr. 5/2014 pentru completarea Regulamentului Băncii Naționale a României nr. 5/2013 privind cerințe prudențiale pentru instituțiile de credit.

6) Recomandarea CERS privind finanțarea în dolari SUA a instituțiilor de credit (CERS/2011/2)

Între activele și pasivele denominate în dolari SUA și deținute de către instituțiile de credit din Uniunea Europeană nu există un grad adecvat de corelare a scadențelor, piața interbancară pe termen scurt fiind utilizată pentru finanțarea activităților și activelor cu scadențe mai îndelungate. Prin urmare, CERS recomandă ca autoritățile naționale de supraveghere să monitorizeze atent riscurile de finanțare și de lichiditate în dolari SUA. Având în vedere ponderea redusă a elementelor bilanțiere denominate în dolari SUA pentru sectorul bancar din România (sub 3 la sută din pasive, respectiv sub 2 la sută din active), această monedă nu este una semnificativă pentru sectorul bancar din România. În urma emiterii recomandării CERS, nu au fost operate modificări în privința monitorizării finanțării și lichidității în dolari, cadrul de raportare și supraveghere existent la momentul evaluării, precum și implementarea ulterioară a pachetului CRD IV/CRR fiind considerate adecvate în acest scop. Ca urmare, România a primit calificativul *Sufficiently Explained* echivalent al calificativului *Largely Compliant*, având în vedere faptul că volumul redus al activelor și pasivelor denominate în dolari SUA nu reprezintă o sursă de risc sistemic pentru sectorul bancar autohton, nefiind necesare acțiuni suplimentare pentru administrarea și reducerea acestui risc.

5.5. Dezvoltări ale Centralei Riscului de Credit pentru obținerea de informații necesare monitorizării obiectivelor macroprudențiale

Analiza riscurilor privind stabilitatea financiară și luarea deciziilor de politică macroprudențială presupun utilizarea de informații diverse legate atât de creditori, cât și de debitori. Multe dintre asemenea informații necesare nu au fost disponibile factorilor de decizie. În consecință, la nivel internațional s-a pus accentul în ultimii ani pe crearea și dezvoltarea centralelor de risc care au ca scop colectarea de informații în special privind capacitatea debitorilor de a-și onora serviciul datoriei. Banca Națională a României are o experiență de peste un deceniu în utilizarea unei centrale a riscului de credit, dar evoluțiile internaționale privind politica macroprudențială au impus dezvoltări suplimentare ale acestui instrument.

Pentru atingerea scopului menționat, două direcții importante de acțiune se pot identifica în activitatea Centralei Riscului de Credit: (i) lărgirea sferei de cuprindere a persoanelor declarante care raportează informații de risc de credit; au fost incluse, alături de instituțiile de credit, instituțiile financiare nebancare înscrise în Registrul special, instituțiile de plată care înregistrează un nivel semnificativ al activității de creditare și instituțiile emitente de monedă electronică care înregistrează un nivel semnificativ al activității de creditare; (ii) colectarea și administrarea de noi informații necesare analizelor de stabilitate financiară, rulării

de scenarii privind testele de stres, supravegherii macroprudențiale la nivelul BNR, dar și implementării unor tehnici avansate de determinare a riscului de credit la nivelul persoanelor declarante.

Informațiile deja existente în baza de date a CRC se referă la: (i) datele de identificare ale unui debitor, persoană fizică sau persoană juridică non-bancară; (ii) creditele și/sau angajamentele al căror nivel cumulat depășește suma limită de raportare (20 000 lei) pentru fiecare debitor; (iii) grupurile de persoane fizice și/sau juridice care reprezintă un grup de clienți aflați în legătură/un singur debitor și (iv) fraudele cu carduri comise de către posesori.

Informațiile despre datele de identificare ale unui debitor se referă la: nume/denumire, cod unic de identificare, situație specială, clasa de încadrare a debitorului, activitatea economică, forma de proprietate, sectorul instituțional, țara, județul, statutul de sucursală a unei persoane juridice, procesele de fuziuni/divizări.

Informațiile despre credite și angajamente se referă la: suma acordată, suma datorată (utilizată și neutilizată), suma restantă, valuta, data acordării, data scadenței, tipul de credit, cardul de credit/cardul de debit cu facilitate de descoperit de cont/leasing, termenul de acordare, creditul/angajamentul luat în nume propriu/împreună cu alți debitori, starea creditelor din portofoliul persoanei declarante (credite care au trecut printr-un proces de externalizare), suma creditelor care a fost externalizată, suma creditelor nerecuperate trecute pe pierderi, tipul și valoarea totală ale garanțiilor, clasa de rating, probabilitatea de nerambursare, serviciul datoriei, identificatorul creditului.

Fiind necesară o definiție unitară la nivelul UE cu privire la creditele neperformante, Autoritatea Bancară Europeană a redefinit, în cadrul Regulamentului (UE) nr. 575/2013 (*Capital Requirements Regulation*), expunerea neperformantă și improbabilitatea de plată, astfel încât acești doi indicatori să poată fi determinați și mai apoi raportați unitar la Banca Centrală Europeană de către băncile centrale din statele membre. De asemenea, înființarea Comitetului Național de Supraveghere Macroprudențială, în linie cu cerințele europene, reclamă existența unor informații tot mai complexe și mai detaliate, adaptate cerințelor Basel III, în vederea fundamentării cât mai avizate a deciziilor pentru menținerea stabilității financiare.

În acest context, CRC a demarat la începutul anului 2014 o acțiune importantă de dezvoltare, lărgire și creștere a gradului de complexitate și diversitate ale bazei de date prin includerea unor noi indicatori de credit, și anume: expunerea neperformantă și improbabilitatea de plată, starea de nerambursare, creditele depreciate, serviciul datoriei – granularizarea clasei de întârziere de peste 90 de zile, suma de plată lunară (total, principal, dobândă), rata anualizată a dobânzii aplicată creditului, dobânda anuală efectivă (DAE), garanțiile imobiliare și valoarea acestora, raportul valoarea creditului/garanții (LTV), forma juridică de organizare și gradul de îndatorare ale debitorului, datorii înregistrate în afara bilanțului (principal, creanțe atașate și sume de amortizat, creanțe atașate acumulate după scoaterea în afara bilanțului), restructurarea creditelor, valoarea activului ponderat la risc, factorul de conversie

asociat părții extrabilanțiere, expunerea la riscul de credit, ajustările la nivel individual pentru depreciere, tipul ajustării pentru depreciere, identificarea, în mod distinct în cadrul expunerilor, a liniilor de credit și motivul consultării bazei de date a CRC.

La cele precizate anterior se adaugă participarea BNR la proiectul BCE de colectare a datelor granulare de credit (proiectul *Analytical Credit Datasets* – AnaCredit). Proiectul presupune în primul rând armonizarea definițiilor și conceptelor cu care operează registrele de credit de la băncile centrale, în vederea identificării unui set comun de atribute specifice registrelor de credit care să răspundă necesităților de analiză ale BCE. În al doilea rând, registrele de credit vor colecta informații noi necesare BCE pentru analizele proprii. BCE va emite un regulament (în prezent este în stadiul de proiect) care va constitui temeiul legal pentru raportarea acestor informații de către băncile naționale. Regulamentul va cuprinde prevederi referitoare la cerințele de raportare, entitățile raportoare, accesul la baza de date, utilizarea informațiilor, protecția datelor etc. O serie de informații despre debitori și credite/angajamente, dar și despre creditori, depozite și instrumente financiare derivate (*financial derivatives*) nu există în baza de date a CRC, ceea ce va presupune un nou efort de colectare.

Informațiile în plus despre debitor sunt: mărimea companiei și data evaluării acestui indicator, adresa companiei, data inițierii procedurilor juridice speciale, cifra de afaceri anuală, numărul de salariați. Informațiile despre credite se referă în principal la: nivelul minim și nivelul maxim ale ratei dobânzii, marja ratei dobânzii, perioada de rambursare doar a dobânzii, standardul contabil aplicabil persoanelor declarante la CRC, securitizări ale creditelor, provizioane calculate pentru expunerea extrabilanțieră, raportul dintre valoarea creditului și venituri (pentru persoane juridice), inclusiv data acestei evaluări, emitentul garanției, localizarea garanției imobiliare, data evaluării garanției etc.

5.6. Reglementări europene cu implicații asupra stabilității financiare

5.6.1. Uniunea Bancară și Uniunea Piețelor de Capital

Uniunea Bancară și Uniunea Piețelor de Capital reprezintă cele mai recente și mai importante proiecte europene în domeniul integrării piețelor financiare, crearea acestora fiind parte a unui plan mai larg de aprofundare și consolidare a Uniunii Economice și Monetare. Uniunea Piețelor de Capital (*Capital Markets Union* – CMU) se va diferenția de Uniunea Bancară, cea din urmă constituind o platformă de stabilitate care va susține dezvoltarea CMU în toate statele membre, iar integrarea piețelor de capital va contribui, la rândul ei, la consolidarea rezilienței Uniunii Economice și Monetare.

5.6.1.1. Uniunea Bancară

Ca răspuns la criza economică și financiară, la nivel european sunt implementate o serie de reforme financiare, menite să întărească rezistența sistemului financiar în fața unor șocuri viitoare. Aceste reforme se constituie într-un set unic de reglementări

(*single rulebook*) și vizează: (i) cerințe prudențiale mai stricte pentru instituțiile de credit[99]; (ii) protecție sporită a deponenților[100] și (iii) un cadru comun privind rezoluția băncilor aflate în dificultate[101].

Având în vedere evoluția și transformarea crizei financiare în criza datoriilor suverane ale zonei euro, a apărut nevoia unei și mai bune integrări a pieței unice și a sistemului bancar european. Astfel, instituțiile europene au decis crearea Uniunii Bancare, având ca fundament setul unic de reglementări.

Uniunea Bancară este compusă din trei piloni principali: (i) Mecanismul unic de supraveghere; (ii) Mecanismul unic de rezoluție și (iii) Schema unică de garantare a depozitelor bancare. Obiectivele Uniunii Bancare sunt asigurarea unui sector bancar solid la nivel european, ruperea cercului vicios dintre finanțele publice și bănci, reducerea fragmentării pieței unice și consolidarea stabilității financiare a zonei euro și a UE în general. Uniunea Bancară este destinată țărilor din zona euro și celorlalte state din UE care vor să participe.

Mecanismul unic de supraveghere este un sistem nou de supraveghere bancară în Europa care presupune transferul de la nivelul național la cel european al principalelor responsabilități în materie de supraveghere bancară și care cuprinde, pe de o parte, Banca Centrală Europeană, iar pe de altă parte, autoritățile naționale de supraveghere din statele participante. Începând cu luna noiembrie 2014, BCE supraveghează în mod direct 123 de bănci de importanță sistemică, care reprezintă aproximativ 82 la sută din activele sectorului bancar al zonei euro, toate celelalte instituții de credit continuând să fie supravegheate de autoritățile competente naționale, dar în strânsă cooperare cu BCE.

Mecanismul unic de rezoluție are ca scop rezoluția ordonată a băncilor aflate în dificultate, astfel încât să fie minimizate consecințele negative asupra contribuabililor și asupra economiei reale. Mecanismul este parțial în vigoare de la începutul acestui an și se aplică băncilor din statele membre ale zonei euro și din țările UE care aleg să adere la Uniunea Bancară. Elementele constituente ale Mecanismului unic de rezoluție sunt Comitetul unic de rezoluție și Fondul unic de rezoluție. Comitetul unic de rezoluție este autoritatea de rezoluție la nivel european, în administrarea căruia se află Fondul unic de rezoluție. Fondul unic de rezoluție a devenit operațional la începutul acestui an și este finanțat de sectorul bancar prin contribuții *ex ante*, fiind structurat în compartimente naționale care vor fi mutualizate într-o perioadă de 8 ani, la sfârșitul căreia resursele fondului ar trebui să ajungă la nivelul de 1 la sută din depozitele garantate ale tuturor instituțiilor de credit din statele membre ale Uniunii Bancare.

Schema unică de garantare a depozitelor bancare este cel de-al treilea pilon al Uniunii Bancare (pentru care nu s-a realizat încă un proiect), dar care se află printre prioritățile perioadei următoare. O schemă unică de garantare a depozitelor va avea o reziliență

99 Directiva 2013/36/UE a Parlamentului European și a Consiliului cu privire la accesul la activitate a instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții.

100 Directiva 2014/49/UE a Parlamentului European și a Consiliului privind schemele de garantare a depozitelor.

101 Directiva 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului de instituire a unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții.

sporită în fața crizelor sistemice viitoare comparativ cu schemele constituite la nivel național și va fi mai puțin dependentă de finanțele publice, întrucât riscurile vor fi mai dispersate, iar contribuțiile vor fi colectate de la mai multe instituții.

5.6.1.2. Uniunea Piețelor de Capital

Piețele de capital din Uniunea Europeană sunt slab dezvoltate comparativ cu alte jurisdicții, prezintă un grad ridicat de fragmentare și sunt în general organizate după reguli naționale. Uniunea Piețelor de Capital (CMU) reprezintă crearea unei piețe de capital unice pentru toate cele 28 de state membre prin eliminarea obstacolelor din calea investițiilor transfrontaliere, prin diversificarea surselor de finanțare a economiei și reducerea costurilor mobilizării de capital. Proiectul CMU contribuie la creșterea sustenabilă a investițiilor pe termen lung, având ca scop îmbunătățirea accesului la finanțare pentru toate companiile și proiectele de infrastructură din Europa și, în special, pentru IMM. În contextul actual, finanțarea mediului de afaceri european se desfășoară preponderent prin intermediul sistemului bancar, piețele de capital constituind o sursă alternativă, dar neutilizată la adevăratul său potențial. Consolidarea acestui segment de piață, ca sursă de finanțare complementară celei bancare, poate stimula alocarea de investiții suplimentare către companii și IMM, impulsionând în același timp intrarea unor fonduri externe în cadrul Uniunii Europene.

Constituirea Uniunii Piețelor de Capital va contribui la consolidarea rezilienței Uniunii Economice și Monetare, iar armonizarea legislației naționale, precum și eliminarea barierelor care limitează accesul la finanțare vor asigura un grad ridicat de transparență și, implicit, un nivel superior de protecție a investitorilor. Prin diversificarea surselor de finanțare disponibile se va diminua riscul de concentrare, respectiv dependența excesivă a unor sectoare de activitate față de sursele clasice de finanțare, cu efecte benefice asupra dezvoltării companiilor și, în special, a segmentului IMM. Având în vedere contribuția semnificativă a companiilor nefinanciare la creșterea economică, măsurile propuse pot contribui la consolidarea stabilității financiare la nivelul întregii Uniuni, prin definirea unor cadre armonizate de dezvoltare (Uniunea Bancară, Uniunea Piețelor de Capital) pentru toate segmentele pieței financiare.

Autoritățile române consideră că, anterior procesului de instituire a elementelor de bază ale CMU, este necesară realizarea unei serii de analize aprofundate, în cadrul cărora să se țină cont de factori precum: (i) gradele diferite de dezvoltare a piețelor de capital la nivelul fiecărui stat membru; (ii) diversitatea și complexitatea produselor financiare și ale entităților din piața de capital, și (iii) structura eterogenă a segmentelor pieței de capital. Totodată, planul de acțiune privind crearea CMU ar trebui să evidențieze impactul preconizat pentru piețele mai puțin lichide și cu un nivel redus de capitalizare, existând posibilitatea unor migrări ale capitalului către piețele dezvoltate în absența unei armonizări complete a cadrului de reglementare la nivel european.

5.6.2. Cadrul de redresare și rezoluție al instituțiilor de credit

Directiva 2014/59/UE privind redresarea și rezoluția instituțiilor de credit (BRRD) instituie un cadru comun la nivel european privind soluționarea instituțiilor de credit și a firmelor de investiții de dimensiuni mari care se află în dificultate, precum și aranjamente de cooperare transfrontalieră pentru rezoluția grupurilor financiare. BRRD pune la dispoziția autorităților de rezoluție o serie de instrumente pentru intervenția în toate fazele unei crize bancare, respectiv măsuri de prevenție, intervenție timpurie și rezoluție. Instituțiile de credit trebuie să pregătească planuri de redresare pentru situațiile de dificultate financiară, iar autoritățile de rezoluție pot interveni în elaborarea acestora pentru ca băncile să prevină starea de insolvență. Dacă se ajunge într-o astfel de stare, autoritățile de rezoluție au la dispoziție o serie de instrumente și măsuri pentru restructurarea ordonată a acelor instituții de credit, astfel încât pierderile să fie suportate de acționari și creditori, în conformitate cu un plan de rezoluție elaborat în prealabil, asigurând continuitatea funcțiilor critice și fără a implica resurse din fonduri publice.

O parte dintre prevederile directivei au intrat în vigoare de la începutul acestui an, iar instrumentul de recapitalizare internă (*bail-in*) se va putea aplica începând cu anul 2016. În România, proiectul care transpune BRRD în legislația națională se află în curs de aprobare.

Pentru ca instrumentele de rezoluție să poată fi aplicate, dar și pentru a evita riscul de contagiune, BRRD solicită instituțiilor de credit să dețină în orice moment o cerință minimă de fonduri proprii și pasive eligibile (MREL). Cuantumul MREL se stabilește de autoritatea de rezoluție pentru fiecare instituție de credit în funcție de șase criterii prevăzute de BRRD. Autoritatea Bancară Europeană a emis în luna iulie 2015 un proiect final de standarde tehnice[102] care specifică mai în detaliu aceste criterii și care asigură niveluri similare ale MREL pentru instituții cu același profil de risc, importanță sistemică și alte caracteristici indiferent de jurisdicțiile în care activează.

Conform primului criteriu, MREL este compus din: (i) o sumă necesară absorbției pierderilor, calculată ca totalul fondurilor proprii, inclusiv amortizoarele de capital și orice alte cerințe de capital suplimentar impuse de autoritatea de supraveghere și (ii) o sumă necesară recapitalizării în urma strategiei de rezoluție alese de autoritatea de rezoluție. A doua sumă nu va fi solicitată instituțiilor de credit care vor intra în procedură de lichidare fără a li se aplica instrumente de rezoluție. Potrivit celui de-al doilea criteriu, cerința MREL trebuie să țină cont de eligibilitatea instituției de credit de a intra în rezoluție, care se determină în funcție de importanța sistemică a acesteia. În plus, autoritatea de rezoluție trebuie să ia în considerare posibilitatea de a exclude anumite clase de pasive de la obligația de a contribui la absorbția pierderilor sau la recapitalizare (al treilea criteriu), precum și gradul în care schema de garantare a depozitelor va contribui la finanțarea rezoluției (al patrulea criteriu). Ultimele două criterii se referă la mărimea, modelul de afaceri, modelul de finanțare și profilul de risc ale instituției de credit, respectiv la efectele potențiale ale unui eventual faliment al instituției de credit asupra stabilității financiare.

[102] *EBA Final Draft Regulatory Technical Standards on criteria for determining the minimum requirement for own funds and eligible liabilities under Directive* 2014/59/EU (EBA/RTS/2015/05).

5.7. Noua definiție privind expunerile neperformante, armonizată la nivelul UE

În contextul practicilor naționale diverse de evaluare a calității activelor bancare, care au condus la distorsionarea concluziilor analizelor efectuate la nivel european cu privire la nivelul creditelor neperformante raportate de diverse state, Autoritatea Bancară Europeană a elaborat Standardul tehnic de implementare privind raportarea pentru scopuri de supraveghere a expunerilor restructurate și neperformante. Potrivit acestui document, informațiile referitoare la expuneri restructurate și neperformante sunt incluse în noul cadru de raportare financiară pe bază consolidată – FINREP, fiind disponibile cu o frecvență de raportare trimestrială (prima dată de referință pentru raportarea acestora fiind 30 septembrie 2014).

Reglementarea este direct aplicabilă instituțiilor de credit din UE și are ca obiectiv furnizarea de informații comparabile pentru evaluarea nivelului expunerilor restructurate și a expunerilor neperformante. Definiția armonizată a expunerilor neperformante, elaborată de ABE, include:

(a) expunerile semnificative[103] care înregistrează restanțe mai mari de 90 de zile; și/sau

(b) expunerile în cazul cărora este improbabil ca debitorul să-și îndeplinească integral obligațiile de plată fără executarea colateralului, indiferent de existența unor sume restante sau de numărul de zile de întârziere la plată.

Expunerile considerate depreciate (pentru care sunt constituite provizioane în conformitate cu cadrul contabil aplicabil) și expunerile aflate în *default* (conform regulilor prudențiale – art. 178 din Regulamentul (UE) nr. 575/2013) sunt considerate întotdeauna expuneri neperformante.

Definiția națională utilizată în prezent de BNR pentru indicatorul credite neperformante ia în considerare creditele restante de peste 90 de zile și/sau cele în cazul cărora au fost inițiate proceduri judiciare (fiind luate în calcul următoarele componente ale activelor financiare: principal, creanțe atașate și sume de amortizat). Creditele neperformante sunt evaluate la valoare brută (respectiv valoarea contabilă, nediminuată cu ajustările pentru depreciere sau valoarea garanțiilor asociate). Metodologia de calcul menționată este conformă recomandărilor „Ghidului de elaborare a indicatorilor de stabilitate financiară" elaborat de FMI, fiind și cea mai utilizată pe plan internațional.

Principalele diferențe existente între metodologia ABE de raportare a expunerilor neperformante și metodologia utilizată de BNR pentru calculul creditelor neperformante sunt următoarele:

(a) *Criteriile de neperformanță* – criteriul zilelor de restanță înregistrate de creditul/expunerea analizată este similar în cele două metodologii (cel puțin 90 de zile

[103] Evaluarea gradului de semnificație al expunerii se realizează în conformitate cu prevederile art. 178 din Regulamentul (UE) nr. 575/2013. Potrivit acestuia, pragul de semnificație se stabilește de către autoritățile competente și reflectă un nivel de risc considerat rezonabil.

întârziere), dar în cazul celui de-al doilea criteriu metodologia ABE presupune o abordare mai extinsă, prin includerea tuturor expunerilor în cazul cărora recuperarea integrală este improbabilă (fără a lua în considerare recuperările din executarea garanțiilor) și nu doar a celor pentru care au fost inițiate proceduri judiciare (abordarea utilizată de BNR).

(b) *Sfera de aplicare* – noua metodologie are în vedere atât expunerile din bilanț, cât și cele din afara bilanțului (garanții financiare date, angajamente de creditare date și alte angajamente date), iar în ceea ce privește expunerile din bilanț, sunt luate în considerare toate categoriile de expuneri, cu excepția celor deținute pentru tranzacționare (în timp ce potrivit metodologiei BNR sunt avute în vedere doar creditele și plasamentele).

(c) *Pragul de semnificație* – metodologia ABE prevede includerea în cadrul expunerilor neperformante a expunerilor cu restanțe mai mari de 90 de zile și care, în plus, depășesc un prag de semnificație stabilit de către autoritățile competente, care reflectă un nivel de risc considerat rezonabil. Metodologia BNR nu prevede un astfel de criteriu suplimentar (sunt luate în calcul toate creditele neperformante, indiferent de volumul restanței).

(d) *Principiul contaminării* – potrivit metodologiei ABE, caracterul neperformant poate fi extins, în anumite condiții, și la nivelul expunerilor față de alte entități din cadrul grupului din care face parte debitorul, chiar dacă, analizate individual, acestea din urmă nu ar îndeplini condițiile pentru a fi incluse în categoria expunerilor neperformante. Metodologia BNR prevede aplicarea principiului contaminării la nivel de debitor.

(e) *Nivelul de raportare* – indicatorii referitori la expunerile neperformante potrivit definiției ABE se raportează la nivel consolidat[104] conform perimetrului de consolidare prudențial[105], în timp ce rata creditelor neperformante determinate de BNR conform definiției naționale se calculează la nivel individual.

În ceea ce privește creditele scoase în afara bilanțului, metodologia ABE prevede excluderea explicită a sumelor pentru care, potrivit cadrului de reglementare contabilă aplicabil și politicilor proprii, băncile recurg la operațiuni de înregistrare a pierderilor din depreciere prin reducerea valorii contabile brute a respectivului activ financiar (operațiunile *write-off*). Metodologia BNR tratează în mod similar creditele neperformante scoase în afara bilanțului.

În Tabelul 5.6 este prezentat nivelul principalilor indicatori de calitate a activelor calculați pe baza Standardului tehnic de implementare privind raportarea pentru scopuri de supraveghere a expunerilor restructurate și neperformante publicat de ABE, aferent datei de 31 decembrie 2014. Indicatorii calculați la nivelul sistemului

[104] Standardul tehnic de implementare privind cerințele de raportare pentru scopuri de supraveghere a expunerilor restructurate și neperformante în conformitate cu art. 99(4) din Regulamentul (UE) nr. 575/2013 nu cuprinde prevederi referitoare la aplicarea cadrului de raportare FINREP la nivel individual, dar BNR a asigurat continuitatea aplicării acestui cadru de raportare și la nivel individual prin emiterea unei reglementări naționale în acest sens, aplicabilă de asemenea începând cu data de 30 septembrie 2014.

[105] Nu include societățile de asigurare și societățile nefinanciare.

bancar românesc se situează la un nivel mediu de risc comparativ cu cei raportați de celelalte state membre, în contextul în care nivelul mai ridicat al ratei expunerilor neperformante este atenuat de gradul mai mare de acoperire a acestora cu provizioane IFRS.

Tabel 5.6. Nivelul principalilor indicatori de calitate a activelor (pe baza raportărilor consolidate)

procente

Țara	Instrumente de datorie nepeformante (brut)/ Total instrumente de datorie	Instrumente de datorie neperformante (net)/ Total fonduri proprii	Depreciere cumulată/ Total instrumente de datorie neperformante (brut)
România	15,8	61,7	59,7
Media UE	9,4	54,3	49,4
Austria	6,2	30,1	55,8
Belgia	3,3	26,2	45,3
Cipru	35,6	277,2	33,9
Croația	12,9	40,5	59,1
Danemarca	5,1	45,9	35,0
Estonia	2,6	9,0	43,9
Finlanda	1,4	13,8	36,0
Franța	3,6	21,0	61,1
Germania	2,5	21,3	39,1
Grecia	34,0	210,2	45,1
Irlanda	16,3	74,9	49,9
Italia	15,8	91,1	48,1
Letonia	7,6	34,8	33,0
Lituania	6,5	35,9	36,2
Luxemburg	0,7	5,7	52,9
Malta	3,2	20,9	38,1
Olanda	3,0	24,7	43,2
Polonia	5,4	20,2	64,1
Portugalia	12,7	89,3	48,2
Slovacia	1,5	1,8	93,7
Slovenia	16,6	80,5	58,8
Spania	6,9	47,0	56,9
Suedia	1,4	14,3	31,6
Ungaria	14,2	60,3	66,0

Notă: Țări care nu au raportat indicatorii de calitate a activelor conform definiției EBA: Bulgaria, Republica Cehă, Marea Britanie.

Tema specială. Sustenabilitatea datoriei publice a României din perspectiva stabilității financiare

Legătura dintre stabilitatea financiară și sustenabilitatea fiscal-bugetară a crescut în importanță în ultimii ani, pe măsură ce interdependența dintre sectorul financiar și cel public s-a amplificat. Datoria publică a României se află sub valoarea înregistrată de majoritatea statelor membre ale UE, dar dinamica sa accelerată și caracterul prociclic al politicii fiscale necesită o evaluare atentă.

Datoria publică totală (internă și externă) a României a fost de 39,9 la sută din PIB la sfârșitul anului 2014 (59,3 miliarde euro), folosind metodologia europeană standard. Aceasta include însă și rezerva financiară în valută la dispoziția MFP care la sfârșitul anului 2014 a fost de aproape 7 miliarde euro. Astfel, datoria publică netă a fost în fapt de 35,3 la sută din PIB.

Datoria publică externă reprezintă doar aproximativ o treime din datoria externă totală. Datoria externă privată, care s-a redus în ultimii trei ani cu circa 7 miliarde euro, pe fondul retragerii liniilor de finanțare ale sectorului financiar, rămâne o sursă potențială de risc și pentru datoria publică, așa cum au arătat criza din Asia de Sud-Est (1997) și, mai recent, crizele financiare din Spania sau Irlanda. În anul 2009, nivelul datoriei externe pe termen scurt a României a fost unul semnificativ (de aproximativ 80 la sută din rezervele valutare), acesta fiind unul dintre motivele pentru care România a decis semnarea unui acord de finanțare cu organismele financiare internaționale (Uniunea Europeană, Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială). În prezent, indicatorul datorie externă pe termen scurt în rezerve valutare se află la 67 la sută (iunie 2015).

Creșterea datoriei publice de la 13,2 la sută din PIB în 2008 la 34,2 la sută din PIB în 2011 (+21 puncte procentuale din PIB) și ulterior la 39,9 la sută din PIB in 2014 (+5,7 puncte procentuale din PIB față de 2011) a fost determinată în principal de acumularea unor deficite bugetare primare importante între 2009 și 2011. Începând cu anul 2011, în conformitate cu prevederile acordului încheiat cu partenerii financiari internaționali, a fost constituită gradual rezerva financiară în valută la dispoziția MFP, care reprezintă și un element de activ.

Sustenabilitatea datoriei publice trebuie evaluată din cel puțin patru perspective: dimensiunea acesteia, maturitatea reziduală, costul de finanțare și structura bazei de investitori.

După dimensiunea datoriei publice, modelul econometric folosit în analiza noastră arată că pragul critic este între 40 și 45 la sută din PIB (depășirea acestuia crește probabilitatea de recesiune la peste 50 la sută). Nivelul actual al datoriei se situează sub pragul critic, dar nu departe de acesta – deci este necesară prudență.

Astfel, chiar în condițiile favorabile ale menținerii costurilor actuale cu datoria publică și ale creșterii economice la nivelul PIB potențial, un deficit bugetar anual de circa 3 la sută din PIB ar conduce la depășirea pragului critic al datoriei publice în următorii 3 ani. Menținerea deficitului în limitele stabilite prin MTO și aprobate prin lege, nivel atins în anul 2014, ar permite creșterea datoriei publice nominale, în condițiile unui ritm inferior de majorare a datoriei relativ la creșterea economică. Aceasta arată că nivelul MTO nu a fost stabilit arbitrar, ci a vizat și inversarea tendinței de creștere a datoriei publice.

Costurile de finanțare au scăzut constant, de la peste 6 la sută din totalul datoriei în 2008 la sub 4 la sută din totalul datoriei în primul trimestru din 2015, în condițiile în care datoria s-a triplat. Cheltuielile anuale cu dobânzile au rămas relativ constante între 2009 și 2014, în intervalul 1,5 la sută – 1,7 la sută din PIB, creșterea stocului datoriei fiind compensată de scăderea costurilor de finanțare. Un factor de risc îl reprezintă o eventuală creștere a costurilor de finanțare, în contextul normalizării politicilor monetare la nivel internațional.

Maturitatea medie reziduală a datoriei publice a crescut de la 3 ani în 2008 la 5,4 ani în primul trimestru din 2015. Această evoluție este esențială pentru reducerea necesarului anual de finanțare și implicit a riscului de refinanțare. Episoadele prin care a trecut România în 1999 și 2009 au arătat că riscul de refinanțare poate fi chiar mai periculos pentru sustenabilitatea datoriei publice decât nivelul acesteia.

Gradul de concentrare a bazei de investitori în titluri de stat pe piața primară internă scăzând de la peste 60 la sută în 2009 la circa 20 la sută în 2014.

Finanțarea sectorului public de pe piața internă este semnificativă și concentrată la nivelul sectorului bancar, indicând un spațiu redus de creștere a portofoliilor în această direcție. Majorarea portofoliului bancar de titluri de stat a avut și efecte pozitive în anii anteriori asupra stabilității financiare, prin cel puțin două canale: a redus riscul de contagiune – mai ales în condiții de incertitudine în regiune – și a evitat un proces dezordonat de dezintermediere financiară. Consolidarea creșterii economice, reluarea cererii de credit și implementarea în următorii ani a propunerilor europene de majorare a cerințelor de capital aferente expunerilor de tipul datoriei suverane vor determina probabil o schimbare a strategiei băncilor privind deținerile de titluri de stat.

1. Cât este datoria publică a României?

Există mai multe metodologii de calcul al datoriei publice (Tabel 1), cele mai importante fiind: (i) metodologia UE sau metodologia Maastricht; (ii) metodologia extinsă a Sistemului European de Conturi 2010 (SEC2010), și (iii) metodologia națională. Pentru nevoile acestei analize, pentru datoria publică vom utiliza în continuare doar date conform metodologiei Maastricht deoarece această metodologie asigură comparabilitate la nivel european și este cea folosită de către Comisia Europeană în evaluarea dezechilibrelor macroeconomice.

Tabel 1. Datoria publică

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Datorie brută (procente în PIB)									
Metodologie Maastricht*	15,7	12,3	12,7	13,2	23,2	29,9	34,2	37,3	38,0	39,9
Metodologie SEC2010 extinsă**	20,0	15,7	18,0	19,8	32,0	37,6	42,6	45,8	44,9	45,8
Metodologie națională***	20,3	18,3	19,7	20,9	28,9	36,4	39,5	40,4	41,9	44,4
	Datorie netă (procente în PIB)									
Metodologie Maastricht	15,7	12,3	12,7	13,2	23,2	28,3	32,2	34,7	34,1	35,3

* Este calculată ca datoria brută a administrațiilor publice, consolidată, la valoare nominală, la sfârșitul anului, conform Regulamentului CE 479/2009, cu modificările ulterioare.

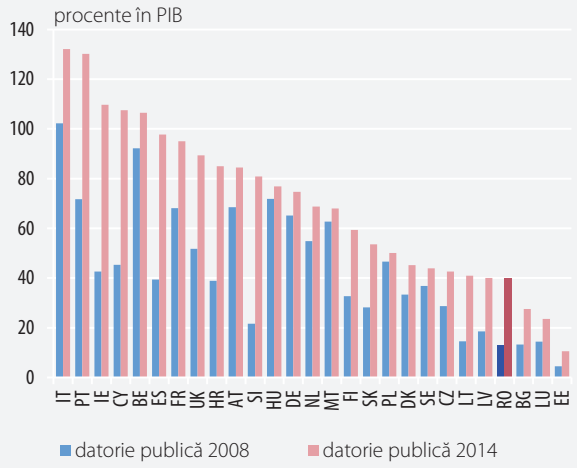
** Spre deosebire de metodologia Maastricht, în calculul datoriei publice se mai includ și alte instrumente financiare, cum ar fi sisteme de asigurări, de pensii și scheme de garanții standardizate și alte conturi de plătit, conform metodologiei extinse a Sistemului European de Conturi 2010 (SEC2010).

*** Spre deosebire de definițiile enumerate mai sus, metodologia națională include integral garanțiile de stat și ale unităților administrativ teritoriale, conform Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 64/2007, precum și împrumuturile din disponibilitățile Trezoreriei statului.

Sursa: MFP, BNR

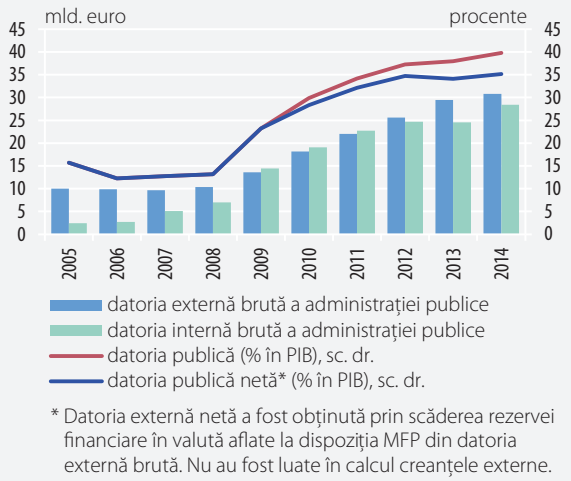
Datoria publică a României este de 38,4 la sută din PIB (în martie 2015), din care datoria externă reprezintă aproximativ jumătate, respectiv 18,8 la sută din PIB. Nivelul actual al datoriei publice totale este sub pragul maxim reglementat prin Tratatul privind Uniunea Europeană (60 la sută) și sub valoarea înregistrată de majoritatea țărilor membre ale UE (al patrulea cel mai scăzut nivel din UE, Grafic 1). Cu toate acestea, creșterea de la o valoare de sub 15 la sută din PIB (media perioadei 2005-2008 a fost de 13,5 la sută în PIB) la cea actuală, de aproape 40 la sută din PIB, a avut loc într-o perioadă scurtă (Grafic 2). Creșterea datoriei în perioada 2009-2011 (ca urmare a acoperirii deficitelor bugetare mari) s-a realizat în principal prin accesarea de împrumuturi de la organisme financiare internaționale (FMI, UE, BM) și prin emisiuni de titluri de stat pe piața internă, dar și pe piețele externe de capital începând cu martie 2010, în contextul unor condiții restrictive pe piețele financiare internaționale în anul 2009.

Grafic 1. Datoria publică – comparații între anul 2008 și anul 2014



Sursa: Eurostat

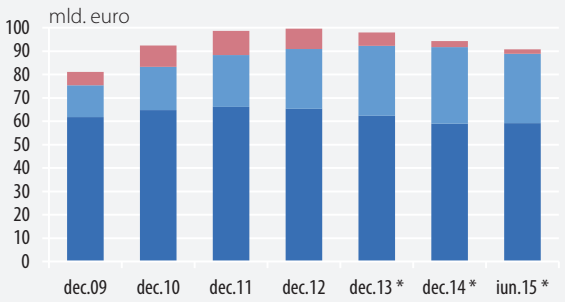
Grafic 2. Datoria publică și datoria publică externă (brută și netă*)



* Datoria externă netă a fost obținută prin scăderea rezervei financiare în valută aflate la dispoziția MFP din datoria externă brută. Nu au fost luate în calcul creanțele externe.

Sursa: BNR, MFP

Grafic 3. Datoria externă a României



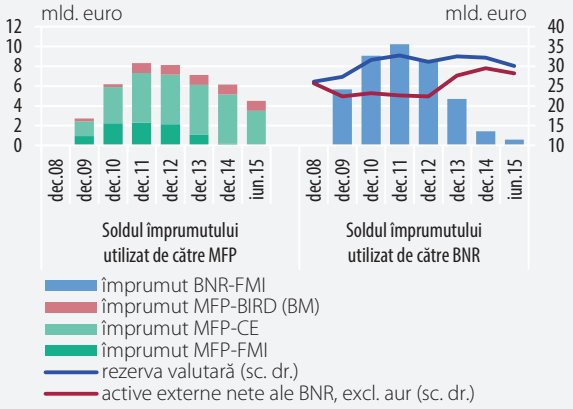
* Începând din decembrie 2013 valorile au fost calculate conform noilor standarde statistice internaționale (potrivit acestora alocările de DST de la FMI sunt incluse în datoria externă a BNR).

Sursa: MFP

Un aspect important în analizarea sustenabilității datoriei publice din perspectiva accesului la piețele financiare internaționale este și nivelul datoriei externe totale a României[106]. Acesta s-a majorat după declanșarea crizei financiare internaționale. Sectorul public și BNR au accesat resurse externe pentru a stabiliza sistemul financiar și a contrabalansa procesul de dezintermediere financiară a sectorului privat (Grafic 3).

BNR a rambursat aproape în integralitate împrumutul de la FMI, în timp ce Ministerul Finanțelor Publice a rambursat în totalitate împrumutul de la FMI și doar într-o măsură redusă sursele atrase de la BM și CE (Grafic 4). Este important ca analizele privind datoria publică să aibă în vedere și valoarea netă a indicatorului (analog, în analizele privind evoluția rezervelor valutare ale BNR, accentul trebuie să fie pus și pe activele externe nete ale BNR). Din această perspectivă a valorii nete, datoria publică este semnificativ mai redusă (33,6 la sută din PIB, în martie 2015). Diferența se datorează rezervei financiare în valută constituite de către Ministerul Finanțelor Publice pentru gestionarea unei nevoi neanticipate de finanțare pentru cel puțin 4 luni (Grafic 5).

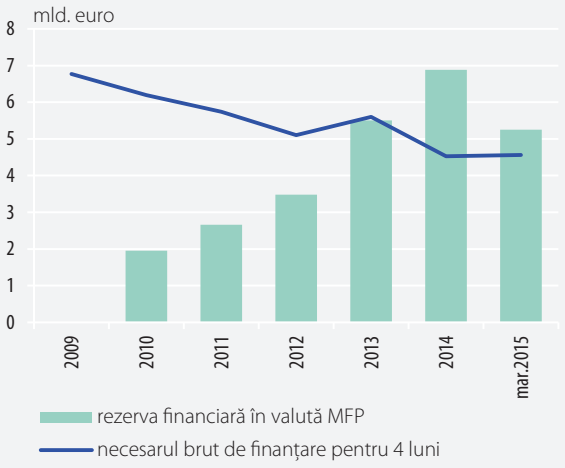
Grafic 4. Pachetul de asistență financiară externă de la organismele financiare internaționale (FMI, CE, BIRD) obținut de România în 2009



Notă: Începând din decembrie 2013 valorile au fost calculate conform noilor standarde statistice internaționale (potrivit acestora alocările de DST de la FMI sunt incluse în pasivele externe ale BNR).

Sursa: MFP, BNR

Grafic 5. Rezerva financiară în valută aflată la dispoziția Ministerului Finanțelor Publice



Sursa: MFP

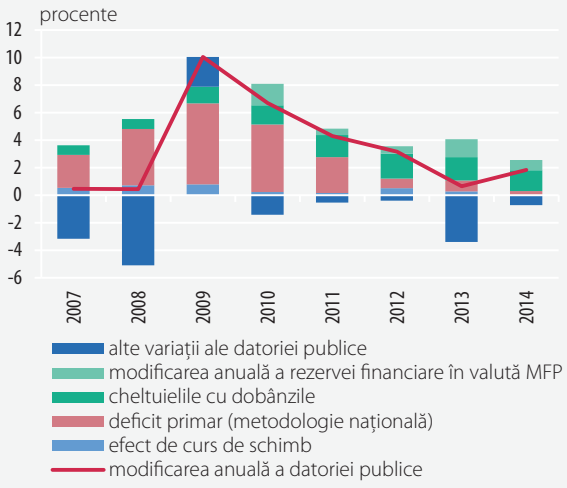
Utilitatea rezervei financiare în valută a fost demonstrată în luna februarie 2014 când România a putut să evite creșterea costurilor de finanțare ca urmare a efectului de contagiune al unei crize pe piețele emergente.

106 Dăianu, D. (2015), *Îndatorarea: cât și cum se face reprezintă problema*, articol publicat în Ziarul Financiar, 5 august 2015, http://www.zf.ro/opinii/indatorarea-cat-si-cum-se-face-reprezinta-problema-14665173.

2. De ce a crescut datoria publică?

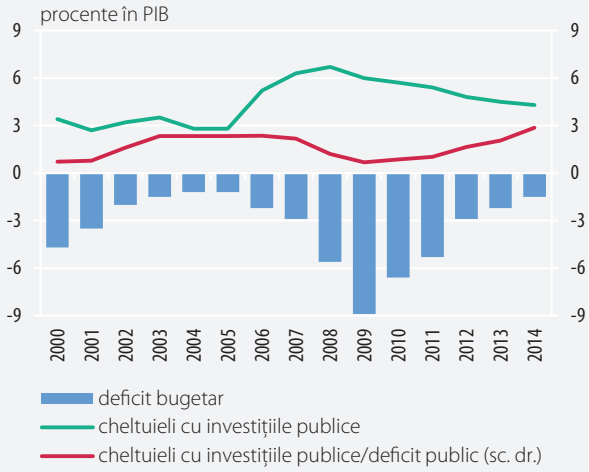
În funcție de factorii care au contribuit la creșterea datoriei publice distingem mai multe perioade: (i) perioada anterioară crizei financiare internaționale (2005-2008); (ii) perioada consolidării fiscale (2009-2011) și (iii) perioada stabilizării datoriei publice (din 2012 până în prezent).

Grafic 6. Modificarea anuală a datoriei publice, pe principalele componente (ponderi în PIB)



Sursa: MFP, Eurostat, BCE

Grafic 7. Cheltuielile cu investițiile publice și deficitul bugetar



Sursa: MFP, Eurostat

Evoluțiile macroeconomice și financiare internaționale din perioada anterioară crizei, precum și procesul de integrare european au creat așteptări extrem de optimiste privind evoluția veniturilor viitoare, ceea ce a condus la adoptarea unor politici prociclice. Cheltuielile publice stabilite în acel moment nu au ținut cont de poziționarea economiei relativ la ciclul economic, respectiv de faptul că nu vor putea fi susținute pe termen mediu și lung. Deficitele bugetare realizate în acea perioadă au avut, însă, efecte modeste asupra indicatorului datorie publică/PIB (Grafic 6), inclusiv ca urmare a creșterii PIB și aprecierii semnificative a leului față de euro, astfel că din punct de vedere matematic expansiunea datoriei a fost contrabalansată de un ritm de creștere economică alert.

Criza internațională financiară care a debutat în 2008 s-a suprapus unui context intern dificil, ceea ce a dus la restricționarea severă a accesului României la piața de capital internațională. În aceste împrejurări, țara noastră a putut apela doar la resurse de la organisme financiare internaționale (precum FMI, UE, BM), cu condiția adoptării unor măsuri de restructurare internă. Astfel, principalul factor al creșterii considerabile a datoriei publice în perioada 2009-2011 (21 de puncte procentuale în PIB) a fost nevoia de finanțare a deficitului bugetar (Grafic 6).

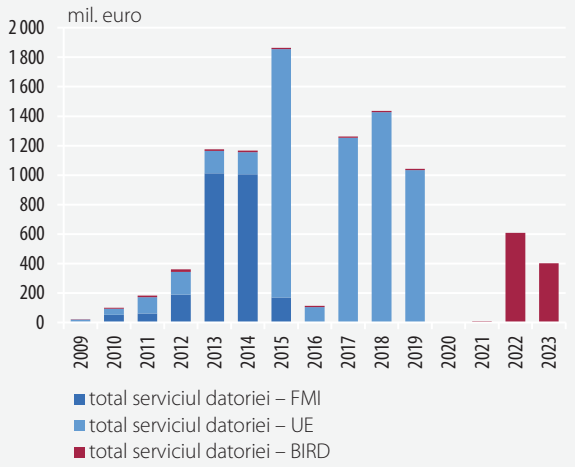
Procesul de consolidare fiscală a avut rezultate în planul restabilirii echilibrului bugetar, dar cu costul unor ajustări mai dure decât cele determinate de criza financiară internațională. În această perioadă, suplimentar măsurilor de restructurare internă, au fost luate și o serie de decizii care au vizat ajustări temporare de cheltuieli (sub forma unor reduceri de cheltuieli salariale) care au condus în fapt la amânarea

implementării unor corecții bugetare mai importante. Procesul de consolidare a constat și în reducerea investițiilor publice. Investițiile publice au scăzut de la 6,7 la sută din PIB în anul 2008 la 4,3 la sută din PIB în anul 2014 (Grafic 7). Însă o parte din aceste investiții au avut un efect multiplicator scăzut, iar nivelul ridicat al investițiilor a fost deformat și de costurile lor supraevaluate în multe situații, așa cum au evidențiat ulterior anchetele organelor de drept. Mai mult, investițiile au fost condiționate și de nivelul redus al veniturilor bugetare determinat atât de dificultățile economice, cât și de indisciplina la plată a unor agenți economici. Este de remarcat totuși că după anul 2011 România a respectat regula de aur (*golden rule*) a finanțelor publice, și anume ca volumul investițiilor să fie mai mare decât nivelul deficitului bugetar. Chiar în condițiile unor alocări bugetare mai reduse pentru investiții, în contextul unor constrângeri bugetare tari și de durată, eficiența acestora poate fi substanțial crescută dacă se implementează procesul de prioritizare a investițiilor publice început prin Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 88/2013.

Mai mult, ajustarea bugetară de 5,6 la sută din PIB din perioada 2010-2014 s-a produs preponderent pe partea de cheltuieli, în timp ce creșterea veniturilor s-a făcut doar din îmbunătățirea absorbției fondurilor europene. Ajustarea bugetară pe metodologia SEC 2010 a fost chiar mai mare, de 7,5 la sută din PIB, preponderent prin reducerea pierderilor companiilor de stat monitorizate în cadrul acordurilor cu partenerii internaționali și prin reducerea arieratelor.

Pentru a face față evoluțiilor nefavorabile generate de criza financiară mondială și pentru a contrabalansa diminuarea puternică a fluxurilor private de capital (nivelul datoriei externe pe termen scurt fiind unul important în anul 2009, situat la circa 80 la sută din valoarea rezervelor valutare), România a solicitat în anul 2009 de la organismele financiare internaționale (Uniunea Europeană, Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială) un sprijin financiar de aproape 20 miliarde euro. În anul 2010, aproximativ 0,4 miliarde euro din Aranjamentul *stand-by* cu FMI au fost realocați de la BNR către MFP. În consecință, datoria publică externă a crescut semnificativ, ajungând la 30,8 miliarde euro, în decembrie 2014 (Grafic 2). În prezent, sumele împrumutate de către Guvernul României de la Fondul Monetar Internațional au fost rambursate, în timp ce din cele utilizate pentru rezervele internaționale mai sunt de rambursat 604 milioane euro (iunie 2014). Pe de altă parte, împrumuturile obținute de la Comisia Europeană și Banca Mondială urmează a fi rambursate în perioada următoare (2015-2019, respectiv 2022-2023), ceea ce ar putea conduce la o diminuare a stocului de datorie publică externă în perioada următoare (Grafic 8).

Grafic 8. Serviciul datoriei publice externe a MFP pentru pachetul de asistență financiară



Sursa: BNR, MFP

Începând cu anul 2012, pe fondul restabilirii echilibrelor macroeconomice, dinamica datoriei publice s-a temperat. Măsurile de consolidare fiscală și, ulterior, menținerea politicii fiscale într-un cadru prudent au condus la revenirea României pe piața de

capital privată și la ameliorarea sustenabilității datoriei publice. De altfel, deficitul bugetar structural (un alt indicator care reflectă sustenabilitatea fiscal-bugetară) a înregistrat valori semnificative în perioada 2008-2009 (de 8,6 la sută din PIB și respectiv de 8,8 la sută din PIB). Valorile au fost ulterior corectate până la nivelul de 1 la sută din PIB în anul 2014 (acesta fiind și obiectivul fiscal pe termen mediu asumat de către România, Tabel 2).

Tabel 2. Deficitul bugetar al administrației publice

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
					Metodologie națională					
Deficit bugetar (% în PIB)	-0,7	-1,4	-3,1	-4,8	-7,3	-6,3	-4,2	-2,5	-2,5	-1,7
					Metodologie Maastricht					
Deficit bugetar (% în PIB)	-1,2	-2,2	-2,9	-5,7	-9,0	-6,6	-5,3	-2,9	-2,2	-1,5
Deficit primar* (% în PIB)	0,0	-1,4	-2,2	-5,0	-7,5	-5,1	-3,7	-1,2	-0,5	0,2
Deficit structural** (% în PIB)	-2,5	-4,4	-5,2	-8,6	-8,8	-5,8	-4,4	-1,6	-1,5	-1,0
Cheltuielile cu dobânzile (% în PIB)	1,2	0,8	0,7	0,7	1,5	1,5	1,6	1,7	1,7	1,7
Cheltuielile cu dobânzile / Datoria publică brută	7,8	6,8	5,7	6,4	6,5	5,2	5,0	5,1	4,6	4,0

* Deficitul bugetar primar reprezintă deficitul bugetar înaintea includerii cheltuielilor cu dobânzile.

** Deficitul structural reprezintă deficitul bugetar în condițiile în care creșterea economică s-ar afla la nivelul potențial.

Sursa: MFP, Eurostat

Un factor care a contribuit la creșterea datoriei publice după 2012 a fost constituirea unei rezerve financiare în valută aflate la dispoziția Ministerului Finanțelor Publice pentru acoperirea nevoilor de lichiditate ale statului (aceasta a contribuit cu 2,6 puncte procentuale în PIB din cele 5,6 puncte procentuale în PIB înregistrate de datoria publică în perioada decembrie 2011 – decembrie 2014). Această rezervă asigură în prezent acoperirea în totalitate a serviciului datoriei publice externe și aproximativ 50 la sută din serviciul datoriei publice totale.

3. Este sustenabilă datoria publică a României?

Nu există un prag unic privind sustenabilitatea datoriei publice, fiecare țară având propriile particularități. Țările emergente (din care face parte și România) au de regulă un prag de sustenabilitate mai mic decât în cazul țărilor dezvoltate, pentru că nu sunt emitente de monedă de rezervă, unele au grad important de dolarizare/euroizare, o capacitate mai redusă a statului de colectare a veniturilor etc. Capacitatea de a se împrumuta a țărilor dezvoltate este superioară țărilor emergente, iar marja de manevră, inclusiv din perspectiva unui risc al balanței de plăți este mai mare în primul caz comparativ cu cel de-al doilea.

Sustenabilitatea datoriei publice trebuie evaluată din cel puțin patru perspective: (i) dimensiunea acesteia; (ii) maturitatea; (iii) costul de finanțare și (iv) structura bazei de investitori.

Majorarea datoriei publice a fost însoțită de o întărire a indicatorilor de sustenabilitate a acesteia. Maturitatea reziduală medie a crescut, costurile cu dobânzile s-au redus, iar baza de investitori în titluri de stat s-a diversificat (Grafic 9). Prin urmare, profilul sustenabilității datoriei publice s-a îmbunătățit în ultimii ani, contrabalansând majorarea datoriei publice. Se impune totuși o monitorizare atentă a evoluției stocului de datorie publică, având în vedere creșterea semnificativă a acestuia față de anul 2008.

Grafic 9. Sustenabilitatea datoriei publice a României



Sursa: BNR, MFP, ASF

3.1. Dimensiunea datoriei publice

Menținerea datoriei publice la un nivel sustenabil pe termen mediu și lung este unul dintre obiectivele politicii fiscal-bugetare naționale, care se aliniază la cadrul european de guvernanță economică. Setul de reguli introdus de Legea responsabilității fiscal-bugetare a fost stabilit în sensul limitării eventualelor derapaje de la obiectivele pe termen scurt și mediu ale indicatorilor fiscali, dar acestea nu sunt asigurate de un

mecanism de corecție suficient de riguros, iar limitele intermediare pentru datoria publică (respectiv de 45, 50 și 55 la sută exprimate ca procente în PIB) sunt mai mari comparativ cu un nivel sustenabil acceptabil în cazul unei economii precum a României.

Dimensiunea efectivă a datoriei nu este singurul element important în analizarea nivelului de sustenabilitate a datoriei publice, ci și accesul la piața de capital privată și structura bazei de investitori care o dețin. Astfel, deși datoria publică se afla la un nivel redus în 2008 (13,2 la sută din PIB), România nu avea, în perioada respectivă, acces la pieţele financiare internaţionale, în principal datorită dezechilibrelor macroeconomice semnificative, dar și pe fondul aversiunii la risc ridicate în rândul investitorilor, generată de manifestarea crizei financiare la nivel global. În acest context, depășirea nivelului critic actual ar putea ridica probleme similare chiar dacă acesta este mai mic în comparație cu alte state (40 la sută din PIB, comparativ cu 70 la sută din PIB, media la nivelul UE, în anul 2014).

În plus, la evaluarea sustenabilității datoriei publice, trebuie avută în vedere și datoria sectorului privat. Aceasta se poate comporta similar datoriei publice în cazul în care guvernul trebuie să intervină cu măsuri de susținere a sectorului privat în vederea îmbunătățirii capacității de plată a acestuia. Spre deosebire de alte state, România nu a utilizat în perioada de la începutul crizei financiare internaţionale fonduri publice pentru sprijinirea sectorului bancar.

Caseta 8. Aspecte metodologice privind analiza sustenabilității datoriei publice

În vederea studierii sustenabilității datoriei publice au fost utilizate două modele diferite: (i) un model empiric și (ii) un model structural. Ambele abordări urmăresc determinarea nivelului maximal al datoriei și nu reacția acesteia la anumite variabile macrofinanciare-cheie. În ambele modele, pragul obținut ca fiind maximal pentru datoria publică a României pentru a nu fi afectată creșterea economică viitoare este de circa 40 la sută din PIB. Nivelul este calculat pentru valoarea brută a datoriei publice.

Modelul empiric[107] este un model de tip panel *logit* multivariat de evaluare a probabilității de recesiune. Modelul este construit pornind de la specificația utilizată de Baum *et al.* (2013)[108]. Alături de variabila de interes pentru această analiză (datorie publică), în model sunt incluse și alte variabile relevante pentru a controla efectele potențiale ale altor variabile macroeconomice asupra evoluției PIB.

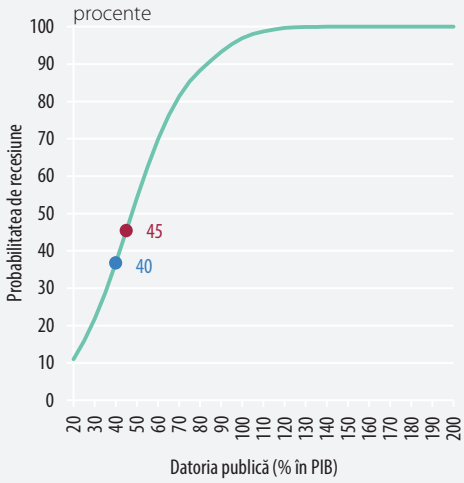
$$y_{i,t} = datorie_publica_{i,t-4} + somaj_{i,t-4} + consum_{i,t-4} + \\ + sold_bugetar_{i,t-4} + r_dob_{i,t-4} + hicp_{i,t-4} \qquad [1]$$

[107] Mai multe detalii privind aspectele metodologice și rezultatele din cadrul celor două modele de evaluare a sustenabilității datoriei publice pot fi găsite în Voinea, L., Dragu, F., Alupoaiei, A. și Neagu, F. (2015), "*Adjustments in the balance sheets – is it normal this 'new normal'?*", lucrare în curs de finalizare.

[108] Baum, A., Checherita-Westphal,C., and Rother P. (2013), "*Debt and growth: New evidence for the euro area*", Journal of International Money and Finance, No. 32, pp. 809-821.

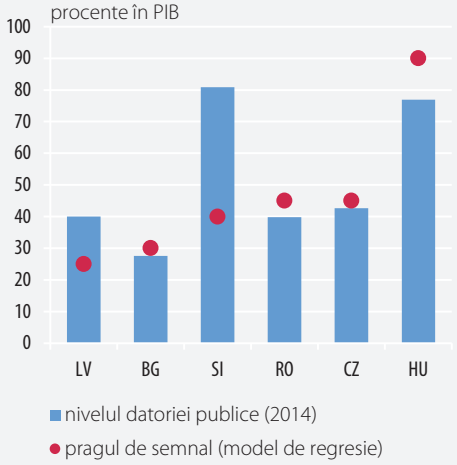
Variabila dependentă în modelul de regresie ($y_{i,t}$) ia forma unui indicator de recesiune de tip binar, construit pe baza datelor trimestriale privind creșterea economică. Acestui indicator îi este alocată valoarea 1 dacă dinamica produsului intern brut se situează în teritoriu negativ pentru două trimestre consecutive, respectiv valoarea 0 în caz contrar. Celelalte variabile independente luate în considerare au fost rata șomajului, consumul populației (ca pondere în PIB), deficitul bugetului de stat, rata dobânzii și rata inflației. Estimarea modelului de tip *logit* a fost efectuată pe un panel format din șase țări[109] din Europa Centrală și de Est, pentru perioada 2004-2014, prin introducerea unor efecte fixe pentru fiecare țară în parte. În cazul fiecărei variabile independente a fost aplicat un operator de întârziere (*lag*) de patru trimestre. Robustețea modelului a fost verificată prin modificarea operatorului de întârziere la 2 trimestre, respectiv 8 trimestre. Capacitatea de discriminare a modelului a fost evaluată prin intermediul indicatorului *Accuracy Ratio* (AR), acesta având o valoare de 79,1 la sută.

Grafic A. Evoluția probabilității estimate de recesiune economică pentru diverse niveluri ale datoriei publice (pe baza modelului de regresie)



Sursa: BNR

Grafic B. Comparații internaționale – nivelul pragului de semnal în cazul datoriei publice (modelul de regresie)



Sursa: BNR, Eurostat

În analiza rezultatelor obținute s-a considerat că datoria publică are un efect advers asupra creșterii economice dacă probabilitatea de recesiune estimată se situează în jurul valorii de 50 la sută, în acest sens fiind testate o serie de praguri ale datoriei guvernamentale care iau valori între 20 și 200 la sută din produsul intern brut al României. Coeficientul variabilei de datorie publică are o valoare pozitivă, indicând faptul că o creștere a datoriei publice se va translata la rândul său într-o majorare a probabilității de recesiune (relație directă între cele două variabile). Conform acestui model, nivelul critic al datoriei publice (care, dacă este depășit, probabilitatea de recesiune economică ajunge la circa 50 la sută) este de 45 la sută din PIB. Este însă indicată o valoare mai prudentă a datoriei publice în PIB de 40 la sută, aceasta având o probabilitate de recesiune asociată de 37 la sută (Grafic A). Totodată, rezultatele pentru alte țări din regiune, incluse în estimarea modelului de regresie, arată că nivelul datoriei se situează în apropierea nivelului critic în majoritatea cazurilor analizate (Grafic B).

109 Bulgaria, Republica Cehă, Letonia, Ungaria, România și Slovenia.

Modelul structural furnizează drept prag critic al ponderii datoriei publice în PIB valoarea de 39,4 la sută (Grafic C). Modelul are la bază metoda utilizată de Mendoza *et al.* (2007)[110] și urmărește identificarea unui prag maximal al datoriei publice, a cărui depășire poate conduce la efecte nefavorabile asupra creșterii economice.

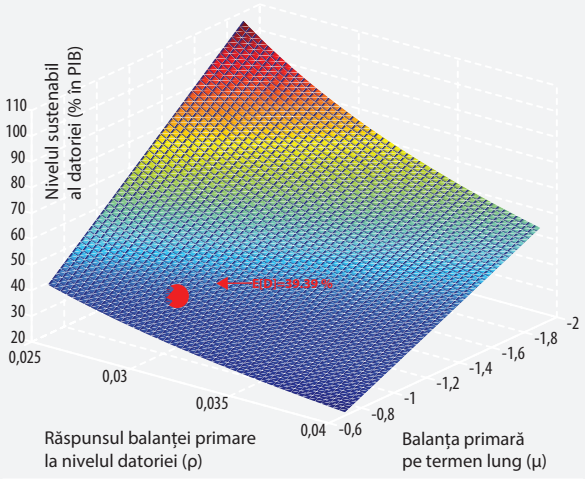
$$D_{t-1}(s_t) = \tau_t - g_t + \sum_{j=1}^{\infty} \beta^j E_t \left[\frac{u'(y_{t+j} - g_{t+j})}{u'(y_t - g_t)} (\tau_{t+j} - g_{t+j}) \right] \quad [2]$$

Pornind de la ecuația de tip Euler, în relația de mai sus *D* este nivelul datoriei, s_t este o anumită stare a economiei, τ_t și g_t sunt veniturile și cheltuielile guvernamentale, β este factorul subiectiv de actualizare, E_t denotă operatorul de așteptare, iar u' reprezintă utilitatea marginală aferentă consumului, se urmărește egalizarea valorii prezente a consumului pentru anumite stări ale economiei. Nivelul consumului este determinat de constrângerea privind resursele avute la dispoziție în acest scop. Astfel, la fiecare moment *t* starea economiei este determinată de o combinație dintre producție (PIB) și nivelul cheltuielilor efectuate de sectorul public. Datorită mediului incert, un proces de tip Markov este utilizat pentru a modela dinamica economiei, în cadrul acestuia fiind definită o funcție de tranziție între stări succesive. În cele din urmă, obiectivul este de a găsi acel stimul care va determina agentul economic să renunțe la o unitate de consum astăzi în favoarea unei unități care va fi consumată în viitor.

Prin utilizarea unor constrângeri bugetare standard pentru optimizări și obținerea condițiilor de echilibru general, respectiv respectarea condițiilor de solvabilitate necesare pentru efectuarea analizelor de sustenabilitate, s-a folosit următoarea formulă pentru calculul pragului maximal al datoriei publice:

$$E[D_t] = \frac{-\mu}{\rho(1+\bar{r}) - \bar{r}} \quad [3]$$

Grafic C. Calibrarea nivelului optim al datoriei publice utilizând condiția de echilibru general



Pentru calcul nivelului optimal al datoriei publice s-a utilizat relația [3], în care $E[D_t]$ reprezintă nivelul maximal al datoriei publice la momentul *t* pentru a nu fi afectată creșterea economică, $\bar{r}$ semnifică diferențialul dintre rata medie reală a dobânzii pe termen lung și rata reală de creștere economică pe termen lung, ρ este funcția de răspuns a deficitului primar la nivelul existent al

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

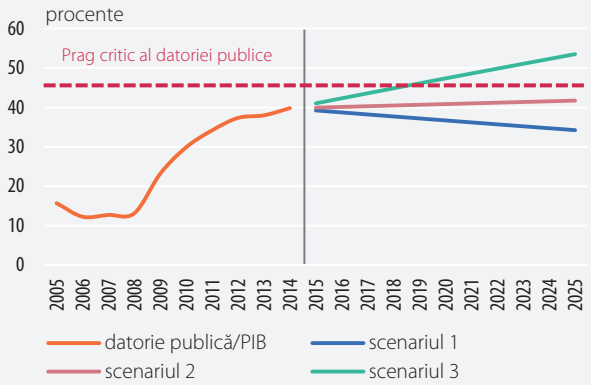
datoriei guvernamentale, iar μ reprezintă o medie pe termen lung a balanței primare. Nivelul optimal al datoriei publice reprezintă punctul de verosimilitate maximă. Se observă o legătură inversă între nivelul optim al datoriei guvernamentale și indicatorul de răspuns al deficitului bugetar primar la valorile până la momentul actual ale datoriei acestui sector. Cu alte cuvinte, dacă guvernul utilizează deficite primare mai mari în prezent (pe fondul unor niveluri ridicate ale datoriei din trecut), acest fapt se va translata într-o capacitate mai redusă de a contracta noi datorii în viitor.

În cazul modelului de echilibru general, nivelul maximal al datoriei a fost simulat pentru diferite scenarii cu privire la nivelurile înregistrate, la același moment în timp, de funcția de răspuns a deficitului primar la nivelul existent al datoriei guvernamentale, respectiv de soldul bugetar pe termen lung. Cele două intervale au fost construite pe baza dispersiei valorilor aferente celor doi parametri în jurul tendințelor lor centrale. Pentru diferențialul dintre rata medie reală a dobânzii pe termen lung și rata reală de creștere economică pe termen lung s-a procedat astfel: pentru rata dobânzii s-au utilizat rezultatele furnizate de modelele de tip Cox-Ingersoll-Ross și Vasicek pentru structuri la termen ale ratei dobânzii, în timp ce pentru creșterea economică s-a utilizat tendința centrală.

Nivelul actual al datoriei publice este sustenabil, dar s-a apropiat de nivelul critic, a cărui depășire ar avea consecințe negative importante asupra creșterii economice (probabilitatea de recesiune fiind de peste 50 la sută) și asupra capacității ulterioare de împrumut în condiții adecvate. Analizele efectuate în cadrul Băncii Naționale a României, având drept suport și abordările internaționale pe această temă (detalii în Caseta 8), evidențiază riscurile care provin atât din structura, cât mai ales din dinamica datoriei publice. În funcție de metoda folosită, estimările pragului critic în cazul României variază între 40 și 45 la sută din PIB. Rezultatele estimărilor pot diferi în funcție de modelul utilizat și ipotezele alese. Calculele sunt realizate pe baza datelor brute ale datoriei publice, neluând în considerare rezerva financiară în valută aflată la dispoziția Ministerului Finanțelor Publice (echivalentă cu 4,6 la sută din PIB).

Un deficit bugetar primar de maximum 0,4 la sută din PIB în anii următori ar permite stabilizarea sau chiar diminuarea datoriei publice, în condițiile menținerii ratei de creștere economică, a costului cu datoria publică și a cursului de schimb la nivelul din anul 2014. O majorare semnificativă a deficitului bugetar primar, de exemplu până la valoarea de 1,5 la sută din PIB, poate determina creșterea datoriei publice peste 50 la sută din PIB, cu efecte negative importante asupra activității economice și a capacității de refinanțare a datoriei (Grafic 10).

Grafic 10. Sustenabilitatea pe termen lung a datoriei publice



	Scenariul 1 (scăderea datoriei publice)	Scenariul 2 (stabilizarea datoriei publice)	Scenariul 3 (creșterea datoriei publice)
Rata dobânzii la datoria publică (%)	4,05[1]	4,05	4,05
Balanța primară a bugetului de stat (% în PIB)	+0,30[2]	-0,40	-1,50
Rata reală a creșterii economice (%)	2,80[3]	2,80	2,80

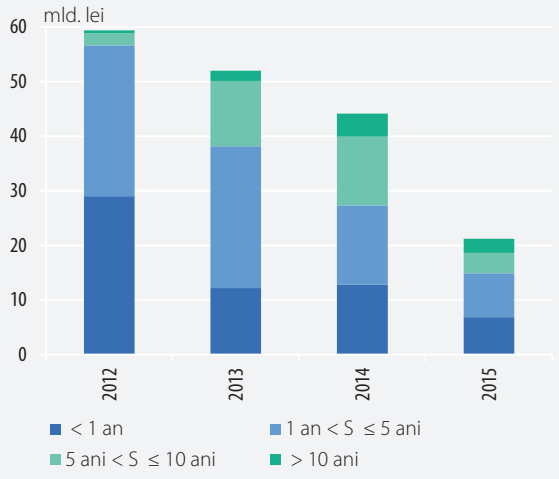
Notă: 1) Cheltuielile cu dobânzile la datoria publică raportate la datoria publică medie în anul 2014.
2) Balanța primară a bugetului de stat de 0,3 la sută din PIB a corespuns unui deficit bugetar structural de aproximativ 1 la sută din PIB (MTO – Obiective bugetare pe Termen Mediu) în anul 2014.
3) 2,8 la sută este rata reală de creștere economică în anul 2014.

Sursa: MFP, calcule BNR

3.2. Maturitatea datoriei publice

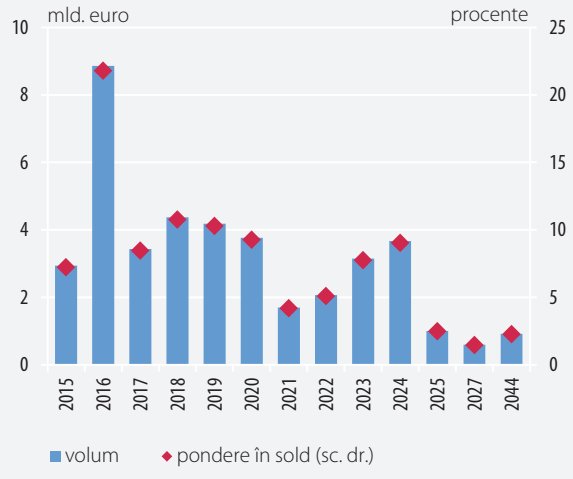
Structura pe maturități a datoriei publice s-a îmbunătățit în ultima perioadă, asigurând o predictibilitate a plăților în contul datoriei și menținerea într-o plajă acceptabilă a costurilor de finanțare. Cu toate acestea, statul român continuă să aibă una dintre cele mai mici ponderi ale datoriei pe termen lung. 27 la sută din datoria publică totală este emisă cu scadență de peste 10 ani (comparativ cu 41 la sută în cazul Poloniei sau 58 la sută în cazul Republicii Cehe în anul 2014, conform Eurostat). Pe piața internă persistă o serie de limitări ce provin din structura și gradul de dezvoltare ale sectorului financiar, care mențin redusă cererea pe segmentul scadențelor lungi, dar evoluțiile recente indică o îmbunătățire în acest sens (Grafic 11). Maturitatea reziduală a titlurilor de stat de pe piața internă este de aproximativ 3 ani, în timp ce pentru cele de pe piața externă este de 7,4 ani (medie ponderată, iunie 2015).

Grafic 11. Structura pe maturități a noilor titlurilor de stat emise pe piața internă



Sursa: BNR

Grafic 12. Distribuția soldului actual de titluri de stat în funcție de anul scadenței, iulie 2015



Sursa: BNR

Măsurile de consolidare fiscală și restabilire a echilibrelor macroeconomice, îmbunătățirea calificativului de țară acordat României de către principalele agenții de rating, precum și includerea titlurilor de stat românești în componența unor indici internaționali de referință pentru investițiile în active ale statelor emergente reprezintă aspecte ce au condus la creșterea maturității medii a titlurilor nou-emise și la ameliorarea lichidității pe piața secundară.

În perioada următoare, o atenție suplimentară trebuie acordată gestionării nevoii de refinanțare a titlurilor emise anterior, un vârf al datoriei publice fiind estimat pentru anul 2016 (Grafic 12). În plus, aproximativ 29 la sută din stocul titlurilor de stat (în valoare de 11,8 miliarde euro) au scadență în perioada 2015-2016, în timp ce restul este eșalonat până în anul 2044. În aceste condiții, politica fiscal-bugetară pentru intervalul 2015-2016 trebuie menținută într-un cadru prudent, urmărind ca refinanțarea datoriei ajunse la scadență să se poată face în condiții cât mai avantajoase sub raportul costului și al maturității.

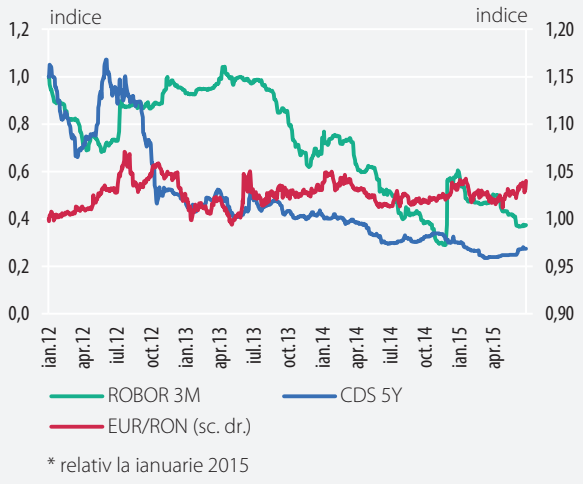
3.3. Costul de finanțare a datoriei publice

Costul de finanțare a datoriei publice a cunoscut o diminuare semnificativă în perioada analizată (de la 6,5 la sută în 2009 la 4 la sută în anul 2014, Tabel 2), evoluția fiind determinată de aceiași factori precum cei enumerați anterior: consolidarea fiscală, îmbunătățirea cadrului macroeconomic și includerea titlurilor de stat românești în componența unor indici internaționali de referință pentru investițiile în active ale statelor emergente. Cu toate acestea, cheltuielile totale cu dobânzile s-au menținut la un nivel relativ constant (1,7 la sută din PIB în anul 2014, comparativ cu 1,5 la sută din PIB în anul 2009), îmbunătățirea condițiilor de finanțare fiind contrabalansată de creșterea rapidă a stocului de datorie publică. Astfel, o conduită prudentă a politicii fiscal-bugetare este o condiție necesară pentru asigurarea accesului, în condiții de cost redus, pe pieţele financiare internaționale.

Un factor de risc pentru sustenabilitatea datoriei publice îl reprezintă o eventuală creștere a costurilor de finanțare, în condițiile în care acestea sunt la minime istorice, iar pentru perioada următoare este anticipată normalizarea politicilor monetare în cazul unora dintre principalele bănci centrale la nivel internațional. În plus, trebuie avut în vedere că o pondere semnificativă din variația costului de finanțare este asociată primelor de risc percepute de către investitori. În cazul României, analiza evoluției cotațiilor CDS relevă o evoluție sincronă între acestea și cursul de schimb, caracterizată de fluctuații tranzitorii în jurul unei medii pe termen lung (Grafic 13).

Reducerea costurilor de finanțare a datoriei publice a fost influențată atât de condițiile favorabile pe plan extern (rate ale dobânzii foarte scăzute și lichiditate ridicată), cât și de ajustările structurale macroeconomice interne (reducerea deficitului bugetar, scăderea inflației) și de condițiile de lichiditate din piața monetară locală.

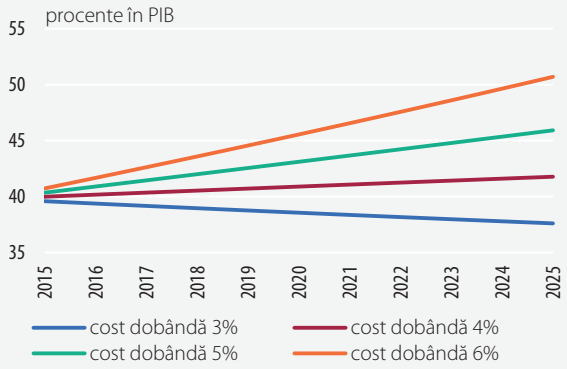
Grafic 13. Cotațiile CDS, rata dobânzii interbancare și cursul de schimb*



* relativ la ianuarie 2015

Sursa: Bloomberg, BNR

Grafic 14. Evoluția ipotetică a datoriei publice în funcție de cheltuielile cu dobânzile la stocul de datorie publică (pe bază de scenarii)



Notă: Scenariile presupun o rată de creștere economică reală de 2,8 la sută (cea înregistrată în anul 2014) și un deficit bugetar primar de 0,4 la sută din PIB (corespunzător unei stabilizări pe termen lung a datoriei publice).

Sursa: calcule BNR

Continuarea scăderii ratei dobânzii la datoria publică[111] ar putea determina reducerea datoriei, în timp ce o majorare semnificativă a ratei dobânzii ar conduce la creșterea pe termen lung a deficitului bugetar și a datoriei publice, în lipsa unor măsuri de ajustare a deficitului bugetar (Grafic 14). Mai mult, datoria publică ar putea deveni nesustenabilă pe termen lung dacă rata medie a dobânzii la stocul de datorie publică ar atinge nivelul de 6 la sută.

3.4. Baza de investitori

Indicele Herfindhal-Hirschman al gradului de concentrare a bazei de investitori în titluri de stat pe piața locală a scăzut de la 6 124 puncte în anul 2009 la 3 360 puncte în anul 2014. De asemenea, gradul de concentrare a bazei de investitori în titluri de stat pe piața primară s-a redus de la peste 60 la sută în 2009 la aproximativ 20 la sută în 2014.

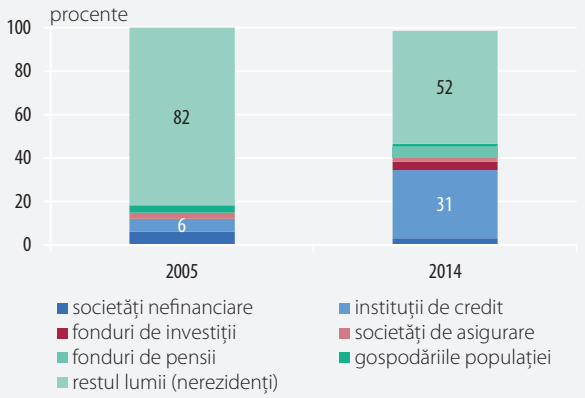
La această evoluție pozitivă au contribuit semnificativ cel puțin trei factori: atragerea unor noi clase de investitori (în special fonduri de pensii) prin emisiunea de eurobonduri în dolari SUA pe 30 de ani în ianuarie 2014, includerea, începând cu luna iulie 2014, a titlurilor emise de statul român în indicatorul *GBI-EM Global Diversified*, calculat de JP Morgan, și obținerea ratingului BBB- din partea agenției Standard & Poor's în mai 2014 (întrucât unii investitori nu aveau voie să investească decât în titluri ale unor țări cu rating investițional de la toate marile agenții de rating). De altfel, aceste evoluții au contribuit și la scăderea costurilor de finanțare.

Analiza în structură a datoriei publice, după tipul de investitori, arată un risc moderat de contagiune determinat de o posibilă modificare a sentimentului investitorilor pe piețele financiare internaționale (Grafic 15). Deși se observă o creștere importantă a volumului titlurilor de stat în total datorie publică (70 la sută în anul 2014 față de 34 la sută în

111 Cheltuielile cu dobânzile la datoria publică în anul 2014 au fost de aproximativ 4 la sută din stocul de datorie (calcule BNR).

anul 2008), acestea sunt deținute majoritar de rezidenți (57 la sută, decembrie 2014), instituțiile de credit autohtone având o contribuție semnificativă (41 la sută din totalul titlurilor de stat). Participarea investitorilor nerezidenți pe piața internă de titluri de stat este în scădere (17,5 la sută în iunie 2015 comparativ cu 21 la sută în decembrie 2013) și sub valorile altor state din regiune (50 la sută în Polonia și Ungaria, mai 2015).

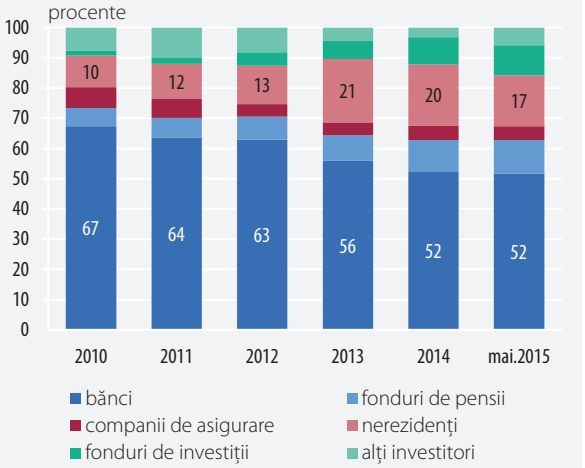
Grafic 15. Structura datoriei publice după tipul investitorilor



Notă: Date conform Conturilor Naționale Financiare (includ instrumentele de datorie potrivit definiției Maastricht la valoarea de piață).

Sursa: BNR, MFP

Grafic 16. Structura pe tipuri de investitori a titlurilor de stat emise pe piața internă



Sursa: MFP, ASF, BNR

Începând cu anul 2012, statul român a diversificat pieţele externe prin emiterea de obligaţiuni pe piaţa americană. Obligaţiunile statului român în dolari SUA reprezintă în prezent o treime din valoarea emisiunilor pe pieţele financiare externe, conform datelor la iulie 2015. O majorare a deficitului fiscal cel mai probabil va trebui finanţată în mare măsură de către nerezidenţi (având în vedere expunerea importantă a rezidenţilor pe asemenea portofolii – detalii în secţiunea următoare). Creşterea ponderii nerezidenţilor la finanţarea datoriei publice ar majora riscul de contagiune care s-ar manifesta dacă pieţele financiare internaţionale vor cunoaşte modificări în apetitul la risc al investitorilor.

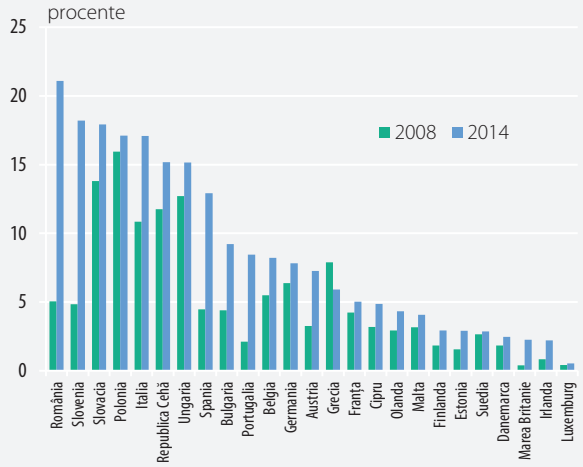
4. Sistemul financiar autohton mai poate susține finanțarea unei datorii publice în creștere?

Finanţarea sectorului public de pe piaţa internă este semnificativă şi concentrată la nivelul sectorului bancar, iar o eventuală extindere a datoriei publice nu se va putea realiza prin atragerea de finanţare de pe această piaţă fără o creştere a riscurilor asupra stabilităţii financiare. Datoria publică internă este de 19 la sută din PIB (în anul 2014, în creştere de la 5,3 la sută în 2008). Sectorul bancar deţine circa 67 la sută din aceasta, reprezentând 21 la sută din activele instituţiilor de credit. Este cea mai mare expunere a unui sector bancar din UE faţă de sectorul guvernamental (Grafic 17).

Alte instituţii financiare nebancare din România au de asemenea expuneri importante faţă de sectorul public, indicând un spaţiu redus de majorare a portofoliilor în această direcţie. Sectorul asigurărilor deţine 5 miliarde lei (34 la sută din active care acoperă

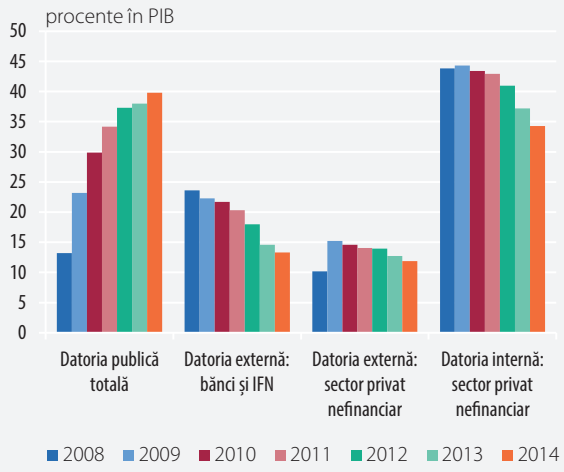
rezervele tehnice), fondurile de investiții 10,3 miliarde lei (25 la sută din activ), iar fondurile de pensii 13,7 miliarde lei (68 la sută din activ, limita în acest caz fiind de 70 la sută, decembrie 2014).

Grafic 17. Expunerea instituțiilor financiare monetare asupra sectorului guvernamental (în total activ)



Sursa: BCE

Grafic 18. Evoluția datoriei publice totale și a celei private pe componente



Sursa: Eurostat, BNR

Creșterea deținerilor de titluri de stat de către sectorul bancar românesc a avut efecte pozitive în anii anteriori asupra stabilității financiare: (i) a contribuit la îmbunătățirea poziției de lichiditate a băncilor, întrucât aceste titluri de stat sunt colaterale eligibile pentru accesul la facilități de tip împrumutător de ultimă instanță ale Băncii Naționale; (ii) a susținut un caracter ordonat al procesului de dezintermediere financiară, băncile substituind o parte a expunerilor asupra sectorului privat cu titluri de stat, pe fondul ajustărilor bilanțiere la nivelul companiilor nefinanciare și al populației (Grafic 18), iar (iii) riscul de contagiune directă asupra titlurilor emise de statul român a fost redus.

Continuarea majorării deținerilor de titluri de stat în portofoliul băncilor tinde să devină contraproductivă în condițiile în care profitabilitatea sectorului bancar rămâne modestă, cererea de credit transmite semnale de revenire, riscul creșterii ratei dobânzii nu este neglijabil, iar proiectele de reglementare la nivel european prevăd creșterea cerințelor de capital[112] aferente expunerilor de tipul datoriei suverane. Din punct de vedere economic, oportunitatea deținerii de expuneri față de administrația publică survine ca urmare a diferenței dintre randamentul ajustat la risc al diverselor clase de expuneri. În perioadele de recesiune economică, pe fondul manifestării riscului de credit, instituțiile de credit se orientează către active pentru care randamentul nu este afectat în mod semnificativ de acest risc (active pentru care probabilitatea de manifestare a fenomenului de neplată este extrem de scăzută și/sau pierderea în caz de nerambursare este moderată). Consolidarea creșterii economice va schimba acest comportament utilizat în perioada de recesiune.

112 În prezent, reglementările prudențiale prevăd un tratament diferențiat în cazul acestor expuneri: (i) cerințe de capital zero pentru riscul de credit; (ii) nu au prevăzute limite pentru expuneri mari și (iii) sunt incluse în categoria activelor lichide de calitate înaltă.

Abrevieri

ABE	Autoritatea Bancară Europeană
ASF	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BCE	Banca Centrală Europeană
BM	Banca Mondială
BNR	Banca Națională a României
BVB	Bursa de Valori București
CDS	*credit default swaps*
CE	Comisia Europeană
CERS	Comitetul European pentru Risc Sistemic
CNSM	Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială
CRC	Centrala Riscului de Credit
DSTI	*debt service to income*
EBIT	câștiguri înainte de dobânzi și impozite
EIOPA	Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale
Eurostat	Oficiul de Statistică al Comunităților Europene
FMI	Fondul Monetar Internațional
IFN	Instituții financiare nebancare
IFRS	*International Financial Reporting Standards*
IMM	Întreprinderi mici și mijlocii
INS	Institutul Național de Statistică
ISD	Investiții străine directe
LTV	*loan-to-value*
MFP	Ministerul Finanțelor Publice
NPL	*non-performing loans*
ONRC	Oficiul Național al Registrului Comerțului
PIB	Produsul intern brut
ROA	Rentabilitatea activelor
ROBOR	Rata dobânzii pe piața monetară pentru depozitele plasate de bănci
ROE	Rentabilitatea capitalului
SEC	Sistemul European de Conturi
UE	Uniunea Europeană
VAB	valoarea adăugată brută

Lista tabelelor din text

Tabel 2.1	Matricea de migrare a debitorilor după numărul de zile de întârziere la plată (iunie 2014 – iunie 2015)	39
Tabel 3.1	Indicatori structurali ai sectorului bancar românesc	71
Tabel 3.2	Structura activelor instituțiilor de credit care operează în România	75
Tabel 3.3	Structura pasivelor instituțiilor de credit care operează în România	76
Tabel 3.4	Evoluția principalelor componente ale creditului acordat sectorului privat	84
Tabel 3.5	Ratele medii ale dobânzilor aferente creditelor și depozitelor în sold, calculate la nivelul sectorului bancar	85
Tabel 3.6	Ratele medii ale dobânzilor aferente creditelor și depozitelor noi, calculate la nivelul sectorului bancar	86
Tabel 5.1	Clasificarea statelor membre în funcție de aranjamentele instituționale referitoare la implementarea Recomandării CERS/2011/3 și autoritatea desemnată pentru folosirea instrumentelor macroprudențiale conform CRD IV/CRR	138
Tabel 5.2	Criteriile și indicatorii obligatorii prevăzuți în Ghidul ABE pentru evaluarea altor instituții de importanță sistemică	147
Tabel 5.3	Indicatorii suplimentari incluși în Procedura BNR pentru evaluarea instituțiilor de importanţă sistemică, în baza elementelor de flexibilitate permise de Ghidul ABE	148
Tabel 5.4	Stadiul implementării recomandării CERS privind mandatul macroprudențial al autorităților naționale	150
Tabel 5.5	Stadiul implementării recomandării CERS privind acordarea de împrumuturi în monedă străină	153
Tabel 5.6	Nivelul principalilor indicatori de calitate a activelor (pe baza raportărilor consolidate)	162

Tema specială

Tabel 1	Datoria publică	165
Tabel 2	Deficitul bugetar al administrației publice	169

Lista graficelor din text

Caseta 2

Grafic A	Expunerile externe și efectul asupra creditării companiilor și populației	14
Grafic 1.1	PIB/locuitor relativ la media zonei euro, comparații regionale (în PPS)	16
Grafic 1.2	Evoluții pe piața muncii în România și UE	16
Grafic 1.3	Datoria publică brută și componentele acesteia	18
Grafic 1.4	Îndatorarea companiilor și a populației în funcție de creditor	19
Grafic 1.5	Îndatorarea companiilor și a populației, comparații regionale	19
Grafic 1.6	Raportul credite/depozite	20
Grafic 1.7	Ritmul de creștere a îndatorării sectorului privat nefinanciar de la instituții financiare interne și străine, pe monede	20
Grafic 1.8	Evoluția finanțării pentru IMM și corporații de la bănci și IFN rezidente și bănci nerezidente	22
Grafic 1.9	Rolul în economie al companiilor nefinanciare cu potențial sustenabil de creditare	24
Grafic 1.10	Volumul potențial de creditare al celor mai performante companii în funcție de sectorul de activitate, decembrie 2014	24
Grafic 1.11	Firmele noi pe piața creditului și importanța acestora pentru creditul bancar	25
Grafic 1.12	Firmele noi pe piața creditului grupate pe sectoare de activitate în funcție de soldul creditului și numărul de firme, decembrie 2014	25
Grafic 1.13	Contul curent – total și componente	26
Grafic 1.14	Creșterea economică în zona euro și dinamica exporturilor României	26
Grafic 1.15	Ritmul anual de creștere a exporturilor, importurilor și a PIB în țările UE-10	27
Grafic 1.16	Soldul balanței bunurilor cu principalii parteneri	27
Grafic 1.17	Balanța bunurilor – clasificare după criteriul valorii adăugate încorporate	28
Grafic 1.18	Comerțul exterior cu autoturisme	28
Grafic 1.19	Indicatori pentru companiile de comerț exterior comparativ cu sectorul companiilor nefinanciare, decembrie 2014	30
Grafic 1.20	Finanțarea companiilor de comerț exterior	30
Grafic 1.21	Fluxurile nete de capital străin în România	31
Grafic 1.22	Situația financiară a firmelor cu investiție străină directă sau datorie externă	32
Grafic 2.1	Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor	35

Grafic 2.2	Performanța financiară a firmelor în funcție de sectorul de activitate (2014)	35
Grafic 2.3	Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor – grupare după criteriul tehnologic	37
Grafic 2.4	Creditele neperformante în funcție de moneda de denominare a creditului	39
Grafic 2.5	Rata creditelor neperformante după dimensiunea companiei	40
Grafic 2.6	Stocul de credite și rata de neperformanță în funcție de sectorul de activitate	40
Grafic 2.7	Structura restanțelor la plată în economie	41
Grafic 2.8	Rata de neplată a datoriilor comerciale în funcție de forma de proprietate	41
Grafic 2.9	Perioada de recuperare a creanțelor	42
Grafic 2.10	Incidentele majore de plăți nou-înregistrate	42
Grafic 2.11	Pierderea agregată a firmelor cu rezultat net negativ în funcție de forma de proprietate (valori nominale)	43
Grafic 2.12	Numărul de firme – clasificare după forma de proprietate	43
Caseta 3		
Grafic A	Rata anuală de nerambursare la nivelul sectorului companiilor nefinanciare în scenariul macroeconomic de bază	45
Grafic 2.13	Evoluția numărului de firme nou-nființate și a cazurilor de insolvență	47
Grafic 2.14	Creditele neperformante generate de companii aflate în insolvență/faliment	47
Grafic 2.15	Sănătatea financiară a firmelor nou-intrate în insolvență în anul anterior declanșării procedurii de insolvență	47
Grafic 2.16	Incidentele majore de plăți generate de companiile în insolvență după anul intrării în insolvență	48
Grafic 2.17	Evoluția creditării și a ratei de neperformanță – garanții imobiliare	50
Grafic 2.18	Rata creditelor neperformante în funcție de valoarea *loan-to-value* (LTV) la momentul actual (iunie 2015)	50
Grafic 2.19	Gradul de îndatorare a populației – indicatori agregați	52
Grafic 2.20	Distribuția gradului de îndatorare a populației la bănci în funcție de salariul net lunar (date individuale)	52
Grafic 2.21	Distribuția numărului de debitori, persoane fizice, în funcție de salariul net lunar (date individuale)	53
Grafic 2.22	Corelația dintre valoarea și rata medie a dobânzii pentru creditele ipotecare noi acordate în lei	53

Caseta 4

Grafic A	Distribuția debitorilor cu credite în CHF după venitul salarial net lunar (iunie 2015)	55
Grafic B	Distribuția debitorilor cu credite în CHF după mărimea creditului (iunie 2015)	55
Grafic 2.23	Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite externalizate) și IFN	57
Grafic 2.24	Raportul credite/depozite bancare – populație	57
Grafic 2.25	Avuția netă a populației	57

Caseta 5

Grafic A	Modificarea gradului de îndatorare în condițiile unui scenariu de stres (iunie 2015)	59
Grafic 2.26	Rata creditelor neperformante la bănci după tipul creditului	60
Grafic 2.27	Structura creditelor neperformante	60
Grafic 2.28	Rata creditelor neperformante la bănci în funcție de tipul și valuta creditului, iunie 2015	62
Grafic 2.29	Rata de neperformanță după trimestrul de acordare (T1 2003 – T1 2015) într-un interval mobil de 3 ani	62
Grafic 2.30	Rata de neperformanță după categoria de venit salarial lunar net	63
Grafic 2.31	Evoluția prețurilor proprietăților rezidențiale	64
Grafic 2.32	Rata de neperformanță în funcție de nivelul LTV actual (iunie 2015)	64
Grafic 3.1	Structura sistemului financiar din România (pondere active în PIB)	67
Grafic 3.2	Dimensiunile relative ale sectoarelor financiare bancare și nebancare în statele din Europa Centrală și de Est	67
Grafic 3.3	Ponderea în bilanțul instituțiilor de credit a expunerilor și resurselor atrase de la instituții financiare interne	68
Grafic 3.4	Ponderea în activul sectoarelor financiare a expunerilor față de instituții de credit	69
Grafic 3.5	Structura capitalului social în funcție de țara de proveniență	69
Grafic 3.6	Cota de piață și ponderea capitalului social al instituțiilor de credit în total capital în funcție de țara de origine	72
Grafic 3.7	Cota de piață și numărul instituțiilor de credit cu capital străin (comparație internațională)	72
Grafic 3.8	Evoluția numărului de unități și a numărului de salariați din sistemul bancar	73
Grafic 3.9	Gradul de intermediere financiară (comparație internațională)	73
Grafic 3.10	Gradul de concentrare a activelor (comparație internațională)	73

Grafic 3.11	Evoluția principalilor indicatori relevanți pentru evaluarea dimensiunii procesului de dezintermediere	77
Grafic 3.12	Evoluția fondurilor proprii totale și a fondurilor proprii de nivel 1	78
Grafic 3.13	Evoluția indicatorilor de adecvare a capitalului	79
Grafic 3.14	Evoluția comparativă a raportului de solvabilitate	79
Grafic 3.15	Distribuția băncilor în funcție de rata fondurilor proprii totale	80
Grafic 3.16	Distribuția activelor bancare în funcție de rata fondurilor proprii totale	80
Grafic 3.17	Evoluția comparativă a indicatorului „efect de pârghie”	80
Grafic 3.18	Evoluția activelor bancare și a creditului acordat sectorului privat	83
Grafic 3.19	Ritmul anual de creștere a creditului acordat sectorului privat, termeni reali	83
Grafic 3.20	Ritmul anual de creștere a componentelor creditului acordat sectorului privat	85
Grafic 3.21	Marjele de dobândă la creditele și depozitele în sold	87
Grafic 3.22	Marjele de dobândă la creditele și depozitele noi	87
Grafic 3.23	Creditele neperformante la nivel agregat (definiție națională)	88
Grafic 3.24	Expunerile neperformante la nivel agregat (definiția ABE)	88
Grafic 3.25	Calitatea portofoliilor de credite în unele țări din Uniunea Europeană (credite neperformante ca pondere în total credite)	89
Grafic 3.26	Gradul de acoperire a creditelor neperformante în unele țări din Uniunea Europeană	90
Grafic 3.27	Credite/depozite neguvernamentale (comparații regionale)	91
Grafic 3.28	Credite/depozite neguvernamentale la băncile cu capital majoritar grecesc și austriac	91
Grafic 3.29	Evoluția pasivelor externe	91
Grafic 3.30	Sumele oferite și frecvența operațiunilor *repo*	92
Grafic 3.31	Soldul net zilnic al surselor de finanțare în euro atrase prin operațiuni de *swap* valutar cu instituții financiare nerezidente	93
Grafic 3.32	Soldul net zilnic al surselor de finanțare în CHF atrase prin operațiuni de *swap* valutar cu instituții financiare nerezidente	94
Grafic 3.33	Reflectarea contabilă a deținerilor de titluri	95
Grafic 3.34	Instituțiile de credit ordonate după impactul asupra fondurilor proprii al unui șoc de 200 de puncte de bază	95
Grafic 3.35	Rentabilitatea financiară – comparație regională	97
Grafic 3.36	Distribuția cotei de piață a instituțiilor de credit în funcție de ROA	97
Grafic 3.37	Evoluția profitului/pierderii net(e) și ROE	97

Grafic 3.38 Evoluția ritmurilor reale anuale ale veniturilor, cheltuielilor și profitului din exploatare 98

Grafic 3.39 Evoluția ritmurilor reale anuale ale veniturilor nete, veniturilor și cheltuielilor cu dobânzile 98

Grafic 3.40 Corelația dintre dinamica sectorului asigurărilor și creșterea economică 101

Grafic 3.41 Dinamica ponderii primelor brute subscrise în PIB – comparație la nivelul statelor Uniunii Europene 101

Grafic 3.42 Sectorul asigurărilor – rata de rentabilitate a activelor 102

Grafic 3.43 Contribuțiile pentru Pilonul II 103

Grafic 3.44 Structura portofoliilor de investiții 103

Grafic 3.45 Expunerea fondurilor de pensii față de instituțiile de credit 104

Grafic 3.46 Activitatea de creditare și creșterea economică 105

Grafic 3.47 Structura portofoliului IFN în funcție de debitor și moneda de denominare 106

Grafic 3.48 Structura creditelor acordate companiilor nefinanciare pe sectoare de activitate 106

Grafic 3.49 Creditele neperformante 106

Grafic 3.50 Profitabilitatea sectorului IFN 106

Grafic 3.51 Împrumuturile atrase de IFN în funcție de principalele țări de origine 107

Grafic 3.52 Modificările în structura sistemului financiar în intervalul martie 2009 – martie 2015 109

Grafic 3.53 Evoluția activelor fondurilor de investiții 109

Grafic 3.54 Activele fondurilor de investiții 110

Grafic 3.55 Unitățile de fond emise 110

Grafic 3.56 Expunerile sistemului financiar din România 111

Grafic 3.57 Evoluția ratelor medii ale dobânzii pe piața monetară interbancară 113

Grafic 3.58 Ecartul dintre ratele dobânzii pe piețele monetare din regiune și cele din zona euro 113

Grafic 3.59 Volatilitatea (stohastică) a ratelor de dobândă pe piața monetară interbancară 113

Grafic 3.60 Evoluția probabilităților de tranziție între regimuri de stres din piața monetară interbancară 113

Grafic 3.61 Evoluția cotațiilor CDS pe 5 ani pentru țări din regiune 114

Grafic 3.62 Evoluția cotațiilor CDS pe 5 ani pentru țări din zona euro 114

Grafic 3.63 Evoluția principalelor cursuri de schimb din regiune 115

Grafic 3.64 Volatilitatea stohastică a cursului de schimb EUR/RON 115

Grafic 3.65 Ecartul dintre randamentul titlurilor de stat cu scadență de 5 ani din România și cele din alte state europene 116

Grafic 3.66 Tranzacțiile cu titluri de stat pe piața secundară interbancară 116

Grafic 3.67 Curba randamentelor din piața secundară 117

Grafic 3.68 Panta curbei randamentelor din piața secundară 117

Grafic 3.69 Evoluția ratelor de referință din piața secundară a titlurilor de stat (media cotațiilor *bid/ask*) 117

Grafic 3.70 Volatilitatea ratelor de referință din piața secundară a titlurilor de stat (media cotațiilor *bid/ask*) 117

Grafic 3.71 Dinamica indicilor bursieri regionali (perioada de referință: ianuarie 2013) 118

Grafic 3.72 Corelațiile dinamice între indicele BET și indicii bursieri regionali (medie mobilă pe 10 zile) 118

Grafic 3.73 Capitalizarea bursieră și lichiditatea anualizată 119

Grafic 3.74 Capitalizarea bursieră a statelor din regiunea ECE 119

Grafic 3.75 Distribuția cumulată a ratei de creștere a dividendelor 120

Grafic 3.76 Volatilitatea indicilor bursieri și volumul zilnic tranzacționat la BVB 120

Caseta 7

Grafic A Indicele CoVar calculat pentru instituțiile financiare listate la BVB 121

Grafic 4.1 Valoarea ordinelor de transfer decontate în sistemul ReGIS 124

Grafic 4.2 Numărul maxim lunar al ordinelor de transfer decontate în sistemul ReGIS 124

Grafic 4.3 Indicatorul privind lichiditatea utilizată în sistemul ReGIS 125

Grafic 4.4 Valoarea maximă a cozilor de așteptare în sistemul ReGIS 125

Grafic 4.5 Timpul de existență a instrucțiunilor în coada de așteptare 125

Grafic 4.6 Rata de disponibilitate a sistemului SENT 126

Grafic 4.7 Valoarea instrumentelor financiare înregistrate în sistemul SaFIR 129

Grafic 4.8 Tranzacții procesate în sistemul SaFIR, în funcție de tipul de instrument financiar 129

Grafic 4.9 Valoarea tranzacțiilor decontate în sistemul SaFIR 130

Grafic 4.10 Raportul față de PIB al valorii tranzacțiilor decontate în cadrul unor sisteme deținute de către băncile centrale 130

Grafic 5.1 Analiza amortizorului anticiclic de capital pentru România (T1 2000 –T2 2015) 145

Grafic 5.2 Indicatori suplimentari monitorizați de BNR 146

Tema specială

Grafic 1 Datoria publică – comparații între anul 2008 și anul 2014 165

Grafic 2 Datoria publică și datoria publică externă (brută și netă) 165

Grafic 3	Datoria externă a României	166
Grafic 4	Pachetul de asistență financiară externă de la organismele financiare internaționale (FMI, CE, BIRD) obținut de România în 2009	166
Grafic 5	Rezerva financiară în valută aflată la dispoziția Ministerului Finanțelor Publice	166
Grafic 6	Modificarea anuală a datoriei publice, pe principalele componente (ponderi în PIB)	167
Grafic 7	Cheltuielile cu investițiile publice și deficitul bugetar	167
Grafic 8	Serviciul datoriei publice externe a MFP pentru pachetul de asistență financiară	168
Grafic 9	Sustenabilitatea datoriei publice a României	170
Caseta 8		
Grafic A	Evoluția probabilității estimate de recesiune economică pentru diverse niveluri ale datoriei publice (pe baza modelului de regresie)	172
Grafic B	Comparații internaționale – nivelul pragului de semnal în cazul datoriei publice (modelul de regresie)	172
Grafic C	Calibrarea nivelului optim al datoriei publice utilizând condiția de echilibru general	173
Grafic 10	Sustenabilitatea pe termen lung a datoriei publice	175
Grafic 11	Structura pe maturități a noilor titlurilor de stat emise pe piața internă	175
Grafic 12	Distribuția soldului actual de titluri de stat în funcție de anul scadenței, iulie 2015	175
Grafic 13	Cotațiile CDS, rata dobânzii interbancare și cursul de schimb	177
Grafic 14	Evoluția ipotetică a datoriei publice în funcție de cheltuielile cu dobânzile la stocul de datorie publică (pe bază de scenarii)	177
Grafic 15	Structura datoriei publice după tipul investitorilor	178
Grafic 16	Structura pe tipuri de investitori a titlurilor de stat emise pe piața internă	178
Grafic 17	Expunerea instituțiilor financiare monetare asupra sectorului guvernamental (în total activ)	179
Grafic 18	Evoluția datoriei publice totale și a celei private pe componente	179