



BANCA  
NAȚIONALĂ  
A ROMÂNIEI

# Raport asupra stabilității financiare iunie 2018

Anul III (XIII), nr. 5 (15)  
Serie nouă

Raport asupra  
stabilității financiare  
iunie 2018

Anul III (XIII), nr. 5 (15)  
Serie nouă

## NOTE

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

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

*Raportul* a fost analizat de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României și aprobat în ședința din data de 4 iunie 2018.

Analizele au fost realizate folosind informațiile disponibile până la data de 12 iunie 2018.

Toate drepturile rezervate.

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

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

ISSN 1843-3235 (versiune tipărită)

ISSN 1843-3243 (versiune *online*)

ISSN 1843-3243 (versiune e-Pub)

# Cuprins

SINTEZĂ	5
<hr/>	
<b>1. CONTEXT ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL</b>	<b>14</b>
<hr/>	
1.1. Evoluții economice și financiare internaționale	15
Caseta 1. Evoluții recente privind economiile emergente	17
1.2. Evoluții macroeconomice interne	21
1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar	28
1.4. Echilibrul extern	32
1.4.1. Contul curent	32
1.4.2. Fluxurile de capital	36
<b>2. SECTORUL REAL</b>	<b>40</b>
<hr/>	
2.1. Companii nefinanciare	41
2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare	41
2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare	45
2.2. Populația	50
2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire	50
Caseta 2. Modificarea ratei lunare de plată în cazul creditelor ipotecare și al celor de consum	54
2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei	57
2.3. Sectorul imobiliar	60
2.3.1. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidențial și de creditarea imobiliară a populației	60
2.3.2. Riscurile generate de sectorul imobiliar comercial și de creditarea companiilor cu garanții ipotecare	62
<b>3. SECTORUL FINANCIAR</b>	<b>66</b>
<hr/>	
3.1. Structura sistemului financiar	68
3.2. Sectorul bancar	69
3.2.1. Caracteristici structurale și bilanțiere ale sectorului bancar	69
3.2.2. Lichiditatea	72
3.2.3. Riscul de credit și calitatea activelor	75
Caseta 3. Inițiative legislative cu impact asupra activității bancare și asupra pieței creditelor neperformante	80

3.2.4. Riscul de piață	82
3.2.5. Adecvarea capitalului și testarea la stres	84
Casetă 4. Recomandări misiune FSAP 2018	87
3.2.6. Profitabilitatea	89
3.3. Sectorul financiar nebanca	93
3.4. Disciplina fiscală a sectorului financiar	97
3.5. Piețe financiare	99
<b>4. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE</b>	<b>103</b>
<hr/>	
4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți	103
4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare	104
<b>5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE</b>	<b>106</b>
<hr/>	
5.1. Întărirea cadrului de reglementare și supraveghere a instituțiilor financiare nebanca	106
5.2. Amortizoarele de capital aplicabile în anul 2018 instituțiilor de credit persoane juridice române	107
5.2.1. Amortizorul de conservare a capitalului	107
5.2.2. Amortizorul anticiclic de capital	108
5.2.3. Amortizorul pentru instituțiile de importanță sistemică (amortizorul O-SII)	109
5.2.4. Amortizorul de capital pentru riscul sistemic	110
5.3. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție	113
<b>Tema specială. Finanțarea externă a companiilor nefinanciare din România</b>	<b>117</b>
<hr/>	
1. Importanța finanțării externe pentru firmele din România	119
2. Riscuri la adresa stabilității financiare generate de finanțarea externă a companiilor	121
3. Analiza oportunității măsurilor de reducere a datoriei externe și de îmbunătățire a intermedierei financiare interne	122
Abrevieri	125
Lista tabelor din text	126
Lista graficelor din text	126

# SINTEZĂ

*Raportul asupra stabilității financiare* analizează principalele riscuri la adresa stabilității financiare, în interdependență cu cele mai importante evoluții economice interne și internaționale.

De la data *Raportului* anterior (decembrie 2017), caracterul solid al stabilității financiare s-a menținut, însă vulnerabilitățile evidențiate la acel moment au continuat să se manifeste, mai ales în ceea ce privește: (i) modificarea aversiunii la risc a investitorilor pe piețele financiare internaționale, cu efecte asupra economiilor emergente, (ii) creșterea riscului de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental și (iii) tensionarea echilibrelor macroeconomice.

Un mix echilibrat de politici macroeconomice și continuarea reformelor structurale sunt esențiale pentru menținerea stabilității macroeconomice și întărirea capacității economiei românești de a face față unor eventuale evoluții adverse, acestea fiind, totodată, de natură să contribuie la realizarea unei creșteri economice sustenabile și în condițiile preservării stabilității financiare.

Din perspectiva unei serii de indicatori macroeconomici și financiari, se evidențiază următoarele elemente favorabile:

- creșterea economică din România s-a menținut la unul dintre cele mai ridicate niveluri din Uniunea Europeană (+6,9 la sută pe parcursul anului 2017);
- rata șomajului a rămas pe trendul descrescător din ultimii ani, în timp ce rata ocupării a continuat să se îmbunătățească; în cazul gradului de ocupare, România a continuat să se apropie în anul 2017 de ținta de 70 la sută stabilită ca obiectiv în cadrul Strategiei Europa 2020;
- ponderea datoriei publice în PIB se menține la valori reduse (35 la sută din PIB în anul 2017, în scădere cu 2,4 puncte procentuale față de finalul anului 2016 și respectiv cu 2,3 puncte procentuale față de *Raportul* anterior), evoluția fiind coroborată cu un risc de refinanțare scăzut în contextul extinderii maturității instrumentelor de datorie publică;
- nivelul important al rezervelor internaționale, inclusiv rezerva în valută a Ministerului Finanțelor Publice;
- nivelul ratei de neperformanță a continuat să se reducă, în principal ca urmare a reluării procesului de reducere a expunerilor neperformante de către instituțiile de credit, ajungând la 6,15 la sută în martie 2018;
- ponderea creditelor nou-acordate cu dobândă fixă este în creștere (ajungând la 27 la sută în cazul împrumuturilor ipotecare, respectiv la 79 la sută în cazul creditelor de consum, în martie 2018);

- creditarea bancară în lei a înregistrat un avânt semnificativ în cursul anului 2017 și primul trimestru din 2018, conducând la creșterea continuă a ponderii acestui segment de creditare până la 63,8 la sută (în martie 2018).

Aceste evoluții au fost contrabalansate de continuarea tendinței de tensionare a echilibrelor macroeconomice, în special în ceea ce privește excedentul de cerere agregată și deficitele gemene (bugetar și de cont curent). Deficitul de cont curent s-a deteriorat suplimentar, ajungând la 3,4 la sută din PIB, în timp ce deficitul bugetar s-a plasat în jurul limitei de 3 la sută din PIB stabilite prin Tratatul UE (2,9 la sută la sfârșitul anului 2017). Deficitul structural este evaluat ca deteriorându-se în continuare până la nivelul de 3,3 la sută din PIB în anul 2017 (de la valoarea de 2,1 la sută înregistrată în anul 2016), situându-se peste ținta pe termen mediu de 1 la sută din PIB, acest obiectiv fiind atins în 2013 și menținut până în anul 2015. Mai mult, dinamica ascendentă a ratei anuale a inflației s-a accentuat de la data ultimului *Raport*. În plus, ratele de dobândă pe piața interbancară s-au majorat, ajungând în intervalul superior al coridorului ratelor dobânzilor la facilitățile permanente ale BNR, context în care poate avea loc o revenire a creditării în valută.

La nivelul sectorului bancar, indicatorii prudențiali asociați solvabilității și lichidității se mențin la niveluri adecvate, care conferă stabilitate sectorului și asigură premisele unei creditări pe baze sustenabile a economiei reale. Tendința pozitivă a majorității indicatorilor specifici calității activelor bancare s-a consolidat de la data *Raportului* anterior (rata creditelor neperformante a continuat să se reducă, ajungând în banda intermediară de semnal a ABE), pe fondul unui cadru macroeconomic favorabil care a determinat constituirea unui volum scăzut de ajustări noi pentru depreciere. Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante a cunoscut o reducere ușoară, dar rămâne adecvat. Băncile și-au continuat eforturile pentru a sprijini debitorii aflați în dificultate, dar într-o proporție mai redusă față de anii anteriori, inclusiv pe fondul creșterii economice susținute. Aceste eforturi ale băncilor românești de a-și sprijini clienții, reflectate prin nivelul ratei restructurărilor, s-au menținut semnificativ mai ample decât media la nivel european (4,48 la sută în România în martie 2018, față de 2,6 la sută media UE la sfârșitul anului 2017).

Implementarea noului standard contabil IFRS 9 începând din ianuarie 2018 atestă o creștere a proactivității băncilor în recunoașterea pierderilor potențiale din activitatea de creditare. Similar preocupărilor europene, continuarea procesului de rezoluție a creditelor neperformante reprezintă o prioritate pentru sectorul bancar românesc. Măsurile microprudențiale inițiate în ultimii ani au fost completate de implementarea unor măsuri macroprudențiale, având ca obiectiv îmbunătățirea indicatorilor de calitate a activelor. Profitabilitatea sectorului bancar, deși se situează la un nivel ridicat în anul 2017, are un caracter tranzitoriu, în contextul în care, de-a lungul anilor, nivelul costului riscului a potențat înregistrarea de pierderi. În plus, doar unele dintre băncile de talie mare au creat valoare pentru acționarii lor, printr-o marjă pozitivă între ROE și costul marginal al capitalului. Totodată, se remarcă existența unei polarizări a profitului în funcție de dimensiunea instituțiilor de credit, în contextul continuării reducerii cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere într-un cadru macroeconomic intern favorabil, al prelungirii nivelului scăzut al costurilor de finanțare și al menținerii ritmului robust al creditului în monedă națională.

Modelul de afaceri bancar continuă să se orienteze primordial către segmentul populației, prin practicarea unor marje ridicate de dobândă, creditarea companiilor nefinanciare având un ritm de creștere scăzut, iar expunerea suverană menținându-se semnificativă. Dependența de sursele de finanțare de la băncile-mamă este în prezent redusă, pe fondul substituției cu surse provenind din economisirea internă.

**Tabel 1.** Indicatori de risc ai sectorului bancar

Indicatori de risc	Intervale de prudență stabilite de ABE	România*					UE
		2014	2015	2016	2017	mar. 2018	2017
<b>Solvabilitate</b>							
Fonduri proprii de nivel 1	>15%						
	[12%-15%]	14,56	16,72	17,55	17,95	17,87	16,2
	<12%						
Fonduri proprii de nivel 1 de bază	>14%						
	[11%-14%]	14,56	16,72	17,55	17,95	17,87	14,8
	<11%						
<b>Calitatea activelor</b>							
Rata creditelor neperformante	<3%						
	[3%-8%]	20,71	13,51	9,62	6,41	6,16	4,0
	>8%						
Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante	>55%						
	[40%-55%]	55,61	57,72	56,34	57,68	56,93	44,5
	<40%						
Rata creditelor și avansurilor cu măsuri de restructurare	<1,5%						
	[1,5%-4%]	11,90	8,43	6,36	4,80	4,48	2,6
	>4%						
<b>Profitabilitate</b>							
ROE	>10%						
	[6%-10%]	-14,44	11,89	10,10	11,83	14,56	6,1
	<6%						
Cost/Venit	<50%						
	[50%-60%]	55,76	58,46	53,19	55,30	56,86	63,4
	>60%						
<b>Structura bilanțului</b>							
Credite/Depozite pentru populație și societăți nefinanciare	<100%						
	[100%-150%]	82,49	78,18	74,34	73,21	73,64	116,7
	>150%						
Total datorii/Total capitaluri proprii	<12x						
	[12x-15x]	8,91	8,17	8,15	8,12	7,85	13,6
	>15x						

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

cel mai bine

intermediar

cel mai rău










Sursa: BNR, ABE

IFN au creditat într-un ritm alert populația pe parcursul anului 2017, cu o rată de creștere susținută (+25,4 la sută, decembrie 2017), noile măsuri prudențiale adresate acestui sector fiind necesare în vederea gestionării potențialelor riscuri asociate îndatorării excesive a populației. În urma acestor măsuri, la începutul anului 2018 s-a putut observa o încetinire a creditării sectorului populației de către IFN (stocul de credit ajungând la 6,3 miliarde de lei în martie 2018, în scădere cu 1,3 la sută față de martie 2017).



În conformitate cu practica anunțată în *Raportul* anterior, și în această ediție am identificat un număr de cinci riscuri sistemice. Nu au fost identificate riscuri sistemice severe, însă o potențială interconexiune între riscurile evidențiate poate antrena o amplificare a acestora în ipoteza unor condiții de piață nefavorabile.

Principalele riscuri la adresa stabilității financiare sunt similare celor semnalate la data *Raportului* anterior, fiind identificate două riscuri sistemice ridicate, două riscuri de natură moderată și un risc sistemic redus. Acestea sunt prezentate în tabelul următor:

Harta riscurilor la adresa stabilității financiare din România	
	Deteriorarea încrederii investitorilor în economiile emergente
	Riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental
	Tensionarea echilibrelor macroeconomice
	Disciplina scăzută la plată în economie, vulnerabilități în bilanțul firmelor
	Creșterea prețurilor imobiliare
	risc sistemic sever
	risc sistemic ridicat
	risc sistemic moderat
	risc sistemic redus

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

Două dintre riscurile sistemice identificate, inclusiv cel mai ridicat risc sistemic privind deteriorarea încrederii investitorilor în economiile emergente, sunt identificate ca fiind în creștere, în timp ce riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental, riscul privind disciplina scăzută la plată în economie și evoluția prețurilor imobiliare sunt prevăzute să se mențină neschimbate în perioada următoare.

O deteriorare rapidă a încrederii investitorilor față de piețele emergente constituie cel mai important risc pentru perioada următoare, acesta menținându-se la un nivel ridicat, în linie cu evaluarea din *Raportul* precedent, însă direcția este de creștere a acestuia. Potențiale elemente de influență sunt reprezentate de normalizarea politicilor monetare ale principalelor bănci centrale într-un ritm mai alert decât cel anticipat de către investitori, pe fondul majorării presiunilor inflaționiste sau îngrijorărilor privind ritmul de creștere economică. De asemenea, există preocupări cu privire la tendințele la nivelul comerțului global, în contextul adoptării unor măsuri cu caracter protecționist. Un alt element generator de incertitudine este reprezentat de procesul de ieșire din Uniunea Europeană a Marii Britanii și necesitatea stabilirii noilor acorduri comerciale. Un prim rezultat încurajator al negocierilor aferente *Brexit* a fost reprezentat de obținerea unei perioade de tranziție până în decembrie 2020, interval în care vor fi aplicate legile UE. Totodată, evenimentele din luna februarie 2018 de pe piețele de capital internaționale au demonstrat că reacțiile adverse și abrupte ale piețelor au capacitatea de a genera efecte de contagiune importante, precum și de a potența alte vulnerabilități existente la nivelul sistemului financiar. Mai mult, aceste evoluții s-au reflectat și în majorarea temporară a costurilor de finanțare ale statelor,

atât la nivelul țărilor emergente (cum este România), cât și al celor dezvoltate (cum este Germania, ale cărei obligațiuni reprezintă un element de referință inclusiv pentru țara noastră).

Riscul de nerambursare a creditelor contractate de către sectorul neguvernamental este evaluat la un nivel ridicat, în special pe segmentul populației. Deși riscul de neplată nu s-a materializat în prezent, acesta reprezintă o vulnerabilitate ce se poate manifesta în contextul tendinței mondiale de revenire a nivelurilor ratelor de dobândă către tendințele înregistrate istoric. Riscul de nerambursare a creditelor are mai multe fațete, fiind rezultanta unor factori legați de disciplina la plată în economie, adecvarea standardelor de creditare ale băncilor la momentul acordării împrumuturilor, proiectele legislative care au încurajat hazardul moral etc. Printre aceste fațete se numără:

- Deși rata creditelor neperformante a continuat evoluția descendentă la nivelul sectorului populației, această dinamică a fost determinată de un efect de bază important, generat de creșterea mai pronunțată a împrumuturilor, în timp ce volumul creditelor neperformante acordate acestui segment în monedă națională a reintrat pe o pantă ascendentă, crescând cu 13 la sută (martie 2018, față de martie 2017). Măsurile fiscale de limitare a deductibilității fiscale pentru bănci, ce influențează continuarea procesului de rezoluție a creditelor neperformante, coroborate cu modificarea tendinței ratei dobânzii aferente monedei naționale, în contextul unui ciclu internațional de creștere a dobânzilor și de reducere a programelor de relaxare cantitativă, reprezintă principalii factori de influență. Estimările BNR arată că probabilitatea de nerambursare pe un orizont de un an (martie 2018 – martie 2019) s-a reînscris pe un trend ascendent, majorându-se în medie cu valori între 0,25 puncte procentuale și 0,8 puncte procentuale, în funcție de tipul creditului sau al debitorului.
- Datoria totală a populației în valori nominale a continuat să se majoreze pe parcursul anului 2017, evoluția acesteia fiind determinată, în principal, de creșterea importantă a creditului bancar ipotecar și a celui de la IFN. Totodată, s-a remarcat și dinamica ascendentă la nivelul creditului de consum acordat de bănci și de instituțiile financiare nebankare. Majorarea creditului a fost în principal determinată de creșterea valorii mediane a unui împrumut, indiferent de destinația acestuia, numărul de credite contractate fiind chiar mai redus. Valoarea mediană a unui credit ipotecar s-a majorat cu 13 la sută, iar valoarea mediană a unui credit de consum a crescut cu 17 la sută în perioada aprilie 2017 – martie 2018 față de intervalul aprilie 2016 – martie 2017. Modificarea tendinței ratei dobânzii aferente monedei naționale poate genera presiuni asupra capacității de onorare a datoriei de către debitorii vulnerabili, în sensul creșterii gradului de îndatorare la un nivel nesustenabil. În situația majorării ratei dobânzii cu 2 puncte procentuale, DSTI ar crește cu circa 6 puncte procentuale în cazul debitorilor cu credite ipotecare și cu aproximativ 1 punct procentual în cazul debitorilor cu credite de consum. În primele trei luni ale anului 2018 volumul creditelor neperformante s-a majorat (+0,8 la sută), iar până la finalul acestui an probabilitatea medie de nerambursare este prognozată să crească atât pe segmentul creditelor ipotecare, cât și pe cel al celor de consum. Unul din principalii factori explicativi ai modelelor de estimare a probabilității de nerambursare este gradul de îndatorare a debitorilor. O eventuală creștere cu 10 puncte procentuale a DSTI ar conduce la o majorare a probabilității de nerambursare cu 6 la sută în cazul

creditului ipotecar și cu 3 la sută în cazul creditului de consum. Mai mult, pe baza evoluțiilor istorice, un nivel ridicat al DSTI tinde să fie asociat cu volume mai mari de neperformanță. Rata creditelor neperformante aferentă portofoliului de împrumuturi cu DSTI peste 60 la sută este de 10 la sută, de două ori mai mare față de valoarea aferentă întregului portofoliu de expuneri acordate populației. În acest context, o preocupare importantă rămâne asimetria gradului de îndatorare după venit, întrucât DSTI pentru debitorii care câștigă între salariul minim reglementat și salariul mediu pe economie este semnificativ mai mare decât cel aferent persoanelor cu venituri mai mari. Decalajul este mai pronunțat în cazul debitorilor cu credite ipotecare, persoanele din grupa de venit cea mai joasă având un DSTI de 53 la sută, față de 20 la sută în cazul debitorilor care câștigă peste dublul salariului mediu pe economie. O eventuală evoluție nefavorabilă a veniturilor ar putea conduce la o creștere a îndatorării peste un nivel sustenabil în cazul debitorilor mai vulnerabili. În ceea ce privește costurile, în perioada martie 2017 – martie 2018, costul lunar pentru un credit ipotecar standard<sup>1</sup> a înregistrat o majorare de aproximativ 108 lei, în timp ce în cazul unui împrumut standard de tip „Prima casă” costul lunar a crescut cu 129 de lei (în ambele cazuri creșterea în termeni relativi a fost de 15 la sută). La nivelul creditului de consum, majorarea costului lunar a fost de 2 la sută. În același interval, ponderea creditelor ipotecare în lei pentru care s-a consemnat o creștere a ratei dobânzii a fost de 84 la sută. Cu toate acestea, evoluția a fost contrabalansată de majorarea câștigului salarial mediu net lunar (cu 362 de lei în termeni absoluți, reprezentând un avans de 15 la sută în perioada martie 2017 – martie 2018). La nivelul portofoliului curent de împrumuturi, circa 79 la sută dintre debitori au un nivel al gradului de îndatorare sub 50 la sută, în timp ce 21 la sută se situează peste această valoare.

În acest sens, orientarea într-o proporție mai ridicată către împrumuturi cu dobândă fixă, așa cum am evidențiat în *Raportul* precedent, precum și aplicarea unor măsuri privind gradul de îndatorare a populației sunt de natură să mențină în parametri prudențiali evoluțiile la nivelul creditării populației. În ultima perioadă, există evidențe pozitive cu privire la utilizarea într-o măsură mai ridicată a creditelor cu dobândă fixă, ponderea împrumuturilor ipotecare noi de acest tip ajungând la 26 la sută în intervalul ianuarie-martie 2018 (de la 6 la sută în perioada corespondentă din anul anterior), în timp ce pe segmentul creditelor de consum, proporția a ajuns la 79 la sută (de la 60 la sută, aceleași intervale).

Banca Națională a României a luat măsuri pentru a atenua acest risc: (i) implementarea unui amortizor de capital pentru riscul sistemic, care urmează să fie aplicat tuturor expunerilor începând cu data de 30 iunie 2018 (detalii în Capitolul 5) sau (ii) întărirea cadrului de reglementare și supraveghere a instituțiilor financiare nebancale prin introducerea de noi criterii de intrare sub supravegherea prudențială a băncii centrale (detalii în Capitolul 5). În plus, BNR urmărește prevenirea îndatorării excesive a populației, susținerea unei creditări sustenabile în lei, pe o perioadă mai îndelungată, și orientarea modelului de business al băncilor către finanțarea sectorului companiilor.

<sup>1</sup> Modalitatea de calcul este evidențiată în cadrul Casetei 2 din Secțiunea 2.2.

În acest context, intermedierea financiară din România se menține la unul dintre cele mai scăzute niveluri din Uniunea Europeană, evoluția fiind determinată atât de factori de natura ofertei, cât și de elemente de natura cererii. Pe partea ofertei, guvernanta corporativă poate fi îmbunătățită prin creșterea gradului de pregătire profesională a personalului bancar, iar accesul la finanțare al companiilor nefinanciare se menține la valori reduse în condițiile existenței unui potențial sustenabil de creditare. La nivelul cererii, principalii factori determinanți sunt reprezentați de capitalizarea redusă în cazul unei proporții importante a firmelor, disciplina financiară laxă sau lacunele în procedura insolvenței persoanelor juridice. În plus, raportul dintre debitori și creditori s-a debalansat, încrederea reciprocă deteriorându-se. În plus, creșterea inflației, în paralel cu scăderea apetitului pentru risc, poate influența dinamica intermediarii financiare. De altfel, dacă este luat în considerare și efectul generat de rata inflației, îndatorarea totală a firmelor și a populației s-a contractat cu aproximativ 1 la sută în termeni reali anuali.

Deși creșterea economică înregistrată de România pe parcursul anului 2017 a fost importantă, riscul sistemic moderat privind tensionarea echilibrului macroeconomic a continuat să se manifeste de la data ultimului *Raport*, în special în ceea ce privește evoluția deficitelor gemene. Intensificarea cererii agregate la nivelul economiei naționale a condus la adâncirea deficitului de cont curent, impulsul generat asupra importurilor erodând efectul favorabil imprimat de creșterea accelerată a exporturilor. Deficitul bugetar s-a menținut în anul 2017 la limita pragului recunoscut prin Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, de 3 la sută din PIB, în baza căruia se poate declanșa procedura de deficit excesiv (-2,9 la sută). Mai mult, deficitul structural a continuat să se deterioreze până la nivelul de 3,3 la sută din PIB în anul 2017 (de la 2,1 la sută în 2016), situându-se peste ținta pe termen mediu de 1 la sută din PIB, acest obiectiv fiind atins în anul 2013 și menținut până în 2015. Deficitul structural este prognozat să ajungă la o valoare de 3,8 la sută din PIB la finalul anului 2018.

Avansul economic s-a reflectat și în performanțele economice și financiare ale sectorului companiilor nefinanciare din prima jumătate a anului 2017, însă îmbunătățirea acestora s-a desfășurat într-un ritm inferior celui din aceeași perioadă a anului precedent. Cu toate acestea, analiza la nivel microeconomic arată menținerea unor vulnerabilități structurale. O proporție însemnată a companiilor nefinanciare au înregistrat pierderi la jumătatea anului 2017, iar o pondere semnificativă aveau un nivel al capitalizării sub cel prevăzut de legislația în vigoare. Disciplina la plată în economie a înregistrat o evoluție mixtă: valoarea restanțelor s-a redus, în timp ce volumul incidentelor de plată majore a crescut. Analiza probabilității de nerambursare pentru intervalul martie 2018 – martie 2019, indică o creștere a acesteia la 3,9 la sută. În plus, fenomenul insolvenței a continuat tendința ascendentă și în a doua parte a anului 2017, atât pe fondul avansului numărului firmelor nou-intrate în insolvență, cât și al scăderii numărului firmelor ieșite din această procedură. Economia românească continuă să fie caracterizată de un grad ridicat de concentrare, atât din perspectiva firmelor generatoare de profituri, cât și din cea a companiilor care au realizat pierderi. Astfel, cele mai performante 100 de firme au contabilizat aproximativ 47 la sută din rezultatul net agregat la nivelul întregii economii (față de 42 la sută în iunie 2016), în

timp ce primele 100 de companii după mărimea rezultatelor negative concentrează 28 la sută din totalul pierderilor la nivel de economie. Toate aceste elemente reprezintă un alt risc sistemic moderat.

Tensionarea echilibrelor macroeconomice, coroborată cu o potențială deteriorare a sentimentului investitorilor față de piețele emergente, creșterea îndatorării populației și vulnerabilitățile din bilanțurile companiilor, rămâne preocupantă, întrucât poate genera presiuni asupra stabilității financiare prin amplificarea efectelor asupra capacității de plată a debitorilor fie prin canalul ratelor de dobândă, fie prin canalul cursului de schimb.

Riscul sistemic generat de creșterea prețurilor imobiliare are o amplitudine mai redusă și s-a menținut relativ neschimbat de la *Raportul* anterior, însă acesta poate fi de natură să amplifice celelalte riscuri identificate, în special în ceea ce privește creșterea îndatorării populației. Prețul locuințelor s-a menținut pe un trend crescător pe parcursul anului 2017, similar evoluțiilor din regiune. Această dinamică a prețurilor se translatează în necesitatea accesării unor împrumuturi ipotecare de valoare mai ridicată, ceea ce în contextul unor maturități mai lungi și al unei senzitivități mai accentuate la modificările ratelor de dobândă poate pune presiune asupra capacității debitorilor de onorare a serviciului datoriei. În plus, expunerile instituțiilor de credit corelate cu piața imobiliară s-au menținut la un nivel semnificativ și au continuat dinamica pozitivă din ultimii ani. Prin urmare, menținerea nivelului LTV la valori prudente este cu atât mai importantă.

În prima parte a anului 2018 a avut loc misiunea de evaluare a sistemului financiar (FSAP), derulată de Fondul Monetar Internațional în colaborare cu Banca Mondială. Misiunea a evidențiat întărirea rezilienței sectorului bancar în ultimii ani, acesta fiind caracterizat de niveluri ale capitalizării și lichidității robuste, de o profitabilitate în creștere și de valori în scădere ale ratei creditelor neperformante. În acest context, riscuri potențiale noi la adresa stabilității financiare ar putea fi generate de nivelul ridicat al expunerilor suverane, respectiv al celor în legătură cu piața imobiliară, aflate în portofoliul băncilor, dar și de finanțarea în valută sau creșterea rapidă a creditării IFN. În urma misiunii FSAP au fost emise o serie de recomandări în vederea creșterii rezilienței sistemului financiar. Acestea<sup>2</sup> vizează: (i) introducerea de măsuri privind expunerile imobiliare și cele suverane, (ii) un management mai proactiv al lichidității și (iii) continuarea susținerii dezvoltării cadrului de supraveghere și de management al crizelor.

Tema specială a *Raportului* abordează subiectul finanțării externe a companiilor nefinanciare din România. Datoria externă este una dintre formele importante de finanțare a companiilor nefinanciare autohtone, iar volumul acesteia a crescut semnificativ în ultimii ani. Apelarea la împrumuturi externe de către sectorul companiilor nu este un fenomen specific economiei României, fiind observată atât în cazul economiilor dezvoltate, cât și în cazul celor emergente. Datoria externă a companiilor nefinanciare ar putea fi o sursă potențială de credit, respectiv oferirea de împrumuturi interne în locul creditelor contractate de companiile românești

<sup>2</sup> „Romania: Staff Concluding Statement of the 2018 Article IV Mission”.

de la instituțiile financiare din străinătate. În Strategia macroprudențială a Băncii Naționale a României elaborată în anul 2015 a fost inclusă și implementarea unor astfel de măsuri de înlocuire a datoriei externe a companiilor cu finanțare oferită de către băncile locale. Acestea ar permite, pe de o parte, reducerea expunerii sectorului companiilor la șocurile dinspre ciclul financiar global și, pe de altă parte, îmbunătățirea rolului sectorului bancar autohton în finanțarea companiilor nefinanciare și, implicit, a creșterii economice.

# 1. CONTEXT ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL

---

Situația economică la nivel global s-a îmbunătățit de la data *Raportului* anterior, însă, pe termen mediu, se estimează o încetinire a ritmului de creștere a economiei mondiale, pe măsură ce ascensiunea ciclică și stimulentele fiscale își desfășoară cursul. O modificare abruptă a aversiunii la risc pe piețele financiare constituie cel mai important risc pentru perioada următoare la nivel internațional. Evenimentele din luna februarie 2018 de pe piețele de capital internaționale au demonstrat că reacțiile adverse și abrupte ale piețelor au capacitatea de a genera efecte de contagiune importante, precum și de a potența alte vulnerabilități existente la nivelul sistemului financiar.

România a înregistrat o creștere economică de 6,9 la sută în anul 2017, una dintre cele mai ridicate din UE. Similar anilor precedenți, contributorul principal a rămas consumul, dar s-a remarcat pentru prima dată din anul 2015 aportul pozitiv al investițiilor. Creșterea investițiilor a fost rezultatul intensificării construcțiilor de locuințe și, într-o anumită măsură, al unei accelerări ușoare a achizițiilor de echipamente. Rata de absorbție a fondurilor europene structurale și de investiții aferente Programului 2014-2020 se menține la un nivel redus, o îmbunătățire a gradului de accesare a acestor fonduri putând constitui o modalitate de stimulare a investițiilor cu impact asupra dezvoltării economice pe termen lung, precum infrastructură sau sănătate. Deși rata șomajului a continuat să scadă, la nivelul pieței muncii se mențin o serie de vulnerabilități structurale, cum ar fi rata ridicată de inactivitate sau nivelul de pregătire a populației active. În ceea ce privește datoria publică, la finalul anului 2017 aceasta reprezenta 35 la sută din PIB, în scădere cu 2,4 puncte procentuale față de finele anului 2016 și sub pragul de semnal al procedurii de evaluare a Comisiei Europene, de 60 la sută din PIB.

Îndatorarea sectorului nefinanciar raportată la PIB a continuat să se diminueze de la data *Raportului* anterior, în contextul unui efect de bază important. Intermedierea financiară din România se menține la unul dintre cele mai scăzute niveluri din Uniunea Europeană, evoluția fiind determinată atât de factori de natura ofertei, cât și de elemente de natura cererii. Datoria financiară totală a companiilor și populației se situa la 72,8 miliarde euro la martie 2018, marcând o creștere anuală de 2,8 la sută. Dacă este luat în considerare și efectul generat de rata inflației, îndatorarea totală a firmelor și populației s-a contractat cu aproximativ 1 la sută în termeni reali anuali. Sistemul bancar rămâne orientat într-o măsură mai mare către sectorul populației, prin practicarea unor marje mai ridicate de dobândă, iar accesul la creditare al companiilor nefinanciare se menține la valori reduse.

Deficitul de cont curent a continuat evoluția nefavorabilă pe parcursul anului 2017, pe fondul accelerării cererii interne, situație preocupantă având în vedere faptul că în ultimii ani majoritatea țărilor europene au înregistrat fie surplusuri de cont curent, fie deficite în scădere. Deși balanța serviciilor a continuat să consemneze un surplus consistent, aceasta nu a putut contrabalansa deteriorarea înregistrată la nivelul balanței bunurilor și al balanței cumulate a veniturilor (primare și secundare).

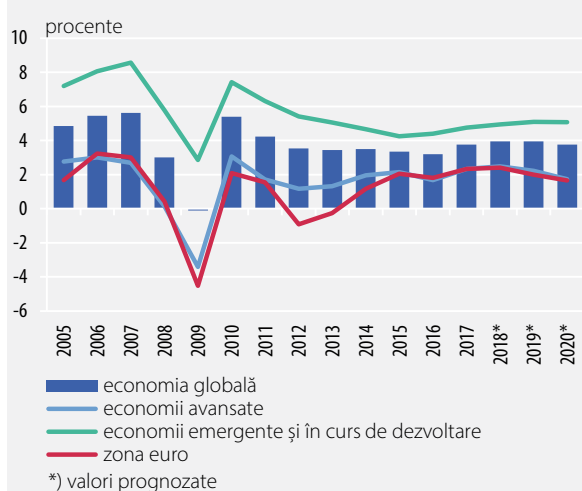
## 1.1. Evoluții economice și financiare internaționale

Situația economică la nivel global s-a îmbunătățit, creșterea economică fiind de 3,8 la sută în anul 2017<sup>3</sup>, față de 3,2 la sută în 2016, depășind previziunile anterioare. Pentru anul în curs, estimările sunt conturate în jurul impactului așteptat al modificărilor politicilor fiscale din SUA<sup>4</sup>, FMI revizuiind pozitiv prognozele legate de creșterea economică globală pentru 2018 și 2019 la nivelul de 3,9 la sută. Pe termen mediu, FMI estimează o încetinire a ritmului de creștere a economiei mondiale, pe măsură ce ascensiunea ciclică și stimulentele fiscale își desfășoară cursul, astfel încât factorii de decizie ar trebui să profite de acest moment pentru a reduce deficitele și datoria și a avansa reforme care fac economiile lor mai productive. În structură, însă, evoluțiile sunt eterogene. Astfel, perspectivele pentru economiile avansate sunt de atenuare a creșterii, în timp ce economiile emergente au potențialul de a-și menține nivelul de creștere ca urmare a îmbunătățirii condițiilor în cazul exportatorilor de mărfuri (Grafic 1.1). Principalele riscuri la adresa creșterii economice în perioada următoare sunt reprezentate de: (i) reevaluarea primelor de risc la nivelul piețelor

financiare internaționale, (ii) politicile economice/comerciale protecționiste, (iii) tensiunile geopolitice și (iv) incertitudinea politică din unele state. FMI avertizează și asupra politicilor fiscale, care ar trebui să fie orientate, pe termen mediu, spre asigurarea sustenabilității acestora și susținerea potențialului de producție.

Potrivit FMI<sup>5</sup>, la nivel european continuă să se înregistreze o creștere economică solidă – însă cei mai recentii indicatori sugerează că avansul se stabilizează –, dar expansiunea s-a înregistrat cu precădere pe fondul existenței unor elemente care se pot dovedi nesustenabile pe termen mediu și lung, cum ar fi creșterea economică determinată preponderent de consum, stagnarea ajustărilor fiscale și a reformelor structurale, dar și ca urmare

Grafic 1.1. Creșterea economică globală



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

<sup>3</sup> FMI – *World Economic Outlook*, aprilie 2018.

<sup>4</sup> Potrivit estimărilor OECD, aportul la creșterea economică pe termen scurt (2018 și 2019) pentru SUA generat de aceste măsuri se ridică la 0,5-0,75 puncte procentuale. Sursa: *OECD Interim Economic Outlook – „Getting Stronger, but Tensions are Rising”*, martie 2018.

<sup>5</sup> FMI – „Europe: Managing the Upswing in Uncertain Times”, *Regional Economic Outlook*, mai 2018.



a creșterii investițiilor, impulsionate de factori precum cererea puternică, costurile reduse de finanțare, îmbunătățirea profitabilității companiilor și creșterea ratei de absorbție a fondurilor europene.

Atât în cazul UE, cât și în zona euro, creșterea economică pentru anul 2017 s-a situat la 2,4 la sută, (comparativ cu 2 la sută, respectiv 1,8 la sută în anul 2016). Dinamica înregistrată în anul 2017 a fost determinată în principal de: (i) evoluția pozitivă a consumului, pe fondul diminuării ratei șomajului, majorării salariilor și al sentimentului de încredere deosebit de ridicat în economia europeană<sup>6</sup>; (ii) creșterea investițiilor, deși într-o măsură mai mică, beneficiind de condițiile unor niveluri reduse ale costurilor de finanțare. Comisia Europeană<sup>7</sup> se așteaptă ca performanțele economice robuste să se mențină și în intervalul următor, estimările de creștere fiind de 2,3 la sută în anul 2018 și 2,0 la sută în anul 2019, atât în cazul UE, cât și în zona euro.

La nivel european, situația pe piața muncii s-a îmbunătățit, rata șomajului în UE scăzând la 7,1 la sută în martie 2018 (de la 8,6 la sută în anul 2016), respectiv la 8,5 la sută în zona euro (de la 10 la sută în anul 2016), reprezentând minimul de la începutul anului 2009. Acest lucru s-a reflectat și în diminuarea gradului de sărăcie și excluziune socială, la nivelul UE înregistrându-se în anul 2016 cea mai redusă valoare a indicatorului din ultimii cinci ani (23,5 la sută). În România și Bulgaria, peste o treime din populație este supusă riscului de sărăcie și de excluziune socială, acestea depășind media UE și ocupând ultimele două locuri în clasament (cu ponderi de 39 la sută, respectiv 40 la sută). Totodată, România și Bulgaria prezintă cele mai mari rate în ceea ce privește inegalitatea veniturilor<sup>8</sup> (7,2, respectiv 7,9, date aferente anului 2016) față de media UE și a zonei euro, de 5,2. Valoarea cea mai redusă a indicatorului este înregistrată de Republica Cehă (3,5). Deși tensiunile de pe piața muncii continuă să persiste, țările din Europa Centrală și de Est devin din ce în ce mai competitive, în contextul creșterii productivității, acesta fiind și motivul pentru care poziția actuală a contului curent este mai bună comparativ cu perioada precizată<sup>9</sup>.

În ceea ce privește perspectivele pe termen mediu și lung referitoare la piața muncii, persistă o serie de vulnerabilități. În primul rând, creșterile susținute ale salariilor la nivel european pot genera presiuni viitoare asupra ratei șomajului (costurile orare cu forța de muncă s-au majorat în 21 din cele 28 de state membre). În al doilea rând, rata șomajului în rândul tinerilor se menține la un nivel ridicat, cu asimetrii importante la nivelul țărilor. Circa 15 la sută dintre tinerii din UE, cu vârste cuprinse între 15 și 34 de ani, nu au un loc de muncă și nu urmează niciun program de educație sau de formare (rata NEET), cea mai mare valoare fiind consemnată în Italia (25,5 la sută).

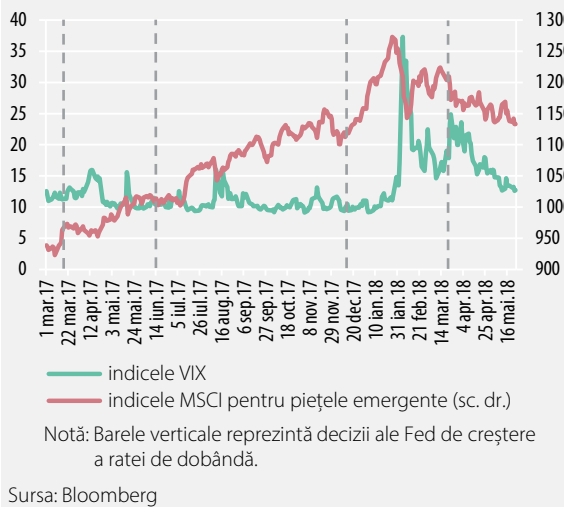
<sup>6</sup> [Sentix economic index](#).

<sup>7</sup> Comisia Europeană – *Spring 2018 Economic Forecast*.

<sup>8</sup> Indicatorul se referă la inegalitatea distribuției veniturilor – raportul dintre cuintile de venit (raportul dintre venitul total primit de 20 la sută din populație cu cel mai mare venit (cuintila de vârf) și cel obținut de 20 la sută din populația cu cel mai mic venit (cea mai mică cuintilă)). Venitul trebuie să fie înțeles ca venit disponibil echivalent celor două categorii de cuintile. Sursa datelor: Eurostat.

<sup>9</sup> Discurs susținut de Mugur Isărescu, guvernator BNR, în cadrul evenimentului [The EUROFI High Level Seminar 2018](#) (website-ul BNR, Secțiunea „Prezentări și interviuri”).

**Grafic 1.2.** Evoluția volatilității și a indicelui MSCI pentru piețe emergente



O modificare abruptă a aversiunii la risc pe piețele financiare constituie cel mai important risc pentru perioada următoare la nivel internațional (Caseta 1). Piețele de capital au înregistrat o corecție puternică la nivel global în luna februarie a anului curent, concomitent cu o creștere a randamentelor pe piețele de obligațiuni, ca urmare a îngrijorărilor investitorilor referitoare la o perspectivă inflaționistă mai puternică în SUA și a impactului probabil al acesteia asupra evoluției ratelor dobânzilor. Turbulențele au fost însoțite și de o creștere a volatilității pe piețele financiare (Grafic 1.2), în contextul unui mediu caracterizat, în general, de un nivel redus al volatilității. Evenimentele din luna februarie au demonstrat că reacțiile adverse și abrupte ale piețelor au capacitatea de a genera efecte de contagiune importante, precum și de a

potența alte vulnerabilități existente la nivelul sistemului financiar.

### Caseta 1. Evoluții recente privind economiile emergente

Pentru anul 2017, creșterea economică la nivelul economiilor emergente și al celor în curs de dezvoltare a fost de 4,8 la sută. Estimările FMI privind creșterea economică pe termen scurt sunt de 4,9 la sută în 2018 și, respectiv, 5,1 la sută în 2019, în timp ce proiecțiile pe termen lung prevăd o menținere relativ stabilă a ritmului de creștere la nivelul de 5 la sută. În structură însă, evoluțiile sunt mixte. Astfel, pentru economiile emergente europene proiecțiile pe termen scurt sunt în sensul diminuării avansului economic (cu 1,5 puncte procentuale în 2018, la 4,3 la sută), în timp ce pentru statele din America Latină sunt de creștere (cu 0,8 la sută, la 2 la sută în 2018), iar pentru Asia, de menținere la același nivel (6,5 la sută în 2018)<sup>10</sup>.

Vulnerabilitățile asociate economiilor emergente rămân în continuare o cauză de îngrijorare. Astfel, deși în perioada recentă acestea au dovedit, în general, că au devenit mai robuste în fața șocurilor financiare externe, excesele provenind din creditarea anterioară excesivă și implicit acumularea de datorii pot expune multe economii emergente la riscul de inversare bruscă a fluxurilor de capital<sup>11</sup>. Totodată, un număr important de economii emergente se confruntă cu niveluri ridicate ale ratelor inflației (peste țintele stabilite de băncile centrale) și o sensibilitate ridicată la evoluția cursului de schimb. În contextul unei continuări a aprecierii dolarului SUA, pe fondul înăsprii politicii monetare de către Fed, economiile emergente cu datorii importante denominate în dolari SUA, precum Argentina și Turcia, prezintă un grad mai ridicat de vulnerabilitate.

<sup>10</sup> FMI – „Cyclical Upswing, Structural Change”, *World Economic Outlook*, aprilie 2018.

<sup>11</sup> BCE – *Raport asupra stabilității financiare*, mai 2018.

În cazul Argentinei, evoluția în sensul aprecierii dolarului SUA a condus la scăderea încrederii investitorilor în economia argentiniană, moneda națională devalorizându-se puternic (aproximativ 20 la sută) din a doua jumătate a lunii aprilie 2018. Repercusiunile sunt importante în contextul în care Argentina înregistrează un deficit de cont curent în PIB de 4,8 la sută și un nivel al datoriei guvernamentale raportat la PIB de 53 la sută (date la decembrie 2017). Totodată, Argentina se confruntă cu o inflație ridicată (26 la sută în anul 2017), FMI estimând un nivel al inflației de 23 la sută pentru anul 2018. În acest context, banca centrală a Argentinei a intervenit prin majorarea ratei dobânzii de referință de la 27,25 la sută (în aprilie 2018) la 40 la sută (în mai 2018), iar guvernul argentinian a inițiat discuții cu FMI în vederea obținerii unui ajutor financiar de tip „finanțare preventivă”.

În cazul Turciei, creșterea economică a accelerat în anul 2017 până la nivelul de 7 la sută (de la 3,2 la sută în 2016), în special pe fondul creșterii cererii, susținută de avansul considerabil al creditării, dar și al creșterii exporturilor, în contextul deprecierei lirei turcești<sup>12</sup>. Avansul creditării a fost susținut de stimuli de natură fiscală, împrumuturi garantate de stat și de o politică monetară acomodativă. Conform estimărilor FMI, pentru anii următori este prognozată o încetinire a ritmului de creștere economică la 4,4 la sută în 2018, respectiv 4 la sută în 2019. În plus, Turcia se confruntă cu o serie de vulnerabilități, cum ar fi deficitul de cont curent, finanțat preponderent din fluxuri de capital pe termen scurt, dar și de un nivel ridicat al inflației de 12,15 la sută în mai 2018, peste nivelul-țintă al băncii centrale de 5 la sută. Totodată, expunerile ridicate în valută fac economia Turciei vulnerabilă în fața unor șocuri provenind dinspre cursul de schimb, iar dependența de împrumuturile pe termen scurt accentuează riscul unei modificări abrupte a primelor de risc.

Îngrijorările viitoare privind creșterea economică globală vizează presiunile asupra inflației, pe fondul creșterii prețului petrolului ca urmare a extinderii acordului de limitare a producției dintre principalele state producătoare de petrol<sup>13</sup> și a tensiunilor din Orientul Mijlociu, precum și o posibilă supraîncălzire a economiei<sup>14</sup>. De asemenea, liderii europeni<sup>15</sup> sunt preocupați de tendințele în ceea ce privește comerțul global în contextul automatizării, recomandând sprijinirea lucrătorilor care și-au pierdut locul de muncă din cauza schimbărilor tehnologice, facilitarea ocupării forței de muncă în industriile emergente, promovarea mobilității forței de muncă în UE, precum și îmbunătățirea creșterii economice incluzive. Un alt element generator de incertitudine este reprezentat de procesul de ieșire a Marii Britanii din Uniunea Europeană și stabilirea noilor acorduri comerciale. Un prim rezultat încurajator al negocierilor a vizat obținerea unei perioade de tranziție până în decembrie 2020, perioadă în care vor fi aplicate legile UE, dar pot fi negociate acorduri bilaterale

<sup>12</sup> FMI – „Europe: Managing the Upswing in Uncertain Times”, *Regional Economic Outlook*, mai 2018.

<sup>13</sup> În luna noiembrie 2017 s-a decis amendarea declarației de cooperare dintre statele membre OPEC și o serie de state producătoare de petrol care nu sunt membre OPEC privind intrarea în vigoare a deciziei de limitare a producției de petrol pentru anul 2018 ([http://www.opec.org/opec\\_web/en/press\\_room/4696.htm](http://www.opec.org/opec_web/en/press_room/4696.htm)).

<sup>14</sup> Press release *sentix Economic Index* – „Danger of overheating”, 8 ianuarie 2018.

<sup>15</sup> Discurs susținut de Benoit Cœuré, membru al Comitetului executiv al BCE, cu ocazia [Conferinței internaționale la nivel înalt pe teme de politică monetară și gestionarea activelor](#), Skopje, februarie 2018.

aplicabile începând cu 2021. În contextul unei reconfigurări a arhitecturii Uniunii Europene, coroborată cu aspecte incerte referitoare la evoluția piețelor financiare, precum persistența unei inflații încă foarte scăzute în ciuda unor relaxări cantitative de mari dimensiuni, expansiunea sectorului bancar paralel, apariția inovațiilor tehnologice în domeniul financiar și a monedelor virtuale, reformele structurale sunt necesare pentru a asigura o integrare financiară sustenabilă în UE<sup>16</sup>.

O altă provocare pe termen mediu o reprezintă tranziția de la un mediu caracterizat de rate de dobândă scăzute și lichiditate ridicată, în condițiile prognozelor de creștere a inflației. Deși așteptările sunt de majorare graduală a ratelor dobânzilor de politică monetară, viteza cu care vor fi implementate schimbările diferă, iar impactul este așteptat să fie important asupra economiilor care au acumulat un nivel ridicat al datoriei publice și private, precum și în reevaluarea prețurilor activelor. De la data ultimului *Raport*, politicile monetare la nivelul principalelor economii s-au menținut în mare măsură neschimbate, cu excepția SUA, unde rata dobânzii de politică monetară a înregistrat o creștere de 0,25 puncte procentuale, ajungând la un coridor cuprins între 1,5-1,75 la sută. Proiecțiile privind rata dobânzii de politică monetară mediană<sup>17</sup> pentru finalul anului se situează la 2,1 la sută pentru 2018 (similar anticipărilor din decembrie 2017), dar în creștere pentru 2019 și 2020 (la 2,9 la sută, respectiv 3,4 la sută). În Europa, BCE a menținut neschimbată rata dobânzii de politică monetară (la 0 la sută), conform așteptărilor pieței, o decizie similară fiind luată și de Banca Angliei (rata dobânzii de politică monetară a rămas la 0,5 la sută de la data ultimului *Raport*).

Sănătatea sectorului bancar european a continuat să se consolideze. Astfel, profitabilitatea (*return-on-equity*, ROE) instituțiilor de credit în UE a crescut cu 2,8 puncte procentuale în ultimul trimestru din 2017, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, doar cinci state membre regăsindu-se sub media ROE la nivelul UE (6,1 la sută, decembrie 2017). Din punct de vedere al lichidității, se înregistrează un nivel adecvat, peste cerința minimă actuală pentru toate statele membre. Cu toate acestea, deși în ușoară scădere la nivel european (de la 5,1 la sută în decembrie 2016 la 4 la sută în decembrie 2017), ratele creditelor neperformante se mențin încă ridicate în unele țări, reprezentând o preocupare majoră în rândul autorităților europene. Un interes deosebit a fost manifestat de către BCE cu privire la soluționarea creditelor neperformante și curățarea bilanțurilor<sup>18</sup>, în contextul în care gradul mediu de acoperire cu provizioane pentru pierderi potențiale la nivel european se situează la 45 la sută (decembrie 2017). Se urmărește cu precădere o reducere a stocului de credite neperformante dobândit în perioada crizei economice, acesta reprezentând în continuare o problemă majoră pentru țări precum Italia, Spania, Portugalia, Grecia și Irlanda.

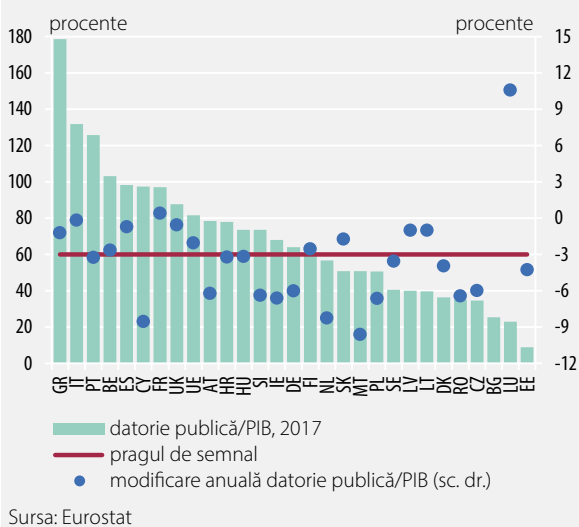
Sustenabilitatea datoriei publice și private continuă să reprezinte o problemă importantă în UE și zona euro, în contextul în care, la nivel regional, un număr de 12 țări se confruntă în continuare cu un nivel al datoriei private în PIB peste pragul

<sup>16</sup> Discurs susținut de Mugur Isărescu, guvernator BNR, în cadrul evenimentului *The EUROFI High Level Seminar 2018* (website-ul BNR, Secțiunea „Prezentări și interviuri”).

<sup>17</sup> Proiecțiile economice ale membrilor din Consiliul Fed și ale președinților Fed în cadrul evaluărilor individuale ale politicii monetare propuse, martie 2018.

<sup>18</sup> BCE – *Raport asupra stabilității financiare*, mai 2018.

**Grafic 1.3.** Datoria publică în PIB, 2017



de semnal prevăzut în cadrul procedurii Comisiei Europene privind dezechilibrele macroeconomice<sup>19</sup>. În plus, pentru 15 state membre ponderea datoriilor publice în PIB se menține peste pragul de semnal al Comisiei Europene, în timp ce cele mai mari corecții ale indicatorului se observă, de regulă, pentru statele care se regăsesc sub nivelul de alertă (Grafic 1.3). O valoare ridicată a datoriei publice și private în PIB poate avea consecințe negative asupra evoluțiilor economice viitoare și, implicit, asupra stabilității financiare, în eventualitatea creșterii presiunilor inflaționiste și, respectiv, a costurilor de finanțare pentru sectorul privat. Astfel, continuarea implementărilor politicilor de consolidare fiscală este dezirabilă, contribuind la crearea unor amortizoare într-un context macroeconomic global caracterizat de creșteri economice substanțiale. Cu toate acestea,

sub jumătate dintre recomandările emise de Comisia Europeană în anul 2016 în cadrul Semestrului european au înregistrat un oarecare progres (43 la sută) sau au fost implementate în totalitate (2 la sută)<sup>20</sup>. În plus, potrivit OECD<sup>21</sup>, cinci dintre statele G7 au apelat la o relaxare a politicilor fiscale, iar reformele care vizează dezvoltarea de noi abilități pentru piața muncii (de ex. educație specifică pentru piața muncii) sunt reduse.

Un alt risc remarcat la nivel global vizează suportul în scădere privind globalizarea, cu impact asupra comerțului global și perspectivelor de creștere economică. După trei decenii de dereglementare și liberalizare, riscul care se conturează vizează adoptarea de politici protecționiste, fenomen care se identifică cu o îndepărtare de la globalizarea așa cum este percepută în momentul actual<sup>22</sup>. În cazul sectorului bancar, o abatere de la principiile globalizării ar însemna o continuare a dezintermedierii și o povară mai ridicată pentru națiunile, companiile și populația deja supraîndatorate.

Fenomenul FinTech rămâne în atenția dezbaterilor la nivel internațional, inclusiv din perspectiva identificării implicațiilor asupra stabilității financiare. În plus, o prioritate la nivel global o constituie gestionarea și atenuarea riscului privind securitatea cibernetică, având în vedere că atacurile cibernetice asupra sistemului financiar sunt tot mai frecvente și devin mai sofisticate. Printre domeniile monitorizate cu implicații asupra supravegherii bancare se regăsesc activitatea de creditare, monedele digitale, tehnologia registrelor distribuite, inteligența artificială, *big data*. Potențialul impact al FinTech asupra stabilității financiare poate fi evaluat prin intermediul următoarelor riscuri<sup>23</sup>: (i) riscul de contagiune, (ii) riscul de prociclicitate, (iii) riscul de volatilitate

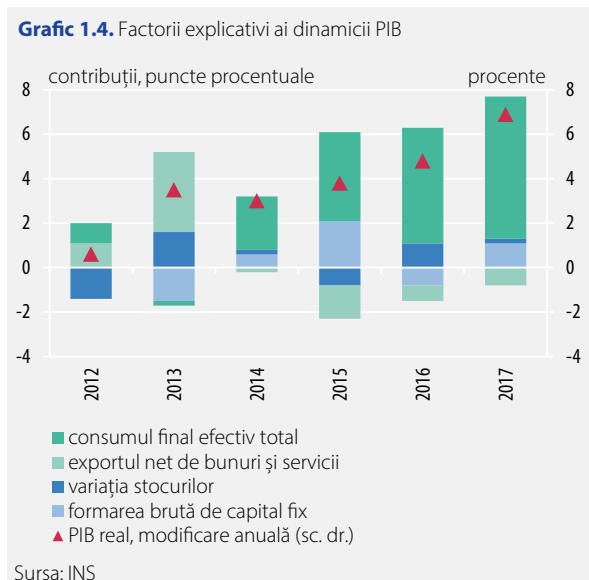
<sup>19</sup> Conform Tabloului de bord pentru supravegherea dezechilibrelor macroeconomice (pragul de semnal este de 133 la sută).  
<sup>20</sup> „Implementation of the 2016 Country Specific Recommendations”, Parlamentul European, martie 2017. Dintre măsurile privind consolidarea fiscală, numai o treime dintre statele care au primit recomandări au înregistrat un anumit progres în această direcție.  
<sup>21</sup> OECD, *Interim Economic Outlook – „Getting Stronger, but Tensions are Rising”*, martie 2018 și OECD – „Economic Policy Reforms: Going for Growth 2018: An Opportunity that Governments Should Not Miss”, martie 2018.  
<sup>22</sup> Conform articolului „What World Leaders Must Do Now to Restore Trust in Globalization”, elaborat de Hans Paul Bürkner, The Boston Consulting Group, prezentat în cadrul World economic forum, Annual Meeting, ianuarie 2018.  
<sup>23</sup> Consiliul de Stabilitate Financiară – „Financial Stability Implications from FinTech”, 2017.

excesivă și (iv) riscul cu privire la colapsul unor jucători din piață de importanță sistemică. La nivel microfinanciar<sup>24</sup>, se cristalizează o serie de vulnerabilități provenind din surse de natură financiară, dar și de natură operațională, cel mai important dintre acestea fiind riscul cibernetic.

Instituțiile europene au emis un număr de avertizări<sup>25</sup> pentru consumatori cu privire la riscurile asociate cumpărării, deținerii și tranzacționării monedelor virtuale, având în vedere că acestea sunt nereglementate și nepotrivite ca produse de investiții, economii sau planificare în domeniul pensionării. Riscurile identificate pentru consumatori vizează: (i) volatilitatea excesivă și riscul de formare a unei bule, (ii) absența protecției, ca urmare a lipsei unui cadru reglementat, (iii) absența unor opțiuni de ieșire, (iv) lipsa transparenței în formarea prețurilor sau (v) riscul întreruperii de la tranzacționare. Alte provocări care sunt în atenția autorităților vizează implicațiile privind colaborarea tot mai intensă a băncilor comerciale cu terți care nu intră în sfera de reglementare a autorităților de supraveghere, prin intermediul externalizărilor/parteneriatelor<sup>26</sup> și posibilitatea emiterii de monede digitale de către băncile centrale<sup>27</sup>.

## 1.2. Evoluții macroeconomice interne

România a înregistrat o creștere economică de 6,9 la sută în anul 2017, una dintre cele mai ridicate din UE. Ca și în anii precedenți, contribuitorul principal a rămas



consumul (+6,5 puncte procentuale), dar s-a remarcat pentru prima dată din anul 2015 contribuția pozitivă a investițiilor (+1,1 puncte procentuale). Revigorarea investițiilor a fost rezultatul intensificării construcțiilor de locuințe și, într-o anumită măsură, al unei accelerări ușoare a achizițiilor de echipamente, la care s-a adăugat și un puternic efect de bază. Din perspectiva ofertei, contribuții importante la creșterea economică au revenit industriei, activității de comerț și transport, dar și agriculturii și sectorului IT&C.

Intensificarea cererii la nivelul economiei naționale este îngrijorătoare din perspectiva presiunii asupra deficitului de cont curent, impulsul generat asupra importurilor erodând efectul favorabil imprimat de creșterea accelerată a exporturilor (Grafic 1.4).

<sup>24</sup> Conform definiției Consiliului de Stabilitate Financiară, riscurile microfinanciare se referă la întreprinderile individuale, infrastructurile pieței financiare sau alte sectoare vulnerabile.

<sup>25</sup> <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/657547/EBA-Op-2014-08+Opinion+on+Virtual+Currencies.pdf>  
<https://www.eba.europa.eu/documents/10180/2139750/Joint+ESAs+Warning+on+Virtual+Currencies.pdf>  
[https://www.eba.europa.eu/documents/10180/598420/EBA\\_2013\\_01030000\\_RO\\_TRA.pdf](https://www.eba.europa.eu/documents/10180/598420/EBA_2013_01030000_RO_TRA.pdf).

<sup>26</sup> Comitetul de la Basel – „Sound Practices on the Implications of FinTech Developments for Banks and Bank Supervisors”, februarie 2018.

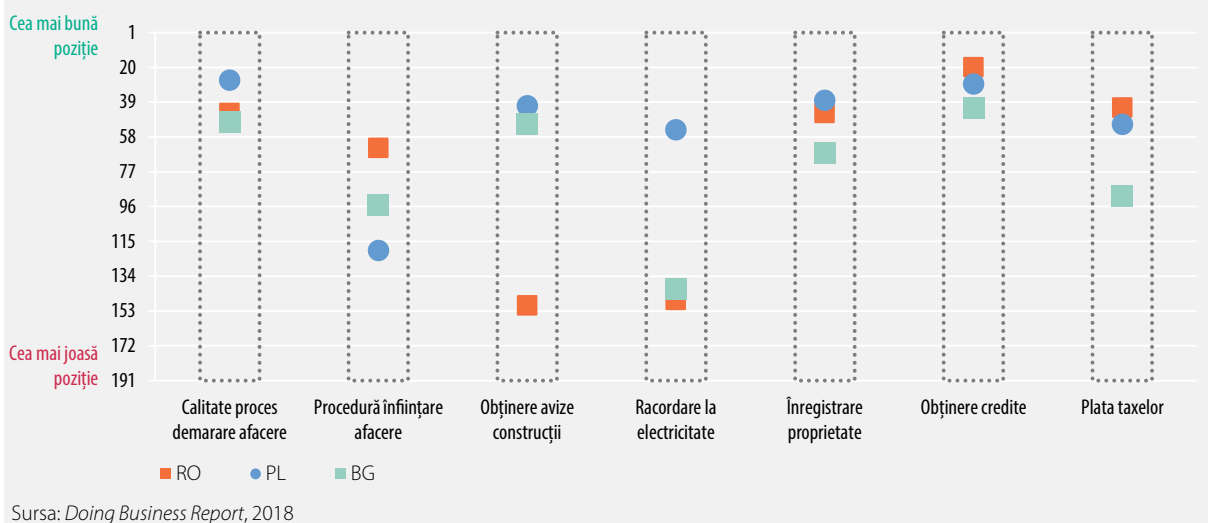
<sup>27</sup> Aceste monede digitale pot fi de două tipuri: (i) o monedă cu circulație restrânsă, destinată exclusiv instituțiilor financiare și (ii) o monedă general acceptabilă și accesibilă publicului larg (<https://www.bis.org>).

Continuarea procesului de convergență este condiționată de asigurarea unui mix echilibrat de politici, care să conducă la niveluri sustenabile ale principalilor indicatori economici. Este nevoie de intensificarea eforturilor de stimulare a investițiilor cu impact asupra dezvoltării pe termen lung, precum investițiile în infrastructură sau sănătate. În plus, calitatea investițiilor publice și canalizarea fondurilor europene către proiecte cu impact asupra dezvoltării economice trebuie să rămână priorități la nivelul autorităților naționale.

### Investițiile și activitatea de inovare

Investițiile nete s-au majorat cu 6,4 la sută în anul 2017, dinamica fiind pozitivă pentru toate elementele principale de structură: lucrări de construcții noi (+4,9 la sută), utilaje, incluzând și mijloace de transport (+3,9 la sută), precum și alte cheltuieli de investiții (+17,4 la sută). De asemenea, în structură, s-a remarcat o creștere a ponderii investițiilor pentru construcții (creștere de la 18 la sută la 25 la sută), în detrimentul ponderii investițiilor în comerț și servicii (scădere de la 31 la sută la 24 la sută). Îngrijorătoare este accentuarea dinamicii negative a investițiilor în infrastructură, care au scăzut cu aproape 22 la sută în anul 2017.

**Grafic 1.5.** Caracteristicile mediului de afaceri în România și țările din regiune



Sursa: Doing Business Report, 2018

Din punct de vedere al competitivității, conform celui mai recent *Raport* publicat de Institutul pentru Management și Dezvoltare (IMD) din Elveția, România a urcat o treaptă în clasamentul celor mai competitive economii din lume în 2018, clasându-se pe locul 49 din 63 de țări, aflându-se în fața unor țări precum Slovacia, Grecia și Croația. Conform *Doing Business Report*, 2018, publicat de Banca Mondială, România întâmpină cele mai mari probleme în ceea ce privește racordarea la electricitate a unei unități de lucru, obținerea avizelor pentru construcții sau complexitatea procedurii de înființare a unei companii (Grafic 1.5).

Persistă o serie de provocări pe termen lung legate și de dezvoltarea pieței de capital și accelerarea procesului de privatizare a unor întreprinderi de stat din sectoarele transport și energie. În această direcție, autoritățile au anunțat pe parcursul



anului 2017 și la începutul anului 2018 intenția de creare a Fondului Suveran de Dezvoltare și Investiții (FSDI), care ar urma să fie acționar al principalelor companii de stat. FSDI se dorește a fi un instrument de susținere a finanțării proiectelor de investiții rentabile și sustenabile, cu rol în creșterea lichidității pe piața autohtonă de capital.

Rata de absorbție a fondurilor europene structurale și de investiții aferente Programului 2014-2020 era la un nivel de 13 la sută în martie 2018, o îmbunătățire a gradului de accesare a acestor fonduri putând constitui o modalitate de stimulare a investițiilor în domenii strategice precum infrastructură sau sănătate.

### **Piața muncii**

La nivelul pieței muncii se mențin o serie de vulnerabilități structurale și un grad de tensiune ridicat, în pofida unei rate reduse a șomajului și îmbunătățirii gradului de ocupare.

Rata șomajului a fost de 4,4 la sută în martie 2018, față de 5,2 la sută în martie 2017. În cazul gradului de ocupare, acesta se situa la 68,5 la sută, față de 66,5 la sută în T4 2016 (pentru persoane cu vârste între 20 și 64 de ani).

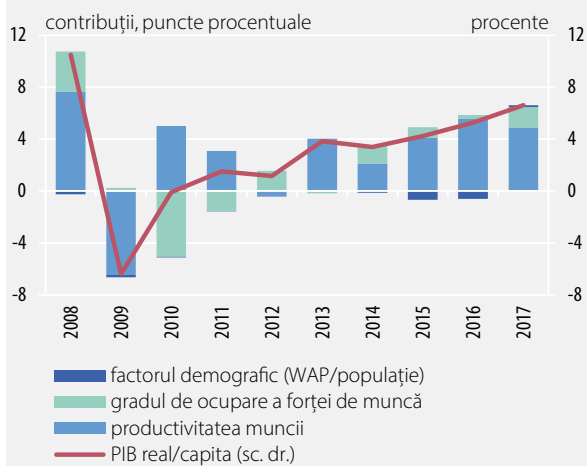
O preocupare importantă, însă, rămâne cea legată de populația inactivă și caracteristicile structurale ale acesteia, care pot îngreuna pe termen mediu și lung creșterea participării acesteia la piața muncii. Rata de inactivitate pentru persoanele cu vârste între 15 și 64 de ani era de 33 la sută în T4 2017 (față de 26,5 la sută la nivelul UE). Dintre persoanele inactice, în jur de o treime sunt tineri (dintre care aproximativ 80 la sută urmează o formă de școlarizare), în timp ce o altă treime sunt persoane de peste 55 de ani, care ar putea fi mai greu de integrat în câmpul muncii. Rata tinerilor (grupa de vârstă 15-24 de ani) care nu urmează nicio formă de învățământ și nici nu au un loc de muncă (rata NEET<sup>28</sup>) se situa la 15,2 la sută în anul 2017, iar circa jumătate dintre aceștia sunt persoane care nu doresc să muncească.

Nivelul de pregătire educațională constituie un potențial impediment în dezvoltarea forței de muncă în România. În rândul populației active cu vârste între 15 și 64 de ani, doar 20 la sută au studii terțiare, față de 33 la sută la nivelul UE și 34 la sută în Polonia (T4 2017). În plus, cea mai mare parte a populației inactice cu vârste între 15 și 64 de ani nu are studii universitare (96 la sută), iar aproximativ 45 la sută nu au nici măcar studii liceale (T4 2017).

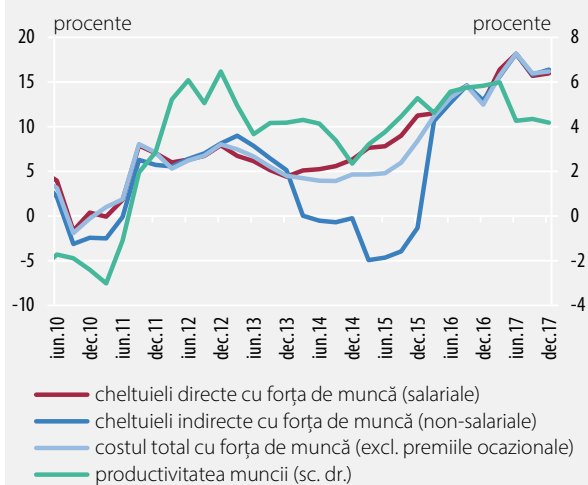
Sporirea populației active, precum și majorarea ponderii populației ocupate în populația activă sunt elemente care pot contribui în mod direct la creșterea nivelului de dezvoltare economică. La nivelul anului 2017, se observă că evoluția pozitivă a PIB/capita a fost determinată într-o mare măsură de creșterea importanței populației ocupate în populația activă, alături de majorarea productivității muncii (Grafic 1.6). În condițiile în care problema demografică este una structurală, creșterea participării populației existente la piața muncii ar trebui să constituie o prioritate.

<sup>28</sup> Persoane care nu sunt angajate sau înscrise într-o formă de pregătire educațională sau de formare profesională (*neither in employment nor in education and training*, NEET).



**Grafic 1.6.** Descompunerea creșterii PIB/capita, după contribuțiile demografice

Sursa: Eurostat

**Grafic 1.7.** Costurile cu forța de muncă și productivitatea muncii

Sursa: INS, Eurostat

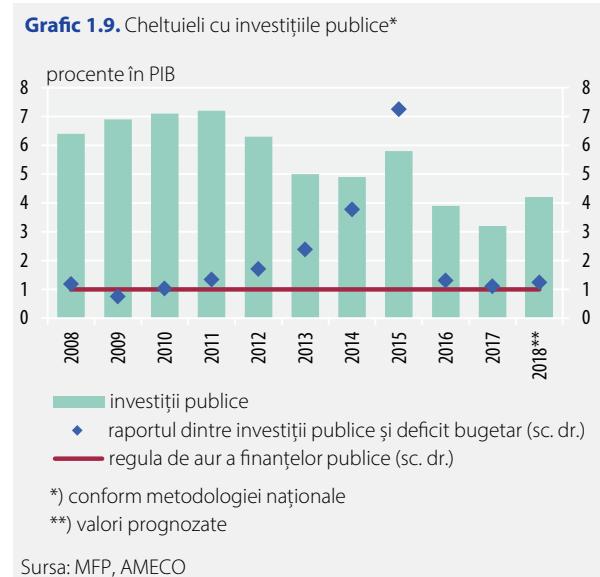
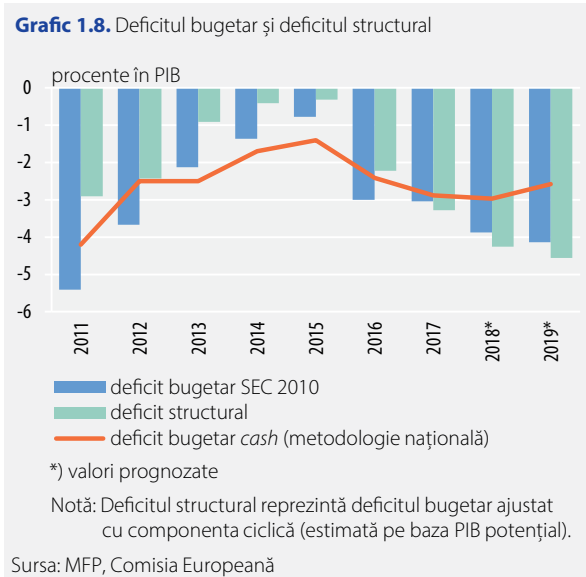
Salariul mediu net s-a majorat pe parcursul anului 2017, în luna decembrie fiind cu circa 12 la sută peste nivelul din aceeași perioadă a anului trecut. Costurile cu forța de muncă, atât cele directe, cât și cele indirecte, și-au continuat așadar tendința ascendentă (creștere anuală de circa 16 la sută în T4 2017, Grafic 1.7).

### Sectorul public

Deficitul bugetar s-a menținut în anul 2017 la 2,9 la sută din PIB, sub limita pragului de 3 la sută prevăzut prin Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, în baza căruia se poate declanșa procedura privind deficitul excesiv. Pentru primele trei luni ale anului 2018 a fost înregistrat un deficit de 0,5 la sută din PIB, comparativ cu surplusul de 0,2 la sută din PIB consemnat în martie 2017. Deficitul structural este evaluat ca deteriorându-se în continuare până la nivelul de 3,3 la sută în anul 2017 (de la 2,1 la sută în 2016) și este estimat la 3,8 la sută pentru anul 2018 (Grafic 1.8). Aceasta marchează o deviere de la ținta pe termen mediu de 1 la sută din PIB, obiectiv atins în anii 2013-2015. Evoluția este rezultatul politicilor prociclice, care pot genera efecte indirecte nefavorabile asupra economiei prin limitarea investițiilor publice în efortul de reechilibrare bugetară. În plus, la începutul anului 2018, politicile de stimulare a veniturilor au continuat, acestea putând crea presiuni suplimentare asupra bugetului. Deși creșterile salariale în domenii strategice precum sănătatea sau educația sunt benefice, este important ca acestea să fie dublate de o gestiune mai bună a veniturilor bugetare, îndeosebi în ceea ce privește colectarea taxelor și impozitelor.

În anul 2017 și în primele trei luni din 2018, cheltuielile cu personalul și-au continuat dinamica ascendentă pe fondul creșterilor salariale implementate în anul 2017, marcând o creștere de 0,6 puncte procentuale din PIB în 2017, respectiv de 0,2 puncte procentuale din PIB în primele 3 luni ale anului 2018 față de aceeași perioadă a anului precedent. În plus, cheltuielile cu asistența socială s-au mărit cu 0,1 puncte procentuale din PIB, în contextul majorării succesive a punctului de pensie în lunile

ianuarie și iulie ale anului 2017. În paralel, cheltuielile cu investițiile publice au crescut comparativ cu anul trecut, de la 0,2 la sută din PIB în martie 2017 la 0,5 la sută din PIB în martie 2018. Cu toate acestea, se observă faptul că în anii 2016-2017 investițiile publice exprimate ca pondere în PIB au ajuns la jumătatea nivelurilor înregistrate în perioada 2008-2011 (Grafic 1.9). Cu excepția anului 2009, cheltuielile cu investițiile au fost mai ridicate decât deficitul bugetar, indicând utilizarea deficitului bugetar pentru a finanța investițiile publice.

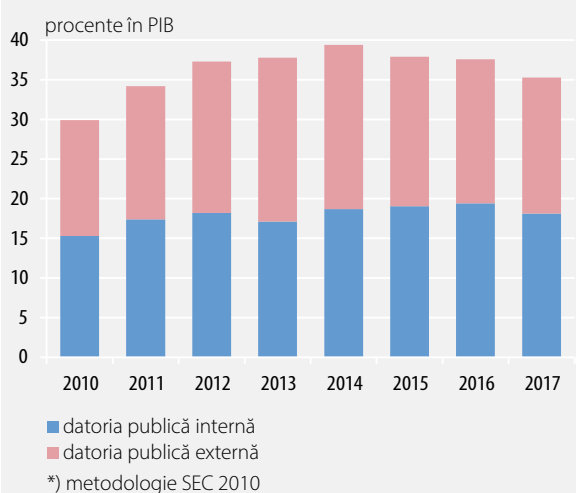


Veniturile fiscale s-au redus cu 0,4 la sută din PIB în perioada ianuarie-martie 2018, față de aceeași perioadă a anului precedent, remarcându-se scăderea generată de veniturile din impozitul pe salarii și pe venit cu 0,2 la sută din PIB, în contextul în care cota de impozit pe venit a fost redusă de la 16 la sută la 10 la sută. În plus, în pofida creșterii activității sectorului comerț, veniturile la buget din TVA au scăzut cu 0,1 la sută din PIB.

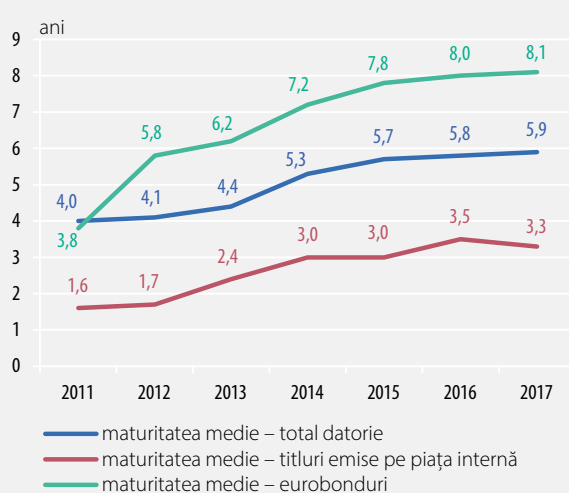
Bugetul pentru 2018 estimează un deficit *cash* de 2,97 la sută din PIB, în contextul majorării veniturilor totale în PIB cu 1,8 puncte procentuale, comparativ cu veniturile realizate în anul 2017. De asemenea, majorarea cheltuielilor cu salariile și transferurile către populație ca pondere în PIB ar urma să conducă la creșteri adiționale ale cheltuielilor permanente cu 0,6 puncte procentuale. Deși cheltuielile pentru investiții sunt planificate să crească cu 1,1 puncte procentuale, este posibil ca această majorare să nu fie implementată integral în contextul unei colectări sub așteptări a veniturilor sau al unei încetiniri a activității economice pentru a menține deficitul bugetar sub limita de 3 la sută din PIB.

În ceea ce privește datoria publică, la finalul anului 2017 aceasta reprezenta 35 la sută din PIB, în scădere cu 2,4 puncte procentuale față de finele anului 2016 (Grafic 1.10) și sub pragul de semnal al procedurii de evaluare a Comisiei Europene de 60 la sută din PIB, în contextul unor condiții macroeconomice favorabile care au dus la creșterea PIB într-un ritm mai accelerat comparativ cu cel al datoriei publice. În plus, structura datoriei publice s-a îmbunătățit considerabil în ultimii ani, la finele anului

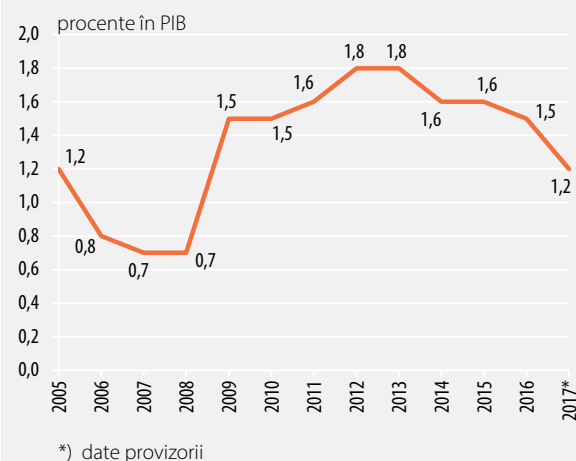
2017 consemnându-se următoarele evoluții: (i) 95 la sută din soldul datoriei este contractat majoritar pe termen mediu sau lung, comparativ cu 75 la sută în 2010, (ii) 48 la sută din datorie sunt emise în lei, comparativ cu 41 la sută la sfârșitul anului 2010, iar (iii) titlurile de stat și-au majorat semnificativ ponderea (78 la sută la finalul anului 2017, comparativ cu 52 la sută în 2010) în defavoarea împrumuturilor (20 la sută la sfârșitul anului 2017, față de 45 la sută în 2010). În plus, maturitatea medie rămasă pentru datoria publică a continuat să se extindă, ajungând la 6,1 ani la sfârșitul lunii februarie 2018 (de la 5,6 ani în perioada corespondentă din anul anterior, Grafic 1.11). De asemenea, plățile de dobânzi aferente datoriei publice au scăzut semnificativ în ultimii ani, ajungând la 1,2 la sută din PIB la finalul anului 2017, comparativ cu un maxim de 1,8 la sută înregistrat în anul 2012 (Grafic 1.12). Această scădere vine atât pe fondul creșterii produsului intern brut, cât și al reducerii randamentelor medii pentru datoria publică emisă în lei, de la 6 la sută în 2012 la 3,5 la sută în 2017 (Grafic 1.13).

**Grafic 1.10.** Datoria publică\*


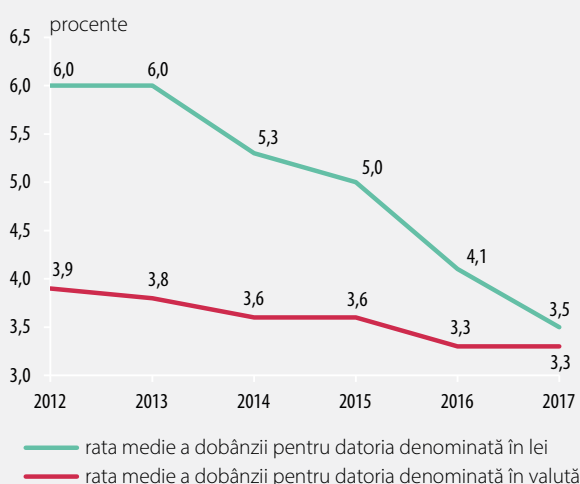
Sursa: MFP

**Grafic 1.11.** Maturitatea medie a datoriei publice rămase în sold


Sursa: MFP

**Grafic 1.12.** Plățile de dobânzi aferente datoriei publice guvernamentale


Sursa: MFP

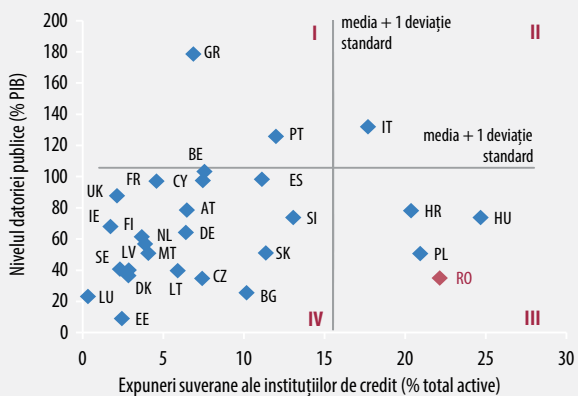
**Grafic 1.13.** Rata medie a dobânzii pentru datoria publică


Sursa: MFP

Un alt element de natură să limiteze riscul de refinanțare este reprezentat de rezerva în valută a MFP, construită pentru acoperirea necesarului de finanțare pe o perioadă de patru luni. Din punct de vedere al piețelor de emisiune, datoria publică este contractată în egală măsură de pe piața internă și cea externă. În ceea ce privește sursele de finanțare, sectorul bancar deține aproximativ jumătate din datoria publică emisă pe piața internă, titlurile de stat reprezentând aproximativ 22 la sută din activele acestora. Având în vedere dimensiunea redusă a sistemului bancar, România se clasează în cadranul III al Graficului 1.14, indicând o concentrare ridicată a sistemului bancar față de sectorul guvernamental, în ciuda unei ponderi scăzute a datoriei publice în PIB.

În cazul majorării ratelor de dobândă sau a primei de risc pentru piețele emergente, aceste dețineri de titluri pot avea un efect negativ asupra profitabilității și capitalizării băncilor prin modificarea valorii de piață a activelor clasificate drept disponibile în vederea vânzării. Astfel, o creștere cu 200 de puncte de bază a titlurilor de stat ar duce la o reducere a ratei fondurilor proprii totale la nivel de sistem cu până la 1,1 puncte procentuale (detalii în Secțiunea 3.2). Pe de altă parte, deținerile de titluri de stat reprezintă o sursă importantă de lichiditate pentru sistemul bancar, fiind acceptate drept active eligibile pentru operațiunile de politică monetară.

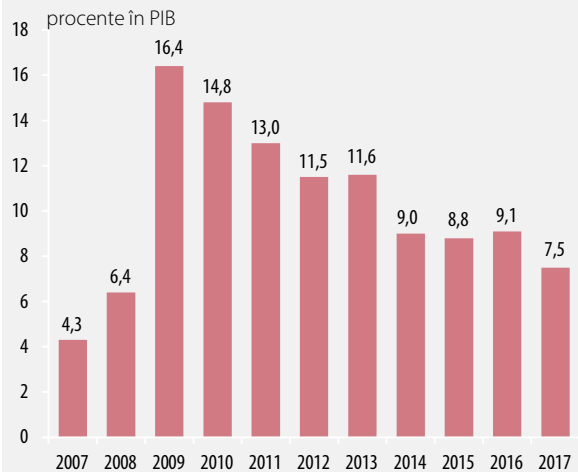
**Grafic 1.14.** Datoria publică și expunerile instituțiilor de credit față de sectorul public în UE (decembrie 2017)



Notă: Linile reprezintă media + o deviație standard a distribuției datoriei publice, respectiv a expunerilor sectorului bancar față de sectorul public.

Sursa: Eurostat

**Grafic 1.15.** Necesarul de finanțare a datoriei publice



Sursa: MFP

Continuarea politicilor fiscale și de venituri prociclice va pune presiune asupra costului de finanțare a deficitului bugetar și, implicit, asupra datoriei publice. În acest context, necesarul de finanțare al statului se menține la un nivel ridicat (7,5 la sută din PIB în anul 2017), fiind estimat în creștere pentru anul 2018 (la 8,1 la sută din PIB), dar sub nivelul înregistrat la finalul anului 2012 (11,2 la sută). În structură, contribuția deficitului public la necesarul de finanțare pentru anul 2018 este anticipată la 3 la sută din PIB, în situația respectării țintei oficiale de deficit bugetar (Grafic 1.15). Restul necesarului de finanțare provine din rambursarea ratelor de capital aferente titlurilor de stat (3,9 la sută din PIB) și a împrumutului contractat de la Uniunea Europeană în anul 2009 (0,7 la sută din PIB). În acest context, diversificarea deținerilor de titluri de stat ar diminua riscul de concentrare pentru sistemul bancar și ar reduce presiunea asupra randamentelor pe piața primară.

### 1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar

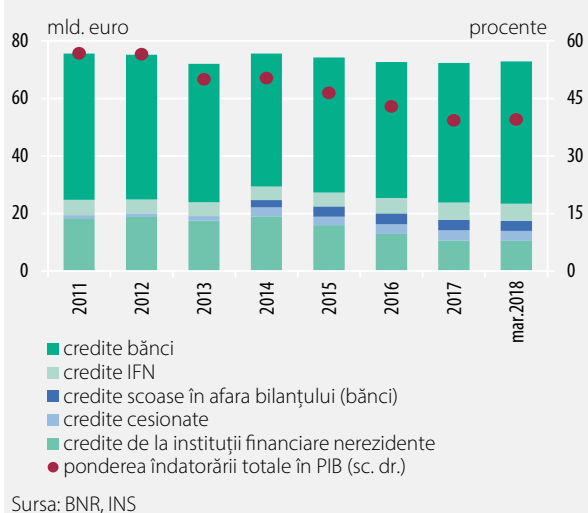
Îndatorarea sectorului nefinanciar a continuat să se diminueze de la data *Raportului* anterior, până la 75,2 la sută din PIB, de la 76,3 la sută din PIB în septembrie 2017, pe fondul creșterii economice susținute. Intermedierea financiară din România se menține la unul dintre cele mai scăzute niveluri din Uniunea Europeană, evoluția fiind determinată atât de factori de natura ofertei, cât și de elemente de natura cererii. Pe partea ofertei, guvernarea corporativă poate fi îmbunătățită prin creșterea gradului de pregătire profesională a personalului instituțiilor de credit, iar accesul la finanțare al companiilor nefinanciare se menține la valori reduse în condițiile existenței unui potențial sustenabil de creditare, sistemul bancar orientându-se într-o măsură mai ridicată către sectorul populației. La nivelul cererii, principalii factori determinanți sunt reprezentați de capitalizarea redusă în cazul unei proporții importante a firmelor, disciplina financiară laxă sau lacunele în procedura insolvenței persoanelor juridice. În plus, raportul dintre debitori și creditori s-a debalansat, încrederea reciprocă deteriorându-se. Mai mult, una dintre provocările viitoare la adresa sistemului financiar vizează (re)orientarea activităților, astfel încât să contribuie la o creștere sustenabilă și inclusivă.

#### Evoluția îndatorării companiilor și populației<sup>29</sup>

Nivelul intermedierei financiare pentru sectorul privat se menține redus, existând în continuare posibilitatea majorării sustenabile a acestuia, în special prin finanțarea companiilor nefinanciare. Raportul dintre îndatorarea totală a companiilor

și a populației și PIB se situa la 39,5 la sută<sup>30</sup> (martie 2018), înregistrând o scădere în termeni anuali de 2,3 puncte procentuale. În structură, corecția mai puternică s-a consemnat pentru sectorul companiilor nefinanciare (1,9 puncte procentuale, indicatorul îndatorării raportate la PIB ajungând la 22,9 la sută), față de segmentul populației, unde se observă o scădere de 0,4 puncte procentuale și o pondere a îndatorării în PIB de 16,6 la sută. Datoria financiară totală a companiilor și a populației se situa la 72,8 miliarde euro în martie 2018, marcând o creștere anuală de 2,8 la sută<sup>31</sup> (Grafic 1.16). Dacă este luat în considerare și efectul generat de rata inflației, îndatorarea totală a firmelor și a populației s-a contractat cu aproximativ 1 la sută în termeni reali față de aceeași perioadă a anului anterior.

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



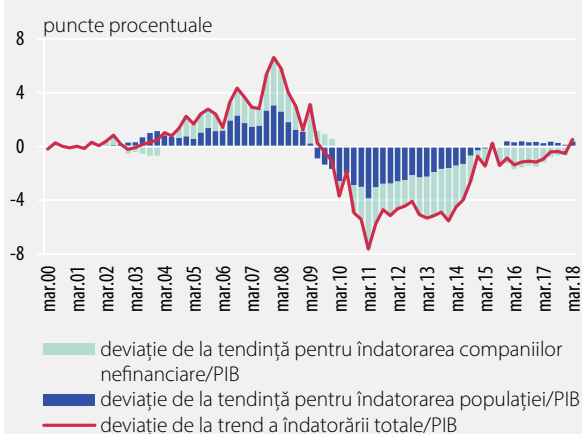
<sup>29</sup> Datoria totală reprezintă împrumuturile contractate de la bănci și IFN, rezidente sau din străinătate, inclusiv creditele scoase în afara bilanțului de către bănci și împrumuturile cesionate de către acestea către rezidenți. Nivelul cesiunilor a fost determinat prin construirea unui stoc de credite pe baza fluxurilor trimestriale de împrumuturi cesionate.

<sup>30</sup> În această secțiune, pentru calculul îndatorării sectorului privat ca raport în PIB, precum și pentru cel al îndatorării companiilor nefinanciare/PIB și al îndatorării populației/PIB s-a utilizat valoarea PIB anual aferent anului 2017.

<sup>31</sup> În această secțiune, dinamica finanțării este calculată considerând efectul de curs de schimb prin ajustarea soldului nominal al creditelor în valută cu variația cursului de schimb, dacă nu se precizează altfel. Astfel, creșterea în termeni anuali de 2,9 la sută reflectă și ajustarea provenind din deprecierea monedei naționale.

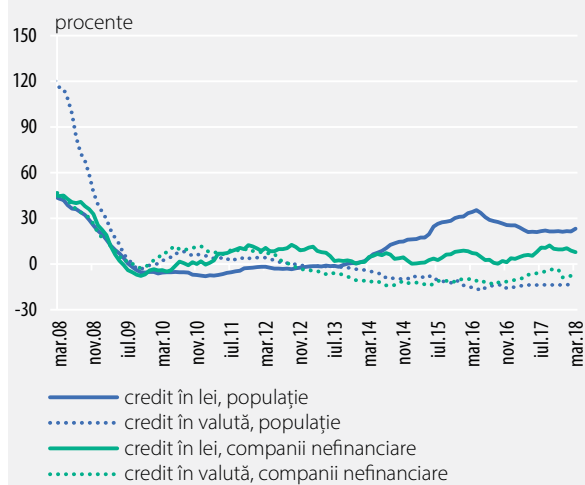
Pe fondul unei creșteri a îndatorării totale a sectorului privat, deviația îndatorării de la tendința pe termen lung<sup>32</sup> a revenit în teritoriul pozitiv în primul trimestru al anului 2018 (+0,5 puncte procentuale, Grafic 1.17). Pentru ambele componente decalajul de la tendință s-a redus și se poziționează în teritoriul pozitiv (0,1 puncte procentuale pentru sectorul companiilor nefinanciare, respectiv 0,4 puncte procentuale pentru sectorul populației). După tipul finanțării, se remarcă o majorare a împrumuturilor acordate de instituțiile de credit și de IFN (cu 4,9 la sută, respectiv 7,5 la sută, ritm anual ajustat cu efectul de curs de schimb, martie 2018). Îndatorarea sectorului privat de la entități nerezidente a continuat să se reducă, însă ritmul de contracție s-a diminuat până la finalul lunii martie 2018 (-6,6 la sută, în perioada martie 2017 – martie 2018). În plus, dinamica anuală pozitivă a îndatorării în moneda locală alături de scăderea înregistrată de componenta în valută (+13,7 la sută față de -7,5 la sută, martie 2018; Grafic 1.18) au condus la o pondere majoritară a îndatorării în moneda națională la finele anului 2017 (54 la sută din total, în luna martie 2018).

**Grafic 1.17.** Deviația de la tendința pe termen lung a îndatorării sectorului privat nefinanciar în structură, în ipoteza unui ciclu financiar scurt



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

**Grafic 1.18.** Dinamica anuală a creditării bancare în lei și în valută



Sursa: BNR

La nivel sectorial, îndatorarea totală a companiilor nefinanciare a avansat marginal la finalul lunii martie 2018 (0,3 la sută în termeni anuali), fiind în continuare depășită de amplitudinea evoluțiilor consemnate pe segmentul populației (6,6 la sută). Finanțarea atrasă de la IFN rămâne la dimensiuni relativ reduse, înregistrând evoluții mixte în perioada analizată (creștere de 10,4 la sută în cazul firmelor, respectiv scădere de 1,5 la sută în cazul populației, dinamici ajustate cu efectul de curs de schimb). O primă evaluare a măsurilor adoptate de banca centrală prin Regulamentul nr. 1/2017 indică o creștere a numărului de IFN nou-înregistrate în Registrul special în primele două luni ale anului 2018 (mai multe detalii în Secțiunea 3.3).

În prezent, există o serie de preocupări cu privire la structura creditării bancare, cele mai importante fiind: (i) creșterea mai puternică a stocului de credit acordat populației în defavoarea companiilor nefinanciare, asociat cu o distribuție asimetrică a

<sup>32</sup> Tendința pe termen lung este construită pornind de la ipoteza unui ciclu financiar scurt (cu o lungime cuprinsă între 1 și 8 ani), pentru identificarea acestuia fiind utilizat un filtru Hodrick-Prescott cu un coeficient de ajustare ( $\lambda$ ) de 1 600.

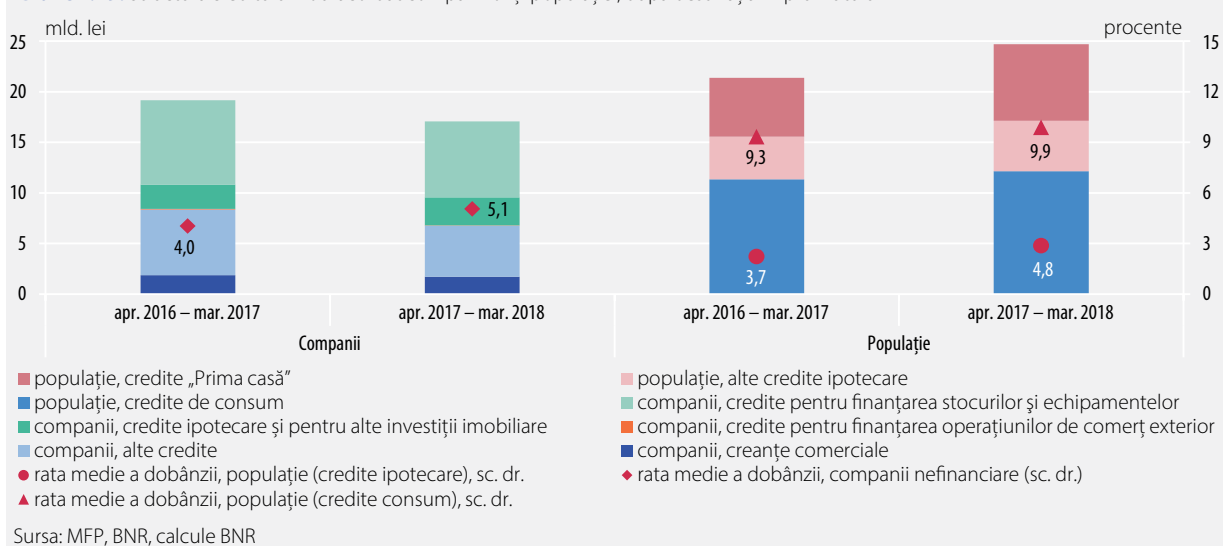
îndatorării, care poate crea presiuni la nivel microeconomic (pentru mai multe detalii a se vedea Secțiunea 2.2.) și (ii) nivelul redus de intermediere a sectorului companiilor nefinanciare, în contextul existenței unui potențial sustenabil de creditare, dar pe fondul unei discipline financiare laxă la nivelul firmelor.

### Creditarea companiilor și a populației de către băncile din România

Îndatorarea în creștere a populației, pe de o parte, și majorarea nevoilor de finanțare ale firmelor, pe de altă parte, sunt elemente care susțin o orientare mai accentuată a instituțiilor de credit către companiile nefinanciare. Este necesar ca băncile să joace un rol mai activ în finanțarea sectoarelor de activitate inovative sau cu o intensitate tehnologică ridicată, dar și a companiilor care au un impact sustenabil asupra mediului înconjurător.

Cererea de împrumuturi din partea companiilor nefinanciare a fost în creștere, iar standardele de creditare au fost, de regulă, menținute neschimbate. Apelarea la creditarea bancară de către sectorul companiilor nefinanciare se menține însă redusă, ponderea creditului bancar în PIB situându-se la 12,3 la sută la finalul lunii martie 2018 (în scădere de la 13,3 la sută în luna decembrie 2016). Se observă o înclinație mai ridicată a companiilor nefinanciare către alte surse de finanțare, cum ar fi creditul comercial, împrumuturi de la acționari sau entități afiliate, respectiv de la instituții financiare nerezidente (detalii în Tema specială). Pentru perioada următoare, firmele preconizează că structura lor de finanțare nu va înregistra modificări notabile.

**Grafic 1.19.** Structura creditului nou-acordat companiilor și populației, după destinația împrumutului



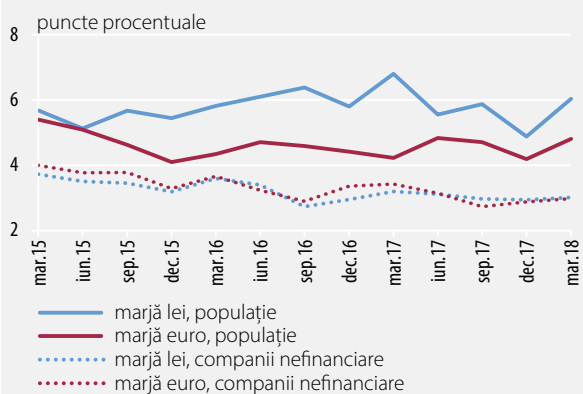
În plus, deși valoarea creditelor nou-acordate<sup>33</sup> de către bănci pe parcursul intervalului aprilie 2017 – martie 2018 a fost în creștere cu 3 la sută față de anul precedent (41,8 miliarde lei), aceasta a fost direcționată majoritar către sectorul populației,

<sup>33</sup> Volumul creditului nou-acordat a fost calculat ca sumă a împrumuturilor cu dată de acordare în perioada analizată, din care au fost eliminate creditele care au suferit restructurări, refinanțări. Suplimentar, în cazul companiilor nefinanciare au fost eliminate creditele de trezorerie, în timp ce în cazul populației au fost eliminate creditele rezultate ca urmare a modificării monedei de acordare.

care a cumulat 59 la sută din total (în creștere de la 53 la sută în aceeași perioadă a anului anterior, Grafic 1.19). În plus, creditele nou-acordate companiilor nefinanciare în perioada analizată s-au redus cu circa 2,1 miliarde lei. Analiza în structură a împrumuturilor noi, accesate de către populație de la băncile autohtone, relevă că acestea au fost acordate: (i) în proporții relativ egale pentru achiziția de locuințe și respectiv pentru consum, (ii) aproape în exclusivitate în moneda națională (99 la sută, în perioada aprilie 2017 – martie 2018) și (iii) în proporție de 31 la sută prin programul „Prima casă”. Pentru segmentul companiilor nefinanciare, creditele noi au fost acordate în ponderi sensibil mai apropiate între moneda națională și valută (53 la sută, respectiv 47 la sută), majoritatea îndreptându-se către întreprinderile mici și mijlocii (69 la sută). După destinație, companiile apelează la finanțări noi de la bănci pentru operațiuni curente (52 la sută), iar creditele de investiții sunt destinate atât achiziției de echipamente (32 la sută din împrumuturile noi), cât și activelor imobiliare (16 la sută). În funcție de sectorul de activitate, cele mai importante volume au fost accesate de către firmele care operează în industria prelucrătoare (26,6 la sută), în servicii (20,6 la sută) și imobiliare (19,1 la sută).

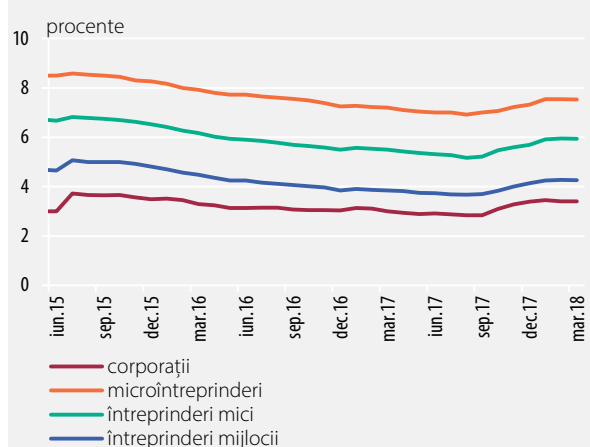
Costurile de finanțare au fost în scădere în perioada analizată pentru componenta în valută, dar au consemnat o creștere în ultima parte a anului pentru componenta de creditare în moneda locală. În cazul companiilor nefinanciare s-a înregistrat o creștere a ratei medii a dobânzilor pentru creditele noi de 1,1 puncte procentuale. Pe segmentul populației, creșterea costurilor pentru împrumuturile ipotecare a fost similară celei de la nivelul firmelor (+1,1 puncte procentuale), în timp ce în cazul împrumuturilor destinate consumului majorarea ratei medii de dobândă s-a situat la 0,6 puncte procentuale. Cu toate acestea, marja față de indicele de referință s-a redus constant în perioada analizată (Grafic 1.20). La nivelul companiilor nefinanciare, cele mai mari valori ale ratelor de dobândă sunt practicate în cazul microîntreprinderilor și firmelor mici, în contextul unui profil de risc de credit mai ridicat comparativ cu celelalte categorii (Grafic 1.21).

**Grafic 1.20.** Marja ratei de dobândă la creditele nou-acordate companiilor nefinanciare și populației



Sursa: BNR, Eurostat

**Grafic 1.21.** Ratele de dobândă practicate de către bănci pentru creditele aflate în stoc (valori mediane), în funcție de dimensiunea firmelor



Sursa: BNR



În ceea ce privește o evoluție nefavorabilă a costurilor de finanțare<sup>34</sup>, majoritatea firmelor (57 la sută, decembrie 2017) au semnalat că o creștere de până la 3 puncte procentuale a ratei dobânzii la creditele în lei ar afecta important activitatea companiei și/sau capacitatea de rambursare a creditului. În cazul firmelor care au contractat credite în euro, o majorare de până la 3 puncte procentuale a ratei dobânzii ar afecta 60 la sută dintre întreprinderi. Referitor la efectele evoluției cursului de schimb leu-euro, circa 30 la sută din firme au declarat că dacă moneda națională s-ar deprecia activitatea lor nu ar fi afectată, similar perioadei corespondente din anul precedent.

## 1.4. Echilibrul extern

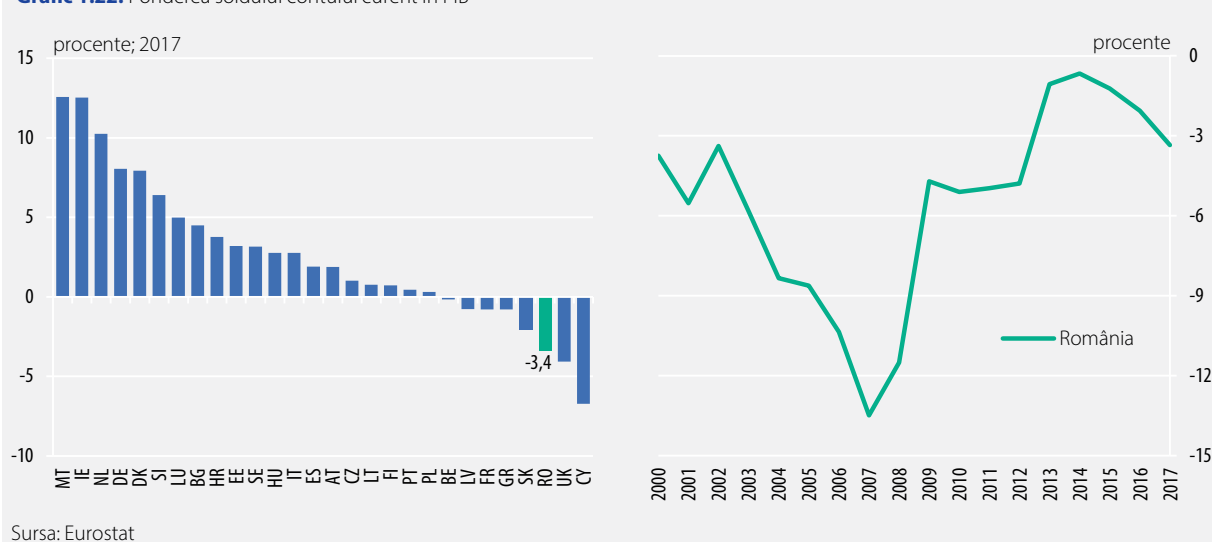
### 1.4.1. Contul curent

#### Evoluții la nivelul principalelor componente ale contului curent

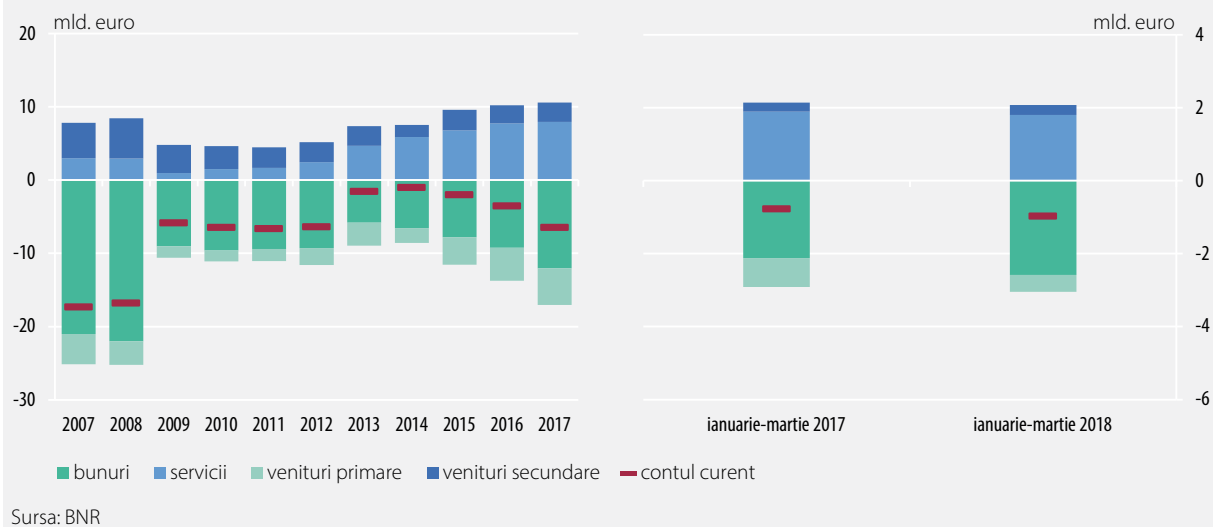
Deficitul de cont curent a continuat evoluția nefavorabilă pe parcursul anului 2017, pe fondul accelerării cererii interne, situație preocupantă având în vedere faptul că în ultimii ani majoritatea țărilor europene au înregistrat fie surplusuri de cont curent, fie deficite în scădere (Grafic 1.22). Deși balanța serviciilor a continuat să consemneze un surplus consistent, aceasta nu a putut contrabalansa deteriorarea înregistrată la nivelul balanței bunurilor și al balanței cumulate a veniturilor (primare și secundare).

Raportat la PIB, soldul negativ al contului curent a crescut cu 1,3 puncte procentuale, ajungând la -3,4 la sută în anul 2017, comparativ cu -2,1 la sută în 2016. Comisia Europeană prognozează o valoare similară și pentru anul 2018, în contextul în care presiunile din partea cererii interne se vor menține cel mai probabil și în intervalul următor.

Grafic 1.22. Ponderea soldului contului curent în PIB

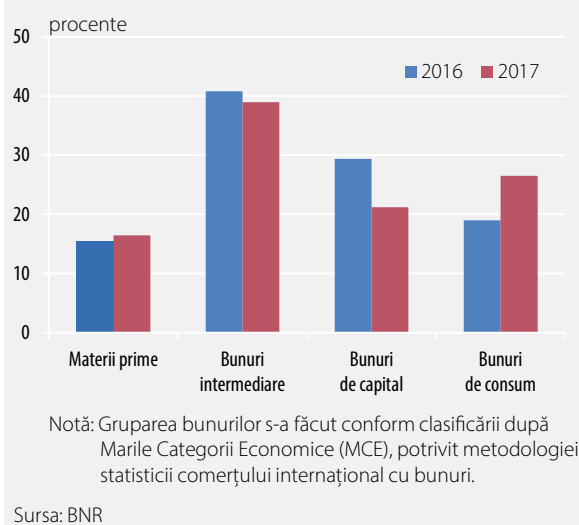


<sup>34</sup> Conform *Sondajului privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România*, decembrie 2017. Sondajul este transmis semestrial de către BNR către aproximativ 10 000 de firme din România (eșantion reprezentativ la nivel național), iar detaliile se pot găsi pe *website-ul BNR, Secțiunea „Publicații”*.

**Grafic 1.23.** Soldul și componentele contului curent

În pofida evoluțiilor recente, soldul contului curent în PIB se află la valori semnificativ mai reduse decât cele consemnate în fazele incipiente ale crizei economice (Grafic 1.22). În termeni absoluți, în anul 2017 deficitul de cont curent s-a majorat cu 2,7 miliarde euro față de valoarea din 2016, ajungând la 6,3 miliarde euro (Grafic 1.23). Această deteriorare a deficitului de cont curent este explicată în proporție de 95 la sută de evoluția balanței bunurilor, al cărei sold negativ s-a adâncit cu 2,6 miliarde euro (de la 9,3 miliarde euro în 2016 la 11,9 miliarde euro în 2017). În perioada ianuarie-martie 2018, deficitul de cont curent a avansat cu 0,2 miliarde euro față de aceeași perioadă a anului 2017 și a ajuns la 1 miliard euro, iar balanța bunurilor prezintă un sold negativ în valoare de 2,6 miliarde euro, în creștere cu 22 la sută

față de aceeași perioadă a anului anterior. Această dinamică a fost determinată de avansul susținut al importurilor de bunuri (+11 la sută, de la 16,2 miliarde euro în martie 2017 la 18 miliarde euro în martie 2018), pe fondul extinderii absorbției interne și a necesarului de materii prime și bunuri intermediare utilizate în fabricarea produselor destinate livrărilor externe. Exporturile de bunuri s-au majorat cu 10 la sută, respectiv 1,4 miliarde euro în perioada ianuarie-martie 2018 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Factorul de influență cel mai important pentru deteriorarea balanței bunurilor este reprezentat de evoluția segmentului bunurilor de consum<sup>35</sup>, al cărui deficit a înregistrat o creștere semnificativă în anul 2017 față de anul precedent (95 la sută). În structură, componenta bunurilor de consum reprezintă 27 la sută din totalul soldului

**Grafic 1.24.** Structura deficitului balanței bunurilor

<sup>35</sup> Gruparea bunurilor s-a făcut conform clasificării după Marile Categori Economiche (MCE), potrivit metodologiei statisticii comerțului internațional cu bunuri.

balanței bunurilor. Această pondere a avut o tendință crescătoare în perioada recentă, iar în 2017 a înregistrat o creștere de 8 puncte procentuale față de valoarea din anul anterior (Grafic 1.24).

Prin urmare, accelerarea consumului intern rămâne o preocupare majoră, întrucât aceasta poate genera presiuni asupra balanței externe și, implicit, asupra stabilității financiare, prin transmiterea efectelor negative asupra capacității de plată a debitorilor, fie prin canalul ratelor de dobândă, fie prin canalul cursului de schimb.

În contextul adâncirii deficitului balanței bunurilor, influența balanței serviciilor în sensul echilibrării contului curent s-a diminuat în anul 2017. O contribuție suplimentară la această evoluție a venit temperării de ritm a surplusului din servicii (2,7 la sută, față de creșteri de două cifre în anii anteriori). Principalele categorii care au contribuit la consolidarea balanței serviciilor în 2017 sunt reprezentate de: (i) serviciile de transport, (ii) serviciile de prelucrare a bunurilor aflate în proprietatea terților și, respectiv, (iii) serviciile de telecomunicații, informatice și informaționale (+3,6 miliarde euro, +2,7 miliarde euro și, respectiv, +1,9 miliarde euro). În primul trimestru al anului 2018, balanța serviciilor a înregistrat un surplus de 1,8 miliarde euro, în scădere cu 5 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Asemănător evoluțiilor în cazul bunurilor, în perioada T1 2017 – T1 2018, importurile de servicii au înregistrat o creștere de 18 la sută, cu 9 puncte procentuale mai mult față de exporturile de servicii.

În ceea ce privește balanța veniturilor, în perioada ianuarie-martie 2018, pe segmentul veniturilor secundare s-a înregistrat o majorare a excedentului la 0,3 miliarde euro, cu 12 la sută mai mult față de perioada ianuarie-martie 2017, în timp ce deficitul balanței veniturilor primare s-a restrâns cu 328 milioane euro față de T1 2017, până la -0,5 miliarde euro în primul trimestru din 2018.

### **Sectorul companiilor de comerț exterior**

Performanța economică și financiară a firmelor care activează în sectorul comerțului exterior a cunoscut o ușoară îmbunătățire față de aceeași perioadă a anului anterior, conform datelor raportate pentru prima jumătate a anului 2017, în linie cu evoluția înregistrată la nivelul întregii economii. Din perspectiva rentabilității, exportatorii au cunoscut o îmbunătățire cu 1 punct procentual a ratei de rentabilitate a capitalurilor (15 la sută în iunie 2017), însă aceasta se menține la un nivel inferior atât valorii medii de la nivelul economiei (17 la sută), cât și valorii înregistrate de către importatori (16 la sută în iunie 2017, în scădere cu 1 punct procentual).

Îmbunătățirea performanțelor exportatorilor conform raportărilor din situațiile financiare la iunie 2017, comparativ cu iunie 2016, a avut loc pe fondul unei utilizări mai eficiente a activelor, prin creșterea vitezei de rotație a acestora, în timp ce marja EBIT a rămas la un nivel constant (6 la sută). În ceea ce privește importatorii, diminuarea profitabilității are loc ca urmare a unei ușoare erodări a marjei de profit (cu 1 punct procentual, la 6 la sută). Cifra de afaceri cumulată a firmelor exportatoare a crescut cu 14 la sută, în timp ce în cazul importatorilor avansul a fost de aproximativ

10 la sută. În privința exportatorilor, evoluțiile pozitive s-au reflectat și în valoarea adăugată brută (VAB), a cărei pondere în totalul generat la nivelul companiilor nefinanciare a crescut la 18 la sută. În cazul importatorilor însă, a avut loc o scădere a contribuției la VAB (cu 1 punct procentual, până la nivelul de 24 la sută, în iunie 2017).

Ambele categorii de companii s-au confruntat cu o majorare a cheltuielilor salariale (14 la sută pentru exportatori, respectiv 18 la sută pentru importatori). În același timp, disponibilitatea forței de muncă bine pregătite este considerată o problemă presantă în rândul a peste jumătate dintre companiile care sunt implicate în activități de comerț exterior<sup>36</sup>. Îndatorarea firmelor din acest sector s-a menținut relativ constantă, raportul dintre datorii și capital fiind la niveluri confortabile (99 la sută în cazul exportatorilor, respectiv 124 la sută în ceea ce privește importatorii). De asemenea, ponderea datoriilor acestora în total datorii acumulate de companiile nefinanciare se situează la 15 la sută pentru firmele exportatoare și la 24 la sută pentru companiile care au activități preponderent de import.

În structură, comerțul exterior este dominat de companiile mari, acestea contribuind cu 72 la sută din valoarea exporturilor și 60 la sută din valoarea importurilor. În termeni de sold, companiile de tip IMM sunt preponderent companii importatoare, deficitul balanței comerțului exterior pe acest segment fiind de 10 miliarde euro la finalul anului 2017.

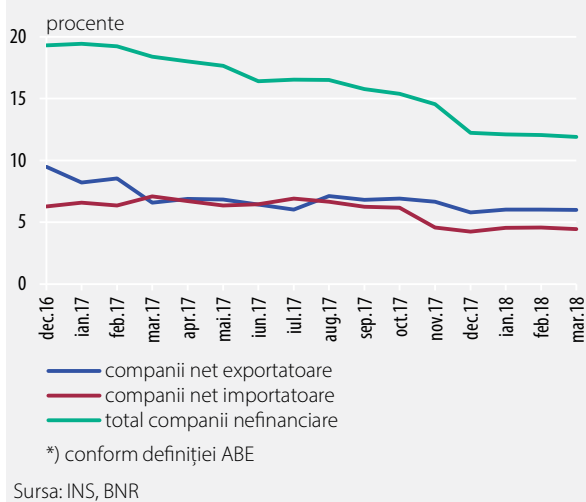
Din punct de vedere al distribuției sectoriale, atât exporturile, cât și importurile se concentrează în industria prelucrătoare și în sectorul comercial. Astfel, industria prelucrătoare este responsabilă de 82 la sută din exporturi și peste jumătate din importuri, în timp ce companiile care activează în sectorul comercial contribuie cu 10 la sută la valoarea exporturilor și cu 39 la sută în cazul importurilor.

Comerțul exterior realizat de companiile care produc bunuri cu valoare adăugată ridicată și care încorporează mai multă tehnologie continuă să domine în structura fluxurilor comerciale, acestea contribuind cu peste jumătate din valoarea schimburilor comerciale (54 la sută în cazul exporturilor, respectiv 51 la sută din importuri). Dintre acestea, companiile din categoria *medium high-tech* sunt singurele care au înregistrat excedent al soldului balanței de comerț exterior.

În funcție de acționariat, companiile de comerț exterior se regăsesc în cea mai mare parte în categoria companiilor cu capital privat străin. În ceea ce privește firmele care au capital privat autohton, acestea contribuie cu 16 la sută la valoarea bunurilor exportate și cu 26 la sută în cazul bunurilor din import.

Gradul de concentrare se menține la un nivel ridicat, în special în cazul exportatorilor. Astfel, primele 100 de companii din topul exportatorilor generează 62 la sută din valoarea bunurilor exportate, iar în cazul importatorilor, primele 100 de firme sunt responsabile pentru 48 la sută din importul de bunuri.

<sup>36</sup> Sondaj privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România, decembrie 2017.

**Grafic 1.25.** Rata creditelor neperformante\* la nivelul companiilor implicate în activități de comerț exterior

Reprezentativitatea firmelor de comerț exterior în portofoliul băncilor s-a menținut la un nivel relativ constant. Din punct de vedere al expunerii, 39 la sută din creditele acordate de către bănci companiilor nefinanciare sunt accesate de companii care activează în sectorul comerțului exterior, acestea cumulând însă doar 5 la sută din numărul companiilor care au credite la bănci. Portofoliul de credite acordate acestor companii este unul superior calitativ, ratele de nerambursare având valori inferioare celor înregistrate la nivelul economiei. În plus, rata creditelor neperformante s-a îmbunătățit de la data *Raportului* anterior, atingând nivelul de 6 la sută pentru împrumuturile acordate companiilor net exportatoare și de 4 la sută în cazul creditelor contractate de firmele net importatoare (în luna martie 2018, Grafic 1.25).

### Performanța firmelor cu investiții străine directe<sup>37</sup>

Firmele care beneficiază de investiții străine directe au o contribuție semnificativă în economie. Acestea produc 44 la sută din valoarea adăugată brută și angajează 29 la sută din forța de muncă la nivelul sectorului companiilor nefinanciare. Performanța acestor companii s-a menținut relativ constantă în prima parte a anului 2017, comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut. Rata de rentabilitate a capitalurilor a rămas în jurul valorii de 15 la sută, în condițiile unei cifre de afaceri în creștere cu 11 la sută, parțial contrabalansată de o majorare cu 15 la sută a cheltuielilor cu salariile. Ponderea creditelor acordate acestor companii reprezintă 31 la sută din portofoliul corporativ al băncilor, iar rata de neperformanță în cazul acestor împrumuturi s-a situat la un nivel de 5,9 la sută (în martie 2018).

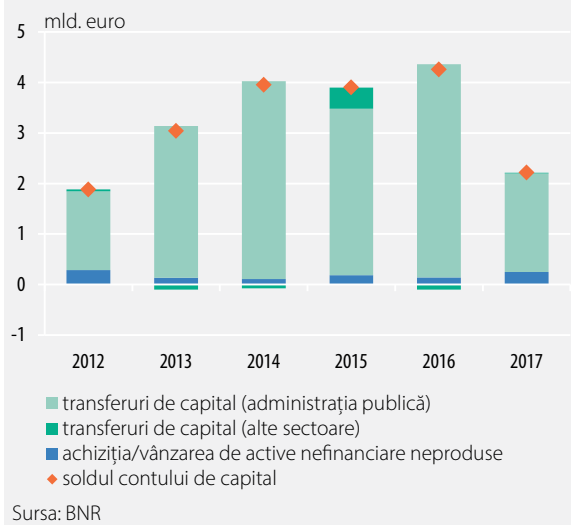
## 1.4.2. Fluxurile de capital

### Dinamica fluxurilor de capital

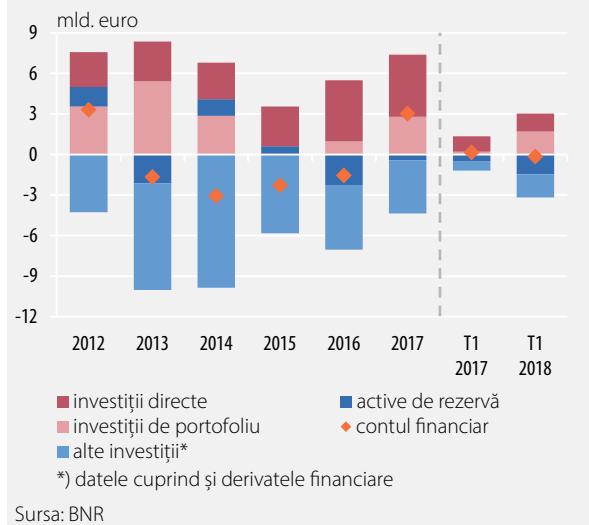
Deși soldul contului de capital se află în continuare în teritoriul pozitiv, acesta a consemnat o scădere semnificativă în 2017 față de valoarea înregistrată în anul anterior (de la 4,2 miliarde euro în anul 2016 la 2,2 miliarde euro în 2017, Grafic 1.26). Această evoluție este explicată de înjumătățirea transferurilor de capital în sectorul administrației publice (preponderent fonduri europene structurale și de investiții) în intervalul 2016-2017, acestea ajungând la cel mai redus nivel din anul 2012 până în prezent (1,95 miliarde euro, la decembrie 2017). În 2017, absorbția fondurilor europene destinate investițiilor în România a fost mai redusă comparativ cu fondurile atrase în anii precedenți, având în vedere faza relativ incipientă a implementării proiectelor aferente cadrului financiar multianual curent (2014-2020).

<sup>37</sup> Au fost considerate acele companii care aveau o participație străină la capital mai mare sau egală cu 10 la sută în anul 2016 (conform datelor de la Oficiul Național al Registrului Comerțului).

Grafic 1.26. Contul de capital

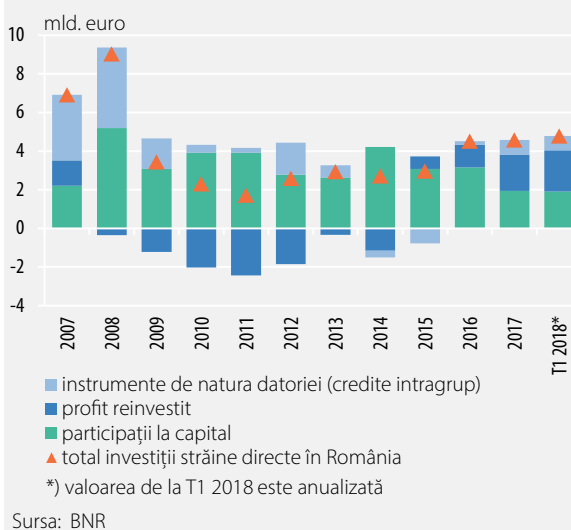


Grafic 1.27. Contul financiar

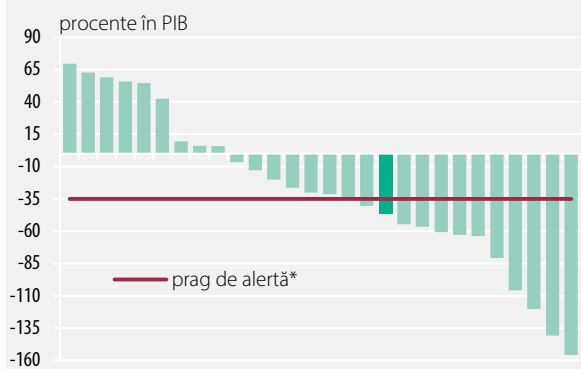


În anul 2017, contul financiar a înregistrat intrări nete în valoare de 3,4 miliarde euro, spre deosebire de anul 2016 când au fost înregistrate ieșiri nete în valoare de 1,6 miliarde euro (Grafic 1.27). Investițiile de portofoliu s-au triplat în 2017, înregistrând o valoare de 2,8 miliarde euro în 2017, de la aproximativ 1 miliard euro în 2016, fapt ce poate indica o posibilă creștere a vulnerabilităților economiei românești la eventuale modificări bruște ale apetitului pentru risc al investitorilor față de active ale țărilor emergente. Totodată, în aceeași perioadă, investițiile directe au înregistrat o creștere de 1,4 la sută, cumulând 4,57 miliarde euro la decembrie 2017. În primul trimestru din anul 2018, contul financiar a înregistrat ieșiri de mică amplitudine. Investițiile de portofoliu, respectiv investițiile directe și-au continuat procesul de consolidare, înregistrând creșteri importante față de valorile din perioada ianuarie-martie 2017.

Grafic 1.28. Structura investițiilor străine directe în România

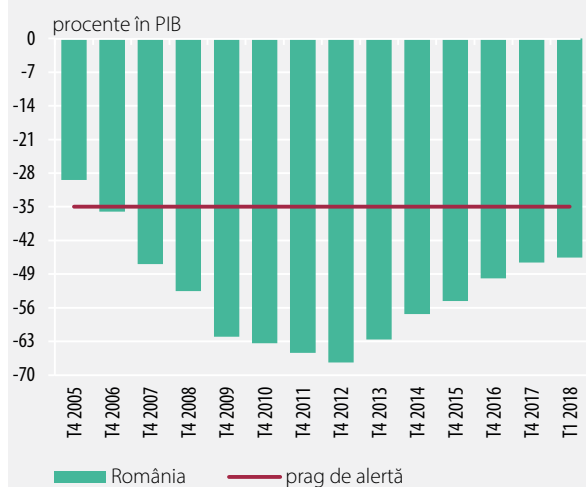


Intrările nete din investițiile directe și de portofoliu au fost contrabalansate ușor de ieșirile nete aferente activelor de rezervă și altor investiții (1,5 miliarde euro, respectiv 1,7 miliarde euro, în perioada ianuarie-martie 2018). În primul trimestru din anul 2018, nivelul investițiilor străine directe în România a înregistrat o creștere de 21 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior. Ponderea profitului reinvestit în total participații de capital a înregistrat o creștere de aproximativ 7 puncte procentuale, semnalând îmbunătățirea încrederii investitorilor în economia autohtonă (Grafic 1.28). Explicația este una de natură fiscală, întrucât de la 1 iulie 2014 a intrat în vigoare măsura legislativă privind scutirea de impozit pentru profitul reinvestit.

**Grafic 1.29.** Poziția investițională internațională netă, 2017


\*) conform Tabloului de bord pentru supravegherea dezechilibrelor macroeconomice, pragul de alertă este stabilit la -35 la sută

Sursa: Eurostat

**Grafic 1.30.** Evoluția poziției investiționale internaționale nete


Sursa: Eurostat

Poziția investițională internațională netă, care reprezintă diferența dintre activele financiare externe și pasivele financiare externe, s-a îmbunătățit semnificativ în ultimii ani. Comparativ cu martie 2017, aceasta a înregistrat o creștere a soldului debitor cu 1,9 la sută, ajungând la 86,2 miliarde euro în martie 2018. Pondere în PIB a poziției investiționale internaționale nete a României s-a ajustat cu 3,8 puncte procentuale față de valoarea din martie 2017 (de la 49,4 la sută la 45,6 la sută în martie 2018, Grafic 1.30). În pofida evoluțiilor favorabile din perioada recentă, acest indicator se află în continuare peste pragul de semnal stabilit de Comisia Europeană (-35 la sută) în cadrul procedurii de monitorizare a dezechilibrelor macroeconomice. La nivel european, un număr ridicat de state membre se confruntă cu acest dezechilibru, acestea fiind vulnerabile în cazul retragerilor fluxurilor de capital (Grafic 1.29).

Datoria externă a României s-a majorat în perioada ianuarie-martie 2018 cu 2 miliarde euro, înregistrând o valoare totală de 95,5 miliarde euro la finalul intervalului menționat (Grafic 1.31). Datoria pe termen lung a fost în creștere cu 1,4 la sută față de 31 decembrie 2017, iar rata serviciului datoriei externe<sup>38</sup> pe termen lung a scăzut la 14,2 la sută în luna martie 2018, comparativ cu 23,9 la sută în anul 2017. Totodată, gradul de acoperire a importurilor de bunuri și servicii<sup>39</sup> în luna martie 2018 a fost de 5,4 luni, similar celui de la sfârșitul anului 2017.

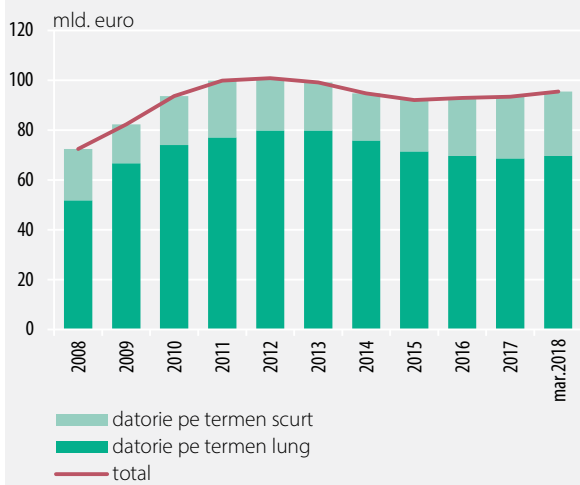
Datoria externă pe termen scurt a înregistrat o creștere de 4,3 la sută în perioada ianuarie-martie 2018, consemnând valoarea de 25,9 miliarde euro în luna martie 2018. Gradul de acoperire a datoriei externe pe termen scurt<sup>40</sup> a prezentat în perioada recentă o evoluție descendentă (de la 87,2 la sută la sfârșitul anului 2017 la 84,8 la sută în luna martie 2018).

<sup>38</sup> Rata serviciului datoriei externe pe termen lung se calculează ca raport între serviciul datoriei externe pe termen lung și exportul de bunuri și servicii.

<sup>39</sup> Gradul de acoperire a importurilor de bunuri și servicii a fost calculat ca raport între rezervele internaționale ale României la sfârșitul perioadei și importul mediu lunar de bunuri și servicii din perioada respectivă.

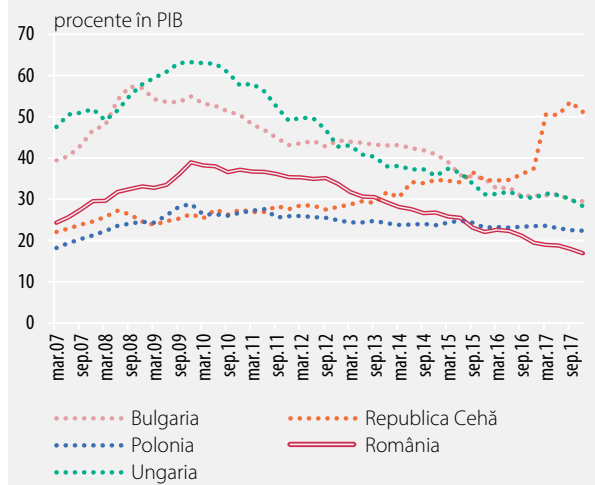
<sup>40</sup> Calculată la valoarea reziduală, cu rezervele valutare la BNR.

Grafic 1.31. Datoria externă



Sursa: BNR

Grafic 1.32. Datoria externă privată



Sursa: Banca Mondială, BNR

Cu toate acestea, vulnerabilitățile asupra stabilității financiare se mențin la un nivel relativ scăzut, întrucât gradul de acoperire a datoriei externe pe termen scurt, deși în scădere, se află încă la un nivel ridicat, datoria externă privată se află la valori semnificativ mai scăzute decât la debutul crizei economice (Grafic 1.32), rezervele valutare ale României se situează la 33,1 miliarde euro, iar rezervele internaționale (aur și valută) la 36,8 miliarde euro în mai 2018. Rezerva de aur s-a menținut la 103,7 tone.



## 2. SECTORUL REAL

Avansul economic înregistrat de România în anul 2017 s-a reflectat și în evoluțiile performanțelor economice și financiare ale sectorului companiilor nefinanciare, deși într-un ritm inferior celui din aceeași perioadă a anului precedent. Indicatorii de rentabilitate au cunoscut îmbunătățiri marginale, iar nivelul de capitalizare s-a majorat ușor, însă ponderea companiilor nefinanciare care au consemnat pierderi a fost în ușoară creștere față de perioada ianuarie-iunie 2016.

Calitatea portofoliului de credite acordate companiilor nefinanciare a înregistrat o îmbunătățire semnificativă în a doua parte a anului 2017 și în primul trimestru din 2018, în principal ca urmare a reluării procesului de reducere a expunerilor neperformante de către instituțiile de credit. Evoluțiile viitoare ale cadrului macroeconomic, precum și potențiala continuare a ciclului de înăsprire a conduitei politicii monetare în contextul menținerii presiunilor asupra creșterii ratei inflației ar putea conduce la o inversare a tendinței ratei de nerambursare a companiilor din România. Analiza probabilității de nerambursare pentru intervalul martie 2018 – martie 2019 indică o creștere a acesteia la 3,9 la sută.

Disciplina la plată în economie a înregistrat o evoluție mixtă: valoarea restanțelor s-a redus, în timp ce volumul incidentelor de plată majore a crescut. Scăderea datoriilor cu întârzieri la plată a fost determinată în mare parte de efortul firmelor din sectorul privat, în timp ce sectorul companiilor de stat a înregistrat o deteriorare a disciplinei la plată, atât față de partenerii comerciali, cât și față de bugetul general consolidat. Fenomenul insolvenței și-a continuat tendința ascendentă și în a doua parte a anului 2017, atât pe fondul avansului numărului firmelor nou-intrate în insolvență, cât și al scăderii numărului firmelor ieșite din insolvență.

Evoluțiile bilanțiere aferente sectorului populației se mențin în ansamblu favorabile, însă creditul ipotecar a continuat să crească susținut, creând preocupare suplimentară în ceea ce privește sustenabilitatea îndatorării populației, în special pentru segmentul debitorilor cu venituri reduse. Modificarea tendinței ratei de dobândă din piață aferente monedei naționale, coroborată cu înăsprirea politicii monetare, poate genera presiuni asupra capacității de onorare a datoriei de către debitorii vulnerabili. Majoritatea fluxurilor de credite ipotecare noi și circa o treime din creditele de consum noi sunt acordate cu dobândă variabilă. Astfel, modificările indicelui ROBOR se reflectă în costul de finanțare al unei proporții semnificative a debitorilor. În perioada martie 2017 – martie 2018, ponderea creditelor ipotecare în lei pentru care s-a consemnat o creștere a ratei de dobândă a fost de 84 la sută. În același interval, costul lunar pentru un credit ipotecar standard a înregistrat o majorare de aproximativ 108 lei, în timp ce în cazul unui împrumut standard de tip „Prima casă” costul lunar a crescut cu 129 lei (în ambele cazuri creșterea în termeni relativi a fost de 15 la sută). Cu toate acestea, evoluția a fost contrabalansată de majorarea câștigului salarial mediu net lunar (cu 362 de lei în termeni absoluți, reprezentând un avans de 15 la sută în perioada martie 2017 – martie 2018).

Rata creditelor neperformante la nivelul sectorului populației a continuat să se îmbunătățească, dinamică susținută de eforturile instituțiilor de credit de curățare a bilanțurilor și de sprijinire a debitorilor aflați în dificultate de plată. În acest context, rata de neperformanță a ajuns la 5,3 la sută în martie 2018, de la 7 la sută în perioada corespondentă din anul 2017. Evoluția prețurilor locuințelor a continuat dinamica ascendentă din ultimii ani, iar investițiile pe segmentul comercial al pieței imobiliare s-au menținut de asemenea în teritoriul pozitiv. În cadrul sistemului financiar românesc, expunerile corelate cu piața imobiliară sunt concentrate în proporție covârșitoare la nivelul instituțiilor de credit, context în care materializarea potențială a unor vulnerabilități în piața fizică ar putea genera efecte negative importante asupra sectorului bancar.

## 2.1. Companii nefinanciare<sup>41</sup>

### 2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare

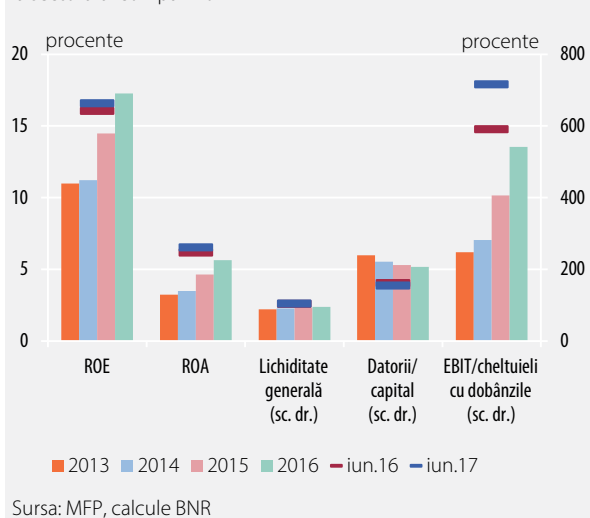
#### Performanțele economice și financiare

Avansul economic înregistrat de România în prima jumătate a anului 2017 s-a reflectat și în evoluțiile performanțelor economice și financiare ale sectorului companiilor nefinanciare, deși într-un ritm inferior celui consemnat în aceeași perioadă a anului precedent: (i) rezultatul net a fost superior celui observat în primul semestru din 2016

(+14 la sută, de la 26,4 miliarde lei la 30,2 miliarde lei la finalul lunii iunie 2017), (ii) valoarea adăugată brută a consemnat o creștere de aproximativ 5 la sută (dar sub avansul înregistrat în perioada similară a anului anterior, 10 la sută), în contextul unei majorări moderate a cifrei de afaceri și (iii) activele totale și numărul de salariați au crescut ușor (3 la sută, respectiv 1 la sută).

Indicatorii de rentabilitate au cunoscut îmbunătățiri la nivel agregat. Astfel, rata de rentabilitate a capitalurilor (ROE) a crescut ușor, atingând nivelul de 16,6 la sută în iunie 2017 (comparativ cu 16 la sută în perioada similară a anului precedent), iar rentabilitatea activelor (ROA) a înregistrat de asemenea un avans (de la 6,2 la sută în iunie 2016 la 6,5 la sută în iunie 2017, Grafic 2.1).

**Grafic 2.1.** Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor



<sup>41</sup> Sectorul companiilor nefinanciare include toate societățile a căror activitate principală constă în producerea de bunuri și servicii nefinanciare. Analiza se referă la firmele care au depus situațiile financiare la Ministerul Finanțelor Publice în iunie 2017, respectiv 180,8 mii de firme. Conform reglementărilor în vigoare, doar firmele cu cifra de afaceri mai mare de 220 mii lei la sfârșitul anului precedent au obligativitatea să depună situațiile financiare trimestriale. Indicatorii calculați în acest capitol diferă față de raportările din Conturile Naționale Financiare (conform SEC 2010) datorită: (i) diferențelor de clasificare a firmelor, SEC 2010 luând în considerare gradul de control al statului asupra entităților respective și (ii) diferențelor în evaluarea anumitor instrumente de datorie (la valoarea de piață sau valoare bilanțieră).

Firmele și-au îmbunătățit la nivel agregat capitalizarea în primul semestru din 2017 față de perioada similară din anul anterior, indicatorul datorii/capitaluri reducându-se ușor, până la 1,54 (de la 1,61 în iunie 2016), pe fondul unei majorări a capitalului cu un procent mai ridicat decât cel al avansului datoriilor. Capacitatea firmelor de onorare din profit a cheltuielilor cu dobânzile s-a îmbunătățit semnificativ la nivel agregat, indicatorul EBIT/cheltuieli cu dobânzile înregistrând un avans de la 5,9 în iunie 2016 la circa 7,2 în iunie 2017. Poziția lichidității s-a modificat marginal comparativ cu primul semestru din anul 2016, lichiditatea generală fiind de 103,8 la sută în iunie 2017 (față de 102,7 la sută în iunie 2016).

Analiza la nivel individual arată menținerea unor vulnerabilități structurale importante. Astfel, o pondere însemnată a firmelor care au depus situații financiare la jumătatea anului 2017 au dificultăți în desfășurarea activității. Aproximativ 61 de mii de firme (o treime din total) au raportat pierderi, cu 9 la sută mai mult decât în iunie 2016, valoarea rezultatelor negative raportate de acestea fiind de 26 miliarde lei (în creștere cu 7 la sută față de iunie 2016). În plus, 42,7 mii de firme dintre cele care au depus bilanțul la iunie 2017 (reprezentând 24 la sută dintre acestea) aveau un nivel al capitalizării sub cel prevăzut de legislația în vigoare, în timp ce aproximativ 15 mii de firme au raportat zero salariați, iar 4 mii de firme au declarat cifră de afaceri zero. Firmele subcapitalizate sunt responsabile de 30 la sută din datoriile sectorului companiilor nefinanciare, dar de 62 la sută din restanțele nefinanciare din economie. Situația prezentată nu reflectă în totalitate imaginea la nivelul economiei, deoarece firmele care depun situațiile financiare la jumătate de an sunt considerate mai performante. Cu toate acestea, vulnerabilități precum persistența rezultatelor negative pentru un grup numeros de firme, calitatea precară a capitalurilor proprii, precum și numărul ridicat de firme care prezintă anomalii se regăsesc constant și în situațiile financiare de final de an. Astfel, în ultimii trei ani firmele care realizează pierderi au reprezentat peste o treime din numărul de companii active, valoarea pierderilor fiind de 33 miliarde lei în 2016. În ceea ce privește companiile care au un nivel al capitalizării sub limita reglementată, ponderea acestora s-a diminuat în ultimii trei ani, cu toate acestea, în 2016 se aflau în această situație 44 la sută din firme (276 mii de companii). De asemenea, procentul firmelor care pot reflecta potențiale anomalii, și anume cele cu cifră de afaceri zero și cele cu zero salariați, este de 26 la sută (164 mii de firme), respectiv 42 la sută (264 mii de firme) din numărul total de companii conform situațiilor financiare raportate în anul 2016.

Toate aceste aspecte pledează pentru implementarea unor măsuri care să sprijine firmele cu potențial de creștere și să asigure un proces eficient și ordonat de închidere a celor neviabile din punct de vedere economic.

Economia românească continuă să fie caracterizată de un grad ridicat de concentrare, atât din perspectiva firmelor generatoare de profituri, cât și din cea a companiilor care au realizat pierderi. Astfel, cele mai performante 100 de firme au contabilizat aproximativ 47 la sută din rezultatul net agregat la nivelul economiei (față de 42 la sută în iunie 2016), în timp ce primele 100 de companii după mărimea rezultatelor negative concentrează 28 la sută din totalul pierderilor la nivel de economie.

Firmele private sunt mai eficiente decât întreprinderile de stat, primele înregistrând niveluri ale ROE sau ROA superioare (17,7 la sută, față de 11,5 la sută, respectiv 6,6 la sută, comparativ cu 5,8 la sută). Cu toate acestea, firmele de stat au un grad de

îndatorare mai redus, raportul datoriei/capitaluri fiind inferior celui aferent companiilor nefinanciare private (1 față de 1,7), iar indicatorul EBIT/cheltuielile cu dobânzile este semnificativ mai mare, respectiv de 38,6, comparativ cu 6,4 în cazul firmelor cu capital majoritar privat. Companiile private dețin o poziție a lichidității mai robustă decât firmele de stat (111 la sută, față de 59 la sută).

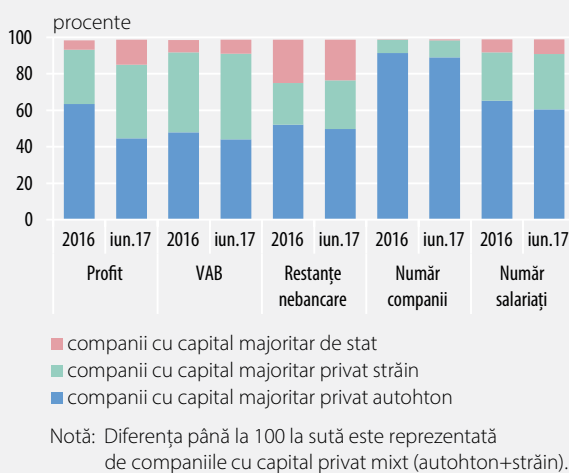
Analiza în structură după mărimea firmelor arată că, deși corporațiile au reușit să reducă ecartul față de IMM în ceea ce privește rentabilitatea capitalurilor și nivelul rezultatului net, iar în cazul rentabilității activelor valorile acestui indicator s-au egalizat în primul semestru din 2017, ponderile în total VAB s-au menținut neschimbate, în favoarea sectorului IMM. În privința termenului mediu de recuperare a creanțelor, corporațiile sunt caracterizate de valori sensibil mai reduse ale indicatorului comparativ cu întreprinderile mici și mijlocii (68 de zile, față de 104 zile, în iunie 2017), însă ambele categorii de firme și-au îmbunătățit capacitatea de încasare a creanțelor în perioada iunie 2016 – iunie 2017 (de la 73 de zile în cazul firmelor mari, respectiv 108 zile la nivelul IMM).

Din punct de vedere sectorial, la iunie 2017, se observă un avans al profitului net pentru majoritatea sectoarelor de activitate, excepția fiind reprezentată de către industria prelucrătoare, care a înregistrat un recul al rezultatului financiar net de circa 8 la sută. Sectoarele care au performat cel mai bine, din punct de vedere al rezultatului net, au fost industria extractivă (+99 la sută), agricultura (+50 la sută) și serviciile (+36 la sută). Impulsionat de măsurile de majorare a veniturilor, sectorul comerț a înregistrat, de asemenea, un rezultat pozitiv (creștere în valoare absolută de aproximativ 417 milioane lei a profitului net).

### Companiile private cu capital autohton

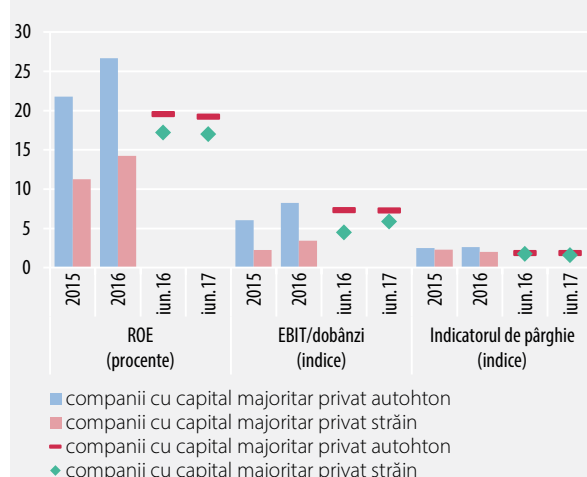
Companiile cu capital privat autohton reprezintă aproximativ 90 la sută din ansamblul firmelor, concentrează 45 la sută din activele totale ale sectorului și contribuie cu 44 la sută la valoarea adăugată brută generată de acesta (Grafic 2.2).

**Grafic 2.2.** Distribuția unor indicatori aferenți sectorului companiilor nefinanciare, după tipul de capital



Sursa: MFP, ONRC, calcule BNR

**Grafic 2.3.** Indicatori financiari aferenți sectorului companiilor nefinanciare, după tipul de capital



Sursa: MFP, ONRC, calcule BNR

Din punct de vedere al performanțelor economice și financiare, firmele cu capital privat majoritar românesc sunt mai eficiente comparativ cu cele private cu capital străin. Astfel, în primul semestru din anul 2017, companiile cu capital majoritar privat autohton au înregistrat o rentabilitate a capitalului de 19,2 la sută, comparativ cu 17 la sută în cazul companiilor private străine (Grafic 2.3).

Deși firmele cu acționariat majoritar privat autohton înregistrează un grad de îndatorare ușor mai ridicat decât valoarea înregistrată de întreg sectorul companiilor nefinanciare (1,81 comparativ cu 1,54), capacitatea de onorare a cheltuielilor cu dobânzile din profit este superioară firmelor cu acționariat privat majoritar străin. Nivelul acestui indicator pentru primul semestru din anul 2017 era de 7,2, față de 5,9 în cazul companiilor străine. De asemenea, nivelul lichidității generale era unul confortabil, relativ la media pe economie, valoarea consemnată pentru acest indicator fiind de 114,5 la sută în iunie 2017. În plus, deși companiile private cu capital autohton sunt majoritare, acestea cumulează 47 la sută din totalul datoriilor, respectiv 50 la sută din restanțele nefinanciare aferente sectorului companiilor nefinanciare.

### Structura pasivului

Similar exercițiilor precedente, structura pasivului companiilor la jumătatea anului 2017 arată că acestea se finanțează preponderent din datoriile comerciale (19,3 la sută din total pasiv), urmate de datoriile față de acționari și entități afiliate (10,6 la sută) și de creditele interne la bănci și la instituțiile financiare nebancale. Analiza în structură după originea capitalului arată o preferință mai mare a firmelor private cu capital autohton pentru finanțarea prin datoriile comerciale (24 la sută din total pasiv) și credite interne (14 la sută), în timp ce companiile private cu capital majoritar străin au o pondere mai mare a datoriilor de la acționari și entități afiliate (15 la sută), comparativ cu situația la nivel agregat, multe dintre acestea beneficiind de credite externe de tip mamă-fică.

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

	2017		2016	
	Număr	Pondere în număr de firme* (%)	Număr	Pondere în număr de firme** (%)
Număr debitori unici (bănci și IFN)	93 624	14,8	94 502	15,5
Bănci, total	66 111	10,4	68 088	11,2
IFN, total	49 383	7,8	45 787	7,5
Comun bănci și IFN	25 842	4,1	19 373	3,2
Doar de la bănci	50 110	7,9	48 715	8,0
Doar de la IFN	25 499	4,0	26 414	4,3

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

\*\*\*) a fost considerat un număr de 608,2 mii de firme care au depus situațiile financiare la sfârșitul anului 2015

Sursa: MFP, BNR

Creditarea de la instituțiile financiare autohtone continuă să fie o sursă de finanțare mai puțin importantă pentru companiile din România, aceasta reprezentând 8,7 la sută din totalul pasivului bilanțier. Mai mult, numărul companiilor care au apelat la

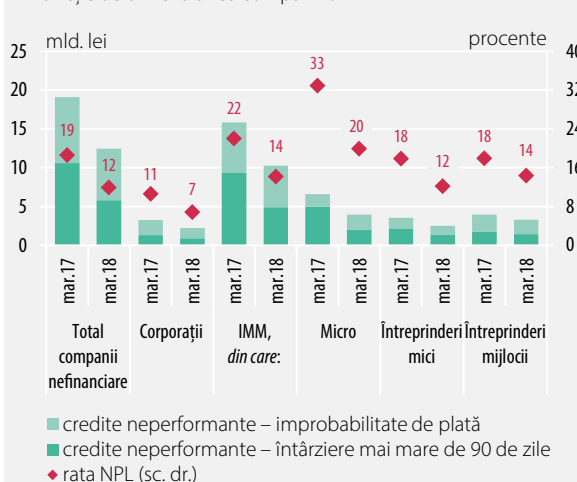
această sursă de finanțare s-a redus în anul 2017 la 93,6 mii de firme (respectiv 14,8 la sută din totalul companiilor nefinanciare, în scădere de la 15,5 la sută în decembrie 2016). Se observă o ușoară creștere a preferinței companiilor care dețin deja credite bancare pentru împrumuturi de la IFN. Astfel, ponderea companiilor care dețineau credite la bănci și la IFN s-a majorat cu 0,9 puncte procentuale în decembrie 2017 comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, în timp ce ponderea companiilor cu credite de la IFN a crescut cu 0,3 puncte procentuale, la 7,8 la sută din totalul firmelor (Tabel 2.1).

## 2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare

### Creditele neperformante în raport cu instituțiile bancare

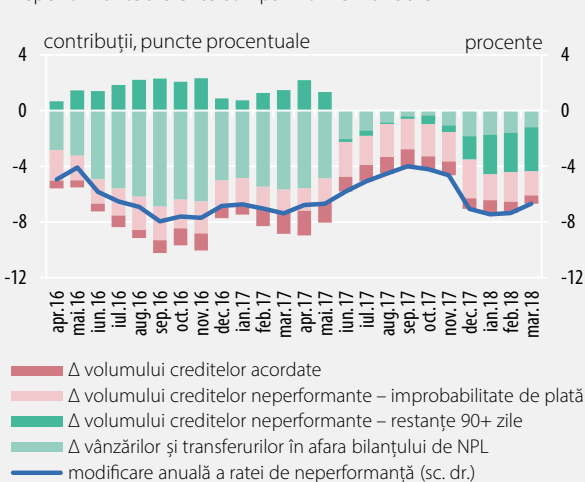
Calitatea portofoliului de credite acordate companiilor nefinanciare a înregistrat o îmbunătățire semnificativă în a doua parte a anului 2017 și în primul trimestru din 2018, în principal ca urmare a reluării procesului de reducere a expunerilor neperformante de către instituțiile de credit. Astfel, rata creditelor neperformante aferente creditelor companiilor nefinanciare a coborât la 11,9 la sută în martie 2018, de la 18,6 la sută cu un an în urmă (Grafic 2.4). Aceste eforturi de curățare a bilanțurilor au fost generalizate la nivelul sectorului bancar, dar primele instituții de credit ca mărime au realizat cele mai ample ajustări.

**Grafic 2.4.** Rata creditelor neperformante în funcție de dimensiunea companiilor



Sursa: BNR, MFP

**Grafic 2.5.** Descompunerea modificării anuale a ratei creditelor neperformante aferente companiilor nefinanciare

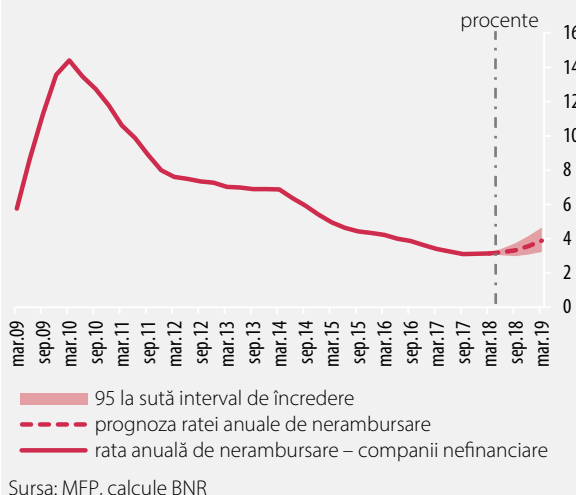


Sursa: BNR, MFP

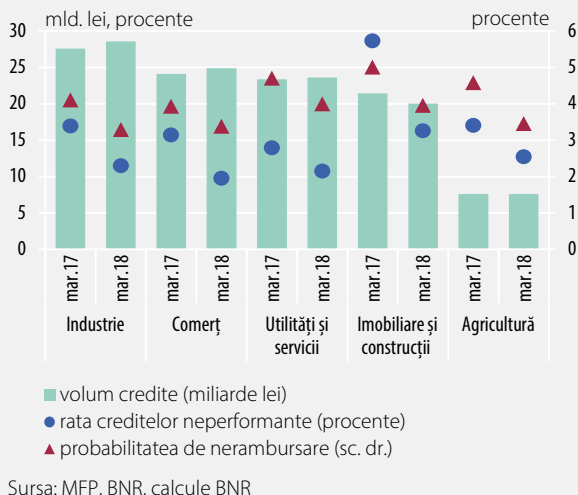
Interesul crescut al autorităților române, cât și preocupările existente la nivel european privind nivelul neperformanței portofoliilor de împrumuturi aflate în bilanțurile instituțiilor de credit, concomitent cu implementarea noului standard internațional de raportare financiară (IFRS 9) de la 1 ianuarie 2018, dar și limitarea deductibilității fiscale la 30 la sută din valoarea creanțelor înstrăinate, au determinat băncile autohtone să intensifice procesul de reducere a expunerilor neperformante în anul 2017 (Grafic 2.5). Ajustările cele mai însemnate au fost realizate asupra portofoliilor cu volume ale creditelor cu întârzieri la plată dintre cele mai mari.

Astfel, cele mai importante scăderi ale portofoliilor neperformante au fost înregistrate în cazul creditelor acordate microîntreprinderilor, reprezentând în special credite în valută cu garanții imobiliare.

**Grafic 2.6.** Rata anuală de nerambursare la nivelul sectorului companiilor nefinanciare în scenariul macroeconomic de bază



**Grafic 2.7.** Distribuția ratei de performanță și a probabilității de nerambursare după sectorul de activitate



Îmbunătățirea situațiilor economice și financiare, ca urmare a cadrului macroeconomic favorabil, a condus la diminuarea ratei medii de nerambursare, numărul companiilor care au înregistrat pentru prima dată întârzieri de peste 90 de zile reducându-se de la 3,6 la sută în decembrie 2016 la 3,1 la sută în martie 2018. Evoluțiile economice viitoare, precum și potențiala continuare a ciclului de înăsprire a conduitei politicii monetare în contextul menținerii presiunilor inflaționiste ar putea conduce la o inversare a tendinței ratei de nerambursare a companiilor din România. Analiza probabilității de nerambursare pentru intervalul martie 2018 – martie 2019 indică o creștere a acesteia la 3,9 la sută (Grafic 2.6).

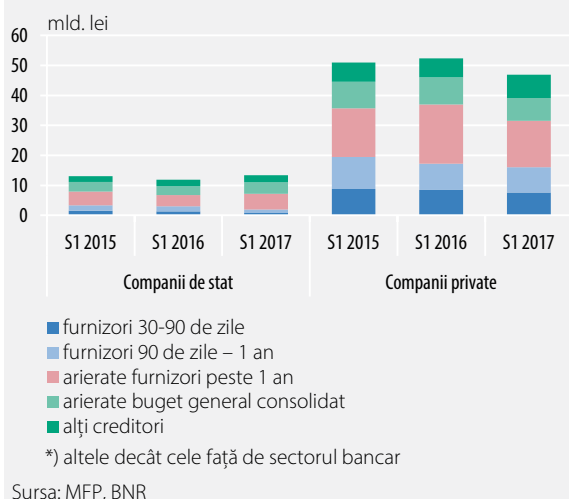
Analiza structurală a probabilității de nerambursare arată că firmele din sectoarele imobiliar și construcții continuă să fie printre cele mai riscante (Grafic 2.7). Cu toate acestea, probabilitatea de nerambursare în cazul acestora s-a diminuat la 4 la sută (estimată pentru intervalul martie 2018 – martie 2019), de la 5 la sută.

### Disciplina la plată în economie

Disciplina la plată în economie a înregistrat o evoluție mixtă, în pofida evoluțiilor economice excepționale înregistrate pe parcursul anului 2017. Astfel, volumul arieratelor s-a redus în primele șase luni ale anului 2017, comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut, în timp ce volumul incidentelor de plată majore a crescut, deși numărul companiilor care au generat astfel de incidente s-a diminuat. Acest lucru arată nevoia unor măsuri ferme de îmbunătățire a cadrului legislativ existent și/sau a mecanismelor de aplicare a acestuia în vederea întăririi disciplinei la plată, reducerii numărului firmelor neviabile și limitării alocării ineficiente a capitalului în economie. O astfel de preocupare există și la nivelul Comitetului Național pentru Supravegherea

Macroprudențială datorită caracterului sistemic și implicațiilor pe care aceste firme le pot avea asupra sistemului financiar. CNSM a emis o recomandare către Guvern, prin Ministerul Finanțelor Publice, și Banca Națională a României de a constitui un grup de lucru pentru investigarea mai aprofundată a acestor vulnerabilități și pentru identificarea de posibile soluții (Recomandarea CNSM R/6/2017). O primă formă a raportului a fost prezentată CNSM în ședința din 26 februarie 2018.

**Grafic 2.8.** Structura restanțelor\* la plată în economie, după forma de proprietate



Analiza plăților restante în economie arată că valoarea acestora a ajuns în iunie 2017 la 60,3 miliarde lei, în scădere de la 64,2 miliarde lei cu un an în urmă, continuând astfel tendința observată din anul 2011. Această dinamică a fost determinată în principal de efortul firmelor din sectorul privat de reducere a restanțelor atât față de partenerii comerciali, cât și față de bugetul general consolidat. Spre deosebire de sectorul privat, sectorul companiilor de stat a continuat să își majoreze sumele restante față de ceilalți actori din economie (Grafic 2.8).

În ceea ce privește restanțele față de furnizori, sectorul privat (atât firmele cu capital românesc, cât și cele cu capital străin) și-a redus semnificativ datoriile cu întâzieri la plată față de aceștia în

primele șase luni ale anului 2017. Astfel, restanțele totale din economie față de furnizori s-au diminuat la 38,7 miliarde lei (cu 5 miliarde lei față de primul semestru din anul 2016), în timp ce cele cu întâzieri de peste 1 an au scăzut la 20,6 miliarde lei (cu 2,9 miliarde lei mai puțin față de aceeași perioadă). Companiile din sectorul public, deși au realizat ajustări importante ale datoriilor restante față de furnizori cu întâzieri de până într-un an (-35 la sută, la 2 miliarde lei), au continuat să acumuleze plăți restante de peste 1 an (+39 la sută, la 5,2 miliarde lei). Cu toate acestea, restanțele față de furnizori sunt în continuare generate majoritar de către firmele private (81 la sută), firmele cu capital străin având și ele un rol important în generarea acestora (peste 30 la sută din total plăți restante față de furnizori). După sectorul de activitate, cele mai mari sume restante sunt realizate de către firmele din sectoarele utilităților și servicii, urmate de cele din industrie.

Spre deosebire de restanțele față de partenerii comerciali, obligațiile restante față de bugetul general consolidat s-au diminuat (-4 la sută, la 11,5 miliarde lei în iunie 2017). Sectorul privat și-a diminuat contribuția de la 9 miliarde lei la 7,7 miliarde lei, în timp ce sectorul companiilor publice și-a majorat aportul cu 1 miliard de lei, la 3,9 miliarde lei. Restanțele față de bugetul consolidat sunt determinate majoritar de către firmele cu capital autohton (75 la sută), atât de către firmele private (65 la sută), cât și de cele de stat. Ca o măsură pentru îmbunătățirea disciplinei la plată în economie, Autoritatea Națională de Administrare Fiscală publică periodic pe pagina de internet a instituției lista cu firmele cu cele mai importante sume restante față de bugetul general consolidat.



O a treia categorie de sume restante este cea față de alți creditori<sup>42</sup>. În cazul acestora, atât firmele din sectorul de stat, cât și cele private au acumulat plăți restante, sumele la iunie 2017 depășind 10 miliarde lei (o creștere cu 1,7 miliarde lei față de prima jumătate a anului 2016), din care 7,7 miliarde lei aparțin sectorului privat.

Volumul incidentelor de plată majore a crescut în 2017 comparativ cu anul anterior, deși numărul firmelor care au produs incidente de acest tip a scăzut. Astfel, volumul incidentelor a fost de 2,3 miliarde lei (în creștere cu 7 la sută), în timp ce numărul companiilor responsabile de producerea acestora a scăzut la 6 118 firme (cu 911 mai puțin față de anul 2016). Analiza sectorială arată o situație similară celei prezentate în cazul firmelor cu sume restante la plată: cele mai mari sume au fost generate de către companiile din sectoarele utilități și servicii (35 la sută), urmate de cele din industrie (29 la sută).

Firmele cu un nivel lax al disciplinei la plată au un rol semnificativ în generarea de pierderi nu doar partenerilor comerciali și bugetului general consolidat, ci și sectorului bancar. Astfel, aceste companii dețin 31 la sută din creditul acordat de către bănci sectorului companiilor nefinanciare și 51 la sută din expunerile neperformante ale instituțiilor de credit. De asemenea, acestea concentrează o parte importantă a creditului acordat de către IFN (25 la sută).

Nivelul redus al capitalizării reprezintă una dintre cauzele principale ale acumulării de arierate. Astfel, companiile cu un nivel redus al capitalului<sup>43</sup> sunt responsabile de o parte importantă a restanțelor din economie (57 la sută din restanțele față de furnizori, 65 la sută din restanțele față de bugetul consolidat și 76 la sută față de alți creditori, iunie 2017). Și în acest caz, ca și în cazul celorlalte companii, gradul de concentrare este unul ridicat (primele 100 de companii cumulând peste 70 la sută din sumele restante).

Revizuirea cadrului legal privind nivelul minim al capitalizării firmelor, precum și a mecanismelor de aplicare a acestuia ar putea contribui la ameliorarea disciplinei la plată în economie prin asigurarea unui mediu care să promoveze firmele cu un comportament corect. Posibile măsuri în acest sens sunt: (i) modificarea art. 153<sup>24</sup> din Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale, în vederea stipulării explicite a instituției statului care să fie persoana interesată care să acționeze din partea statului în vederea reducerii companiilor cu capital subreglementat, (ii) modificarea art. 210 alin. (2) din Legea nr. 31/1990 pentru permiterea mai facilă a conversiei datoriilor de la acționari/asociați în acțiuni, (iii) cerințe privind majorarea capitalului social subscris prin conversia datoriilor de la acționari dacă activul net este sub valoarea minimă prevăzută de lege, precum și (iv) interzicerea finanțării prin intermediul datoriilor de la acționari/asociați a firmelor care au capitaluri sub limita reglementată.

Inițierea de măsuri pentru diminuarea numărului de companii subcapitalizate trebuie să țină cont, însă, de numărul mare al acestor firme, în vederea reducerii costurilor generate la nivelul economiei. Firmele subcapitalizate dețin 18,7 la sută din activele

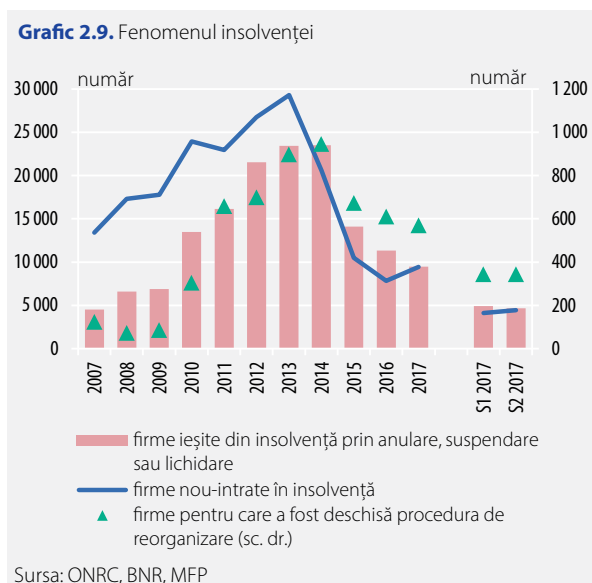
<sup>42</sup> În această categorie de datorii restante sunt incluse sumele neachitate la termen față de toate celelalte entități altele decât furnizori sau administrația publică (de exemplu față de acționari).

<sup>43</sup> Companiile sunt considerate că au un nivel al capitalului sub cel prevăzut de lege dacă activul net al societății, determinat ca diferență între totalul activelor și totalul datoriilor acesteia, s-a diminuat la mai puțin de jumătate din valoarea capitalului social subscris (art. 153<sup>24</sup> din Legea nr. 31/1990).

totale și angajează 18,2 la sută din numărul de salariați ai sectorului companiilor nefinanciare. Aceste firme sunt caracterizate, însă, de un nivel scăzut al productivității (valoarea adăugată brută pe companie este de trei ori mai mică decât cea generată de restul firmelor din economie). Într-un scenariu contrafactual, în care productivitatea medie a muncii în cadrul firmelor cu capitaluri proprii negative ar fi egală cu cea a firmelor având capitaluri proprii non-negative, PIB nominal ar fi fost mai mare cu circa 10 miliarde euro în anul 2016.

### Evoluția insolvenței

Fenomenul insolvenței a continuat tendința ascendentă și în a doua parte a anului 2017, atât pe fondul avansului numărului firmelor nou-intrate în insolvență, cât și al scăderii numărului firmelor ieșite din această procedură (fie datorită anulării sau suspendării, fie prin lichidare sau reorganizare). Astfel, numărul firmelor nou-intrate în insolvență a crescut cu 8 la sută în semestrul II din anul 2017 comparativ cu primul semestru (4 452 de firme, față de 4 128), în timp ce numărul firmelor pentru care procedura insolvenței a fost suspendată sau anulată sau pentru care s-a declanșat procedura de lichidare a scăzut cu 5 la sută (la 4 664 comparativ cu 4 909), iar numărul firmelor care au început procesul de reorganizare a rămas relativ constant (344 comparativ cu 343, Grafic 2.9).



Firmele nou-intrate în insolvență în semestrul II din anul 2017 au caracteristici similare celor intrate anterior în acest proces: sunt majoritar cu capital privat românesc (80 la sută), de tip microîntreprinderi (peste 80 la sută), provenind în special din sectoarele comerț (o treime) și servicii (aproximativ un sfert). De asemenea, se menține tendința de creștere a numărului corporațiilor care intră în procedura insolvenței, la finalul anului 2017 fiind înregistrate 123 de corporații în această stare, cu 26 mai mult față de situația de la sfârșitul anului 2016.

Fenomenul insolvenței este important atât în ceea ce privește gradul de neperformanță a creditelor bancare și IFN, cât și restanțele din economie. Astfel, companiile aflate în insolvență la sfârșitul anului 2017 erau responsabile de aproximativ jumătate din

creditele neperformante aflate în bilanțurile instituțiilor de credit în ianuarie 2018 și de 41 la sută din restanțele totale din economie (conform situațiilor financiare raportate la iunie 2017). În plus, o parte importantă a acestor companii au apelat sau au fost introduse în acest proces în urma erodării semnificative a capitalului. De exemplu, firmele intrate în insolvență în semestrul II din anul 2017 și care aveau un nivel al capitalului sub limita prevăzută de lege la sfârșitul anului 2016 reprezentau 64 la sută din total<sup>44</sup>.

<sup>44</sup> Trebuie avut în vedere că o mare parte dintre firmele aflate în insolvență nu depun situațiile financiare în intervalul prevăzut de lege. De exemplu, dintre firmele intrate în insolvență în semestrul II din anul 2017, 47 la sută nu au depus situațiile financiare pentru anul 2016 în intervalul prevăzut de lege.

Corectarea unor deficiențe ale cadrului legal privind insolvența persoanelor juridice ar putea contribui semnificativ la îmbunătățirea disciplinei la plată în economie și chiar la consolidarea creșterii economice pe termen lung. Posibile soluții de îmbunătățire a cadrului legal existent sunt: (i) majorarea pragului creanței care poate determina demararea procedurii de intrare în insolvență și eliminarea creanțelor datorate asociațiilor/acționarilor/administratorilor/societăților afiliate din metodologia de calcul a sumelor care se raportează la valoarea prag; (ii) eliminarea caracterului urgent al judecării cererii de deschidere a procedurii de insolvență provenite din partea debitorului și aplicarea prevederilor art. 200 din Codul de procedură civilă; (iii) condiționarea mai clară a creditorului de a recurge în prealabil la alte căi legale în vederea recuperării creanței (e.g. – procedura ordonanței de plată prevăzută de titlul IX din Codul de procedură civilă); (iv) formularea unor sancțiuni clare aplicabile acționarilor/asociațiilor, dar și legate de faptele care atrag răspunderea organelor de conducere și/sau supraveghere din cadrul societății și a oricărui alte persoane (conform art. 169 din Legea nr. 85/2014); (v) limitarea influenței votului în cadrul adunării creditorilor al celor care se află în relație de control cu debitorul; (vi) revizuirea textului Legii nr. 31/1990 în vederea majorării sancțiunilor aplicabile persoanelor responsabile de neconvocarea adunărilor generale ale asociațiilor/acționarilor atunci când societatea înregistrează capital propriu negativ, dat fiind faptul că erodarea capitalurilor unei companii reprezintă un precursor important pentru intrarea în procesul de insolvență.

## 2.2. Populația

### 2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire

Evoluțiile bilanțiere aferente sectorului populației se mențin în ansamblu favorabile, similar dinamicii înregistrate la data *Raportului* anterior. Modificarea tendinței ratei de dobândă din piață aferente monedei naționale poate genera presiuni asupra capacității de onorare a datoriei de către debitorii vulnerabili. Creditul ipotecar a continuat să crească susținut, creând preocupare suplimentară în ceea ce privește sustenabilitatea îndatorării populației pentru segmentul debitorilor cu venituri reduse.

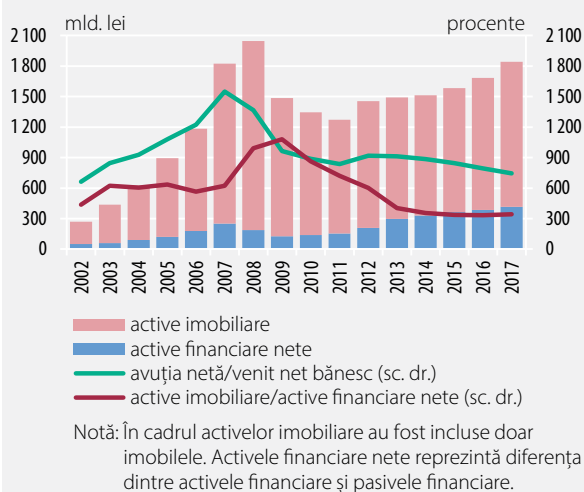
#### **Avuția netă a populației și poziția de creditor net**

Avuția netă a populației a continuat să crească în ritm susținut, înregistrând o majorare de 10 la sută în anul 2017 față de anul anterior. Această evoluție a fost determinată, pe de o parte, de avansul activelor financiare (+ 7 la sută) și, pe de altă parte, de creșterea deținerilor de active imobiliare (+10 la sută) (Grafic 2.10). Necesitatea de diversificare a metodelor de investire ale populației se reflectă însă în ponderile încă reduse ale unor componente importante de activ financiar precum acțiunile cotate (2,2 la sută din total activ financiar) și titlurile (1 la sută din total activ financiar). Creșterea emisiunilor de titluri de stat adresate populației ar putea contribui la îmbunătățirea acestei situații. O asemenea evoluție poate avea efecte benefice și asupra diversificării categoriilor de investitori în titluri de stat, dar și în

privața reducerii legăturii dintre sectorul bancar și cel guvernamental, România înregistrând una dintre cele mai ridicate ponderi ale expunerii băncilor față de sectorul guvernamental (detalii în Secțiunea 3.2).

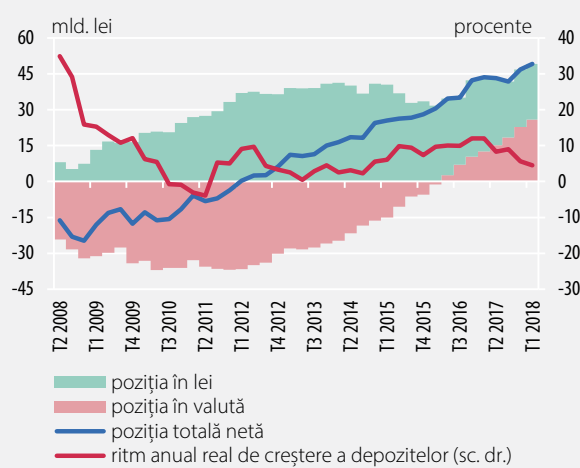
Poziția de creditor net a sectorului populației față de sectorul bancar s-a îmbunătățit comparativ cu anul anterior, ajungând la valoarea de 49 miliarde lei în martie 2018, după o creștere de 13 la sută (Grafic 2.11). În structură, se observă creșterea susținută a poziției nete în valută, aceasta fiind de 2,2 ori mai mare față de valoarea din martie 2017. Pe de altă parte, poziția de creditor net în monedă națională a scăzut cu 25 la sută în martie 2018, comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, pe fondul avansului într-un ritm mai ridicat al împrumuturilor față de cel al depozitelor în lei.

**Grafic 2.10.** Avuția netă a populației<sup>45</sup>



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

**Grafic 2.11.** Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite cesionate) și IFN



Sursa: BNR

Depozitele reprezintă în continuare cea mai mare pondere în totalul activelor financiare (aproximativ 30 la sută, martie 2018). Economisirea bancară s-a menținut la începutul anului 2018 în teritoriul pozitiv, dar ritmul de creștere a fost în scădere. Astfel, valoarea depozitelor populației s-a majorat cu 4,6 la sută în martie 2018, comparativ cu o creștere de 12 la sută în martie 2017<sup>46</sup>.

### Datoria populației<sup>47</sup>

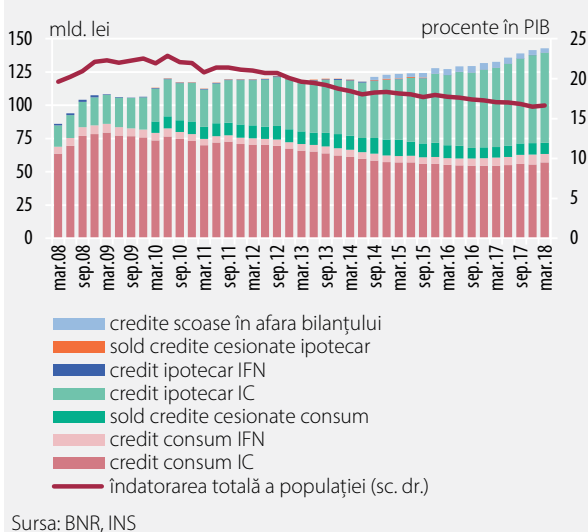
Datoria totală a populației s-a majorat cu 7,4 la sută în luna martie 2018, față de aceeași perioadă a anului trecut, ajungând la nivelul de 142,8 miliarde lei (Grafic 2.12). Evoluția a fost, în principal, rezultatul creșterii importante a creditului bancar ipotecar (+14 la sută, martie 2018). S-a remarcat și dinamica pozitivă la nivelul creditului de consum acordat de instituțiile de credit (+5 la sută, martie 2018). Îndatorarea totală

<sup>45</sup> Nivelul activelor nefinanciare a suferit o ajustare importantă, comparativ cu valorile prezentate în *Rapoartele* de până la ediția mai 2017, ca urmare a unei reestimări a prețului locuințelor.

<sup>46</sup> Conform datelor din Bilanțul monetar.

<sup>47</sup> Definită ca expuneri bilanțiere și extrabilanțiere ale băncilor, credite cesionate de către acestea și expuneri ale IFN autohtone. Potrivit cadrului de raportare FINREP la nivel individual, atât expunerile bilanțiere, cât și expunerile extrabilanțiere (reprezentând creanțe nerecuperabile eliminate din bilanț prin reducere directă) includ creanțele atașate.

**Grafic 2.12.** Datoria totală a populației

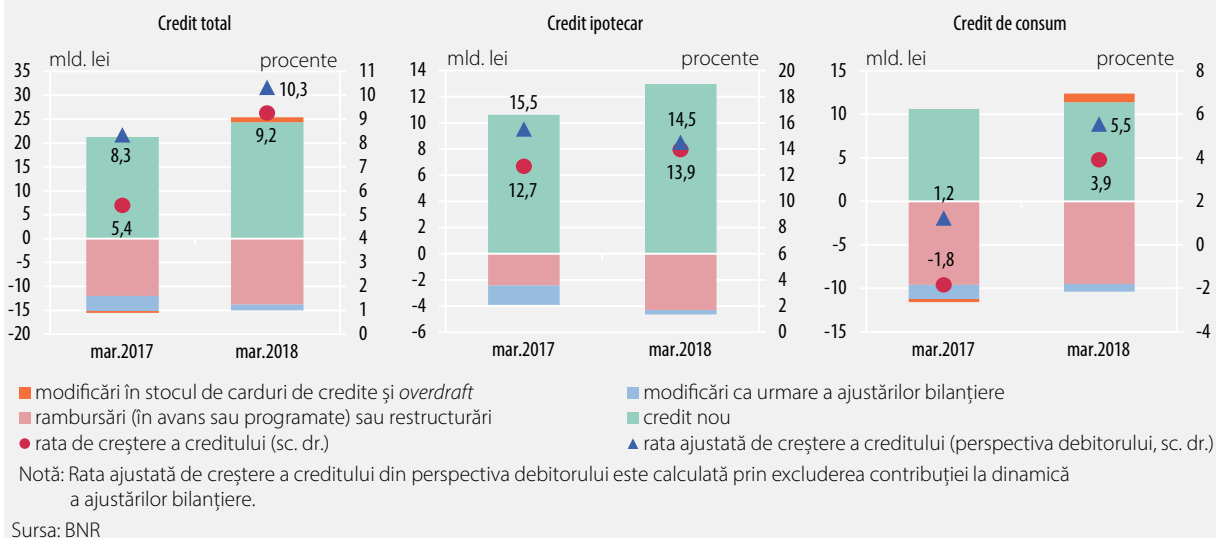


a populației raportată la PIB s-a redus pe fondul accelerării creșterii economice peste ritmul de creștere a creditării (de la 17,3 la sută din PIB în decembrie 2016 la 16,5 la sută din PIB în decembrie 2017).

Rata de creștere a creditului populației a fost de 9,2 la sută, iar rata ajustată<sup>48</sup> de creștere a fost de 10,3 la sută în perioada martie 2017 – martie 2018, operațiunile de curățare a bilanțurilor având un impact limitat asupra stocului de împrumuturi în perioada de referință (Grafic 2.13). În aceeași perioadă de referință, creditul nou<sup>49</sup> a crescut cu 22 la sută comparativ cu perioada martie 2016 – martie 2017, în timp ce rambursările de împrumuturi au diminuat stocul de credit cu 12,3 la sută.

În structură, se observă dinamica pozitivă mai puternică a creditului ipotecar (+14,5 la sută rată ajustată), comparativ cu creditul de consum (+5,5 la sută), acesta din urmă înregistrând și un ritm mai crescut al rambursărilor. Majorarea creditului a fost în principal determinată de creșterea valorii mediane a unui împrumut, indiferent de destinația acestuia, numărul de credite contractate fiind chiar mai redus. Valoarea mediană a unui credit ipotecar s-a majorat cu 13 la sută, iar valoarea mediană a unui credit de consum a crescut cu 17 la sută în perioada martie 2017 – martie 2018 față de perioada martie 2016 – martie 2017.

**Grafic 2.13.** Modificarea creditului

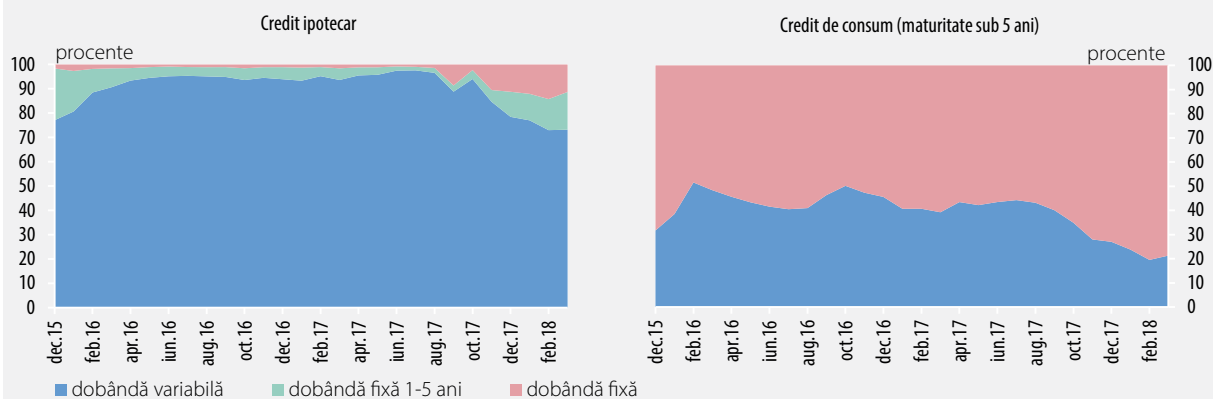


<sup>48</sup> În acest caz nu se iau în considerare ajustările bilanțiere precum trecerea în afara bilanțului sau cesionarea creditelor, în vederea analizării unei rate de creștere care să reflecte evoluțiile creditării din perspectiva debitorului.

<sup>49</sup> Volumul creditului nou a fost calculat ca suma creditelor având dată de acordare perioada de referință, din care au fost eliminate creditele care au suferit restructurări, refinanțări și conversii din alte monede. Datele pot include creditele transferate între bănci.

IFN au creditat într-un ritm alert populația pe parcursul anului 2017, cu o rată de creștere susținută (+25,4 la sută, decembrie 2017), noile măsuri prudențiale adresate acestui sector<sup>50</sup> fiind necesare în vederea gestionării potențialelor riscuri asociate îndatorării excesive a populației. În urma acestor măsuri, la începutul anului 2018 s-a putut observa o încetinire a creditării sectorului populației de către IFN (stocul de credit ajungând la 6,3 miliarde lei în martie 2018, în scădere cu 1,3 la sută față de martie 2017).

Grafic 2.14. Ponderea fluxurilor de credit după tipul ratei dobânzii



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

Sursa: BNR

Ratele de dobândă reduse la creditele în lei, precum și cerințele prudențiale care au descurajat creditarea în valută au creat premisele acordării de credite noi aproape exclusiv în monedă națională. Această evoluție a temperat riscurile asociate modificărilor cursului de schimb, dar a generat îngrijorări cu privire la riscul de dobândă. Majoritatea fluxurilor de credite ipotecare noi și circa o treime din creditele de consum noi sunt acordate cu dobândă variabilă (Grafic 2.14). Astfel, modificările indicelui ROBOR se reflectă în costul de finanțare al unei proporții semnificative a debitorilor. În perioada martie 2017 – martie 2018, ponderea creditelor ipotecare în lei pentru care s-a consemnat o creștere a ratei de dobândă a fost de 84 la sută (detalii în Caseta 2).

Cu toate acestea, câștigul salarial mediu net lunar s-a majorat cu 362 de lei în termeni absoluți, reprezentând un avans de 15 la sută (în perioada martie 2017 – martie 2018). În acest context, se observă o creștere importantă a ofertei de credite ipotecare acordate cu perioadă fixă de până la 10 ani, precum și a ofertei de credite de consum cu dobândă fixă, pe fondul modificărilor în creșterea ale dobânzilor variabile, ca urmare a evoluțiilor din ultimul trimestru al anului 2017 și din primele luni ale anului 2018 de pe piața monetară interbancară.

Orientarea într-o măsură mai ridicată către împrumuturile cu dobândă fixă poate acționa în sensul diminuării vulnerabilităților generate de activitatea de creditare pe acest segment.

<sup>50</sup> Regulamentul BNR nr. 1/2017 pentru modificarea și completarea Regulamentului BNR nr. 20/2009 privind instituțiile financiare nebancale.

### Caseta 2. Modificarea ratei lunare de plată în cazul creditelor ipotecare și al celor de consum

În vederea estimării unui studiu de impact privind modificarea ratei lunare de plată a creditului în urma creșterii ratelor de dobândă au fost avute în vedere următoarele considerente: (i) valoarea mediană a unui credit ipotecar standard a fost estimată la 161 mii lei, valoarea mediană a unui credit de tip „Prima casă” a fost estimat la 193 mii lei (au fost luate în considerare creditele noi acordate în perioada martie 2017 – martie 2018 care nu au suferit conversii, reeșalonări, refinanțări sau transferuri), iar în cazul creditelor de consum valoarea mediană a fost estimată la 17,5 mii lei; (ii) maturitatea creditelor ipotecare a fost stabilită pentru o perioadă 30 de ani, iar în cazul creditelor de consum la o perioadă de 5 ani; (iii) dobânzile considerate pentru creditele ipotecare au fost de 3,44 la sută (martie 2017) și respectiv 4,6 la sută (martie 2018), iar în cazul creditelor de consum 9,09 la sută (martie 2017) și respectiv 10,01 la sută (martie 2018).

Rata lunară de plată a fost calculată aplicând formula:

$$r = C \times \frac{d}{1 - (1 + d)^{-m}}$$

unde:

r = rata lunară de plată;

C = valoarea creditului;

d = dobânda lunară;

m = numărul de luni aferente maturității creditului

Modificarea ratei lunare de plată a fost surprinsă prin diferența ratelor lunare în cele două momente în timp (martie 2017, respectiv martie 2018, Tabel A).

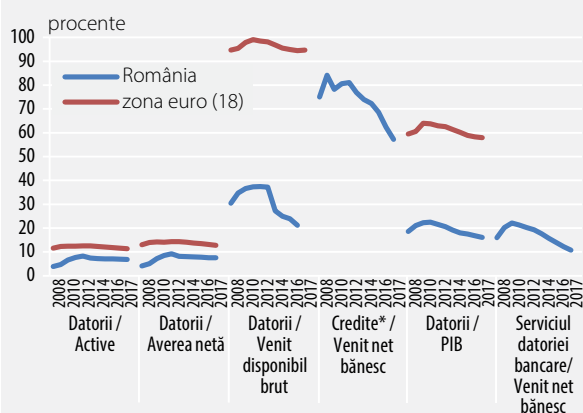
**Tabel A.** Modificarea ratei lunare de plată în cazul creditelor ipotecare și al celor de consum

	Credit ipotecar standard	Credit „Prima casă”	Credit de consum
Modificare absolută (RON)	108	129	8
Modificare procentuală	15%	15%	2%

Sursa: BNR

Relativ la dimensiunea economiei, gradul total de îndatorare a populației este încă la un nivel scăzut în România comparativ cu zona euro, în linie cu decalajul de dezvoltare economică. Cu toate acestea, îndatorarea raportată la averea netă este aproximativ la jumătate față de valoarea corespondentă a zonei euro, în timp ce îndatorarea față de PIB este de circa 3,5 ori mai mică în cazul României (Grafic 2.15). Decalajul dintre cele două zone este mai pronunțat în termeni de producție anuală decât în termeni de avuție, populația României având o capacitate semnificativ mai mică de îndatorare comparativ cu populația din zona euro.

**Grafic 2.15.** Gradul de îndatorare a populației, comparații internaționale



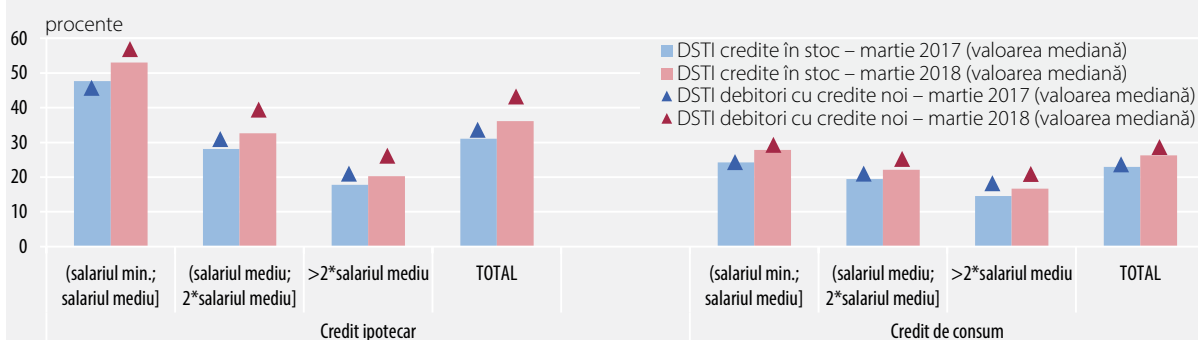
\*) suma creditelor bancare (inclusiv cele externalizate) și a creditelor acordate de IFN autohtone

Sursa: BCE, BNR, INS

Gradul de îndatorare, exprimat ca raport al serviciului datoriei în venit (*debt service-to-income*, DSTI<sup>51</sup>), se situa la 27 la sută pentru creditele în stoc la decembrie 2017. Debitorii care au contractat credite noi în cursul anului 2017 aveau un DSTI marginal superior (30 la sută). Situația este similară și în structură, DSTI pentru debitorii cu împrumuturi noi fiind cu 5 puncte procentuale mai mare în cazul creditelor ipotecare și cu 2 puncte procentuale mai mare în cazul creditelor de consum, față de nivelurile înregistrate de creditele în stoc. La nivelul portofoliului curent de împrumuturi, circa 79 la sută din debitori au un nivel al gradului de îndatorare sub 50 la sută, în timp ce 21 la sută se situează peste această valoare.

O preocupare importantă rămâne asimetria gradului de îndatorare după venit, întrucât DSTI pentru debitorii care câștigă între salariul minim reglementat și salariul mediu pe economie este semnificativ mai mare decât cel aferent persoanelor cu venituri mai mari. Decalajul este mai pronunțat în cazul debitorilor cu credite ipotecare, persoanele din grupa de venit cea mai joasă având un DSTI de 53 la sută, față de 20 la sută în cazul debitorilor care câștigă peste dublul salariului mediu pe economie (Grafic 2.16). O eventuală evoluție nefavorabilă a veniturilor ar putea conduce la o creștere a îndatorării peste un nivel sustenabil în cazul debitorilor mai vulnerabili.

**Grafic 2.16.** Gradul de îndatorare după tipul creditului și categoria de venit salarial lunar net



Notă: DSTI pentru creditele noi ia în considerare, în cazul creditului ipotecar, toți debitorii care au luat cel puțin un credit ipotecar nou indiferent de ce alte credite mai dețin, în timp ce în cazul creditului de consum, au fost luați în calcul doar cei care au contractat credite de consum. În cazul creditelor de consum nu au fost luate în calcul produsele de tip card de credit și *overdraft*. DSTI (*debt service-to-income*) reprezintă ponderea serviciului datoriei bancare în salariul net lunar al debitorului, fără a ține cont de existența codebitorilor. Veniturile salariale sunt la decembrie 2016. Valoarea mediană pentru creditul total include și debitorii cu venituri sub salariul minim.

Sursa: BNR, BC, MFP

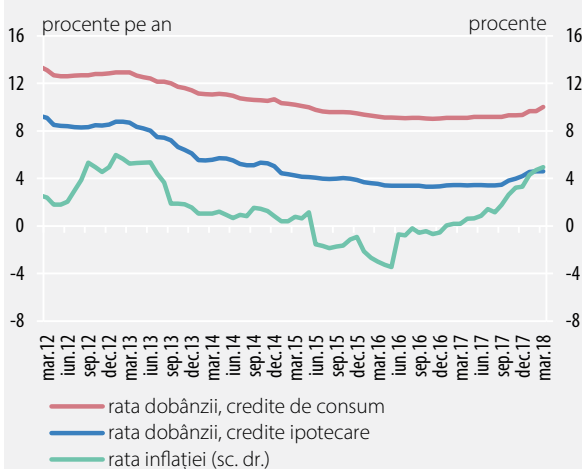
Modificări ale ratei dobânzii, venitului salarial sau ale cursului de schimb, în contextul tensionării echilibrului macroeconomic, pot avea efecte semnificative asupra gradului de îndatorare a populației. Creditele ipotecare au o sensibilitate mai mare

<sup>51</sup> Nivelul median al raportului serviciului datoriei în venit (*debt service-to-income*, DSTI) a fost calculat pe eșantionul de debitori cu date privind veniturile salariale. Pentru anul 2017, în lipsa unor date mai recente au fost folosite veniturile la decembrie 2016.



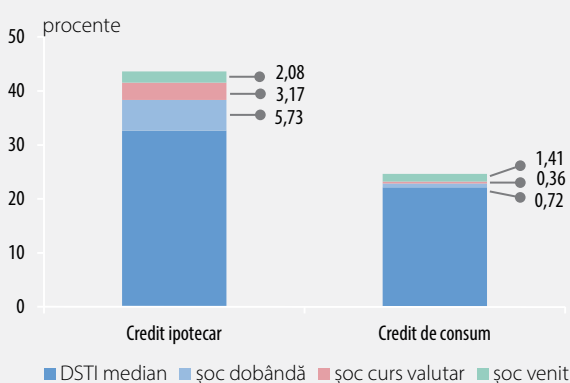
la astfel de șocuri ca urmare a maturităților îndelungate și sumelor mari contractate. După atingerea unui minim istoric de 0,69 la sută, în al treilea trimestru al anului 2016, ROBOR 3M a început să consemneze creșteri, iar primele majorări importante s-au înregistrat la finele anului 2017, când a depășit 2 la sută. În plus, în perioada ianuarie-mai 2018, rata dobânzii de politică monetară a fost majorată în trei etape cu câte 0,25 puncte procentuale (la 2,5 la sută), acestea fiind primele modificări ale ratei dobânzii de politică monetară a BNR din mai 2015 și primele majorări din anul 2008. În acest context, modificarea condițiilor de finanțare din piață (Grafic 2.17) reclamă atenție privind impactul asupra gradului de îndatorare al unor evoluții nefavorabile privind rata dobânzii. În situația majorării ratei dobânzii cu 2 puncte procentuale, DSTI ar crește cu circa 6 puncte procentuale în cazul debitorilor cu credite ipotecare și cu circa 1 punct procentual în cazul debitorilor cu credite de consum (Grafic 2.18). Mai mult, majorarea valorii mediane a unui credit ipotecar nou-contractat în anul 2017 amplifică vulnerabilitatea debitorilor îndatorați recent în fața unor șocuri asupra ratelor de dobândă. Astfel, la nivelul portofoliului actual de împrumuturi, gradul de îndatorare pentru debitorii care au contractat credite în perioada recentă este semnificativ mai ridicat comparativ cu cel al persoanelor care au accesat credite imediat după criza financiară (43 la sută, față de 20 la sută), chiar și în condițiile unor rate de dobândă mai scăzute.

**Grafic 2.17.** Evoluția ratelor dobânzilor practicate de bănci în funcție de tipul creditului și a ratei inflației



Sursa: BNR

**Grafic 2.18.** Evoluția DSTI în contextul unor șocuri economice, martie 2018



Notă: Valorile de pe grafic reprezintă diferențele în puncte procentuale între DSTI după aplicarea șocului respectiv și DSTI inițial.

Sursa: BNR, BC, MFP

Creșterea costului de finanțare este de interes și din perspectiva propunerilor legislative recente, care propun măsuri de protejare a debitorilor fără a fi susținute prin analize de impact. Măsuri nesustenabile de limitare a ratelor de dobândă din piață pot avea efecte negative indirecte asupra sectorului bancar, care la rândul lor pot genera probleme ample la nivelul economiei<sup>52</sup>. Astfel, măsurile care țintesc protejarea debitorilor trebuie să aibă în vedere asigurarea unei creditări sustenabile atât din perspectiva cererii, cât și a ofertei de credit. În ceea ce privește vulnerabilitățile la care sunt expuși debitorii care se îndatorează excesiv, BNR

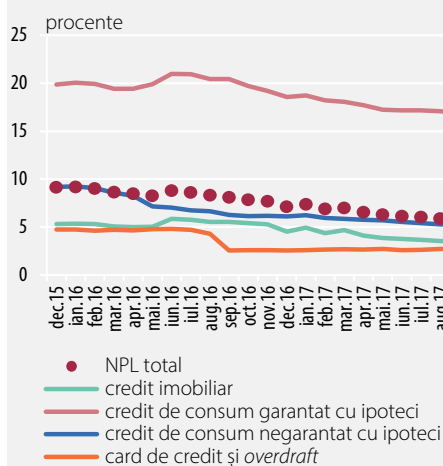
<sup>52</sup> Propunerea legislativă pentru modificarea și completarea OG nr. 13/2011 privind dobânda legală remuneratorie și penalizatoare pentru obligații bănești, precum și pentru reglementarea unor măsuri financiar-fiscale în domeniul bancar.

monitorizează cu atenție evoluțiile privind îndatorarea populației și face propuneri privind instrumentarul de politici ce poate fi folosit în vederea limitării și prevenirii riscurilor asupra stabilității financiare. Măsurile pe care le are în vedere Banca Națională a României vizează un proces de creditare sustenabil atât pentru debitori, cât și pentru creditori. În acest scop, BNR își propune să stimuleze mai degrabă: (i) creditarea în moneda locală, pentru a evita riscul valutar, (ii) creditarea cu dobândă fixă, pentru a diminua riscul de dobândă și (iii) respectiv creditarea cu caracter investițional, în defavoarea creditării destinate consumului.

### 2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei

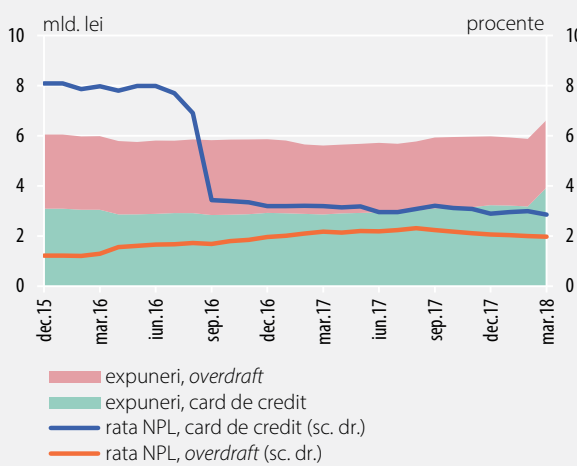
Rata creditelor neperformante<sup>53</sup> aferentă sectorului populației și-a continuat tendința descrescătoare în primul trimestru din anul 2018 (de la 7 la sută în martie 2017 la 5,3 la sută în martie 2018, Grafic 2.19). În primele trei luni ale anului 2018, se remarcă însă o creștere a volumului creditelor neperformante (+0,8 la sută). După destinația creditelor, rata de neperformanță a înregistrat scăderi atât pe segmentul creditelor ipotecare (de la 4,7 la sută în martie 2017 la 3,2 la sută în martie 2018) și de consum (de la 10,4 la sută în martie 2017 la 8,8 la sută în martie 2018), cât și pe cel al cardurilor de credit (de la 3,2 la sută în martie 2017 la 2,9 la sută în martie 2018).

**Grafic 2.19.** Rata creditelor neperformante la bănci după tipul creditului



Sursa: BNR

**Grafic 2.20.** Rata creditelor neperformante la bănci pentru carduri de credit și overdraft



Sursa: BNR

Volumul creditelor neperformante s-a redus în martie 2018 cu 15 la sută față de valoarea din martie 2017. În structură, în aceeași perioadă de referință, volumul creditelor cu întârzieri mai mari de 90 de zile a scăzut cu 17 la sută, în timp ce volumul creditelor în improbabilitate de plată s-a diminuat cu 16,3 la sută. Însă volumul creditelor neperformante acordate populației în monedă națională a reintrat pe o pantă ascendentă, crescând cu 13 la sută (martie 2018, față de martie 2017). În plus,

<sup>53</sup> Din aprilie 2015 definiția utilizată a ratei de neperformanță este cea elaborată de Autoritatea Bancară Europeană. Conform acestei definiții, creditele neperformante sunt creditele cu restanțe mai mari de 90 de zile și/sau creditele în cazul cărora este improbabil ca debitorul să-și îndeplinească integral obligațiile de plată fără executarea colateralului, indiferent de existența unor sume restante sau de numărul de zile de întârziere la plată.

volumul creditelor neperformante aferente cardurilor de credit s-a majorat cu 23 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent, semnalând o posibilă deteriorare a capacității de plată a debitorilor.

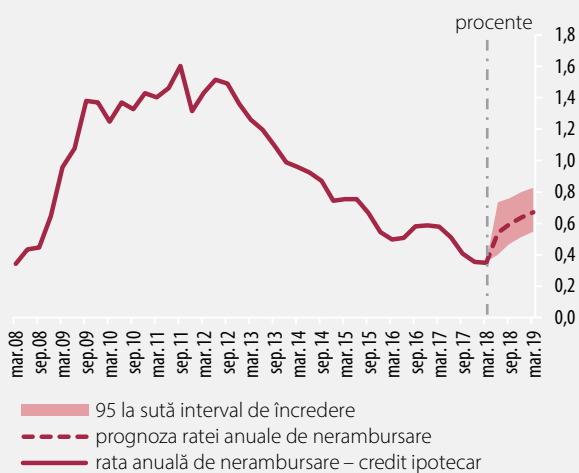
Eforturile susținute ale instituțiilor de credit de curățare a bilanțurilor și de sprijinire a debitorilor aflați în dificultate de plată au avut un aport semnificativ în reducerea ratei de neperformanță. În pofida creșterii numărului de debitori noi care au înregistrat întârzieri la plată de peste 90 de zile (+2,3 la sută, martie 2018), băncile au continuat operațiunile de restructurare și refinanțare. Astfel, numărul debitorilor care au beneficiat de astfel de operațiuni s-a majorat cu 4,5 la sută anual în martie 2018 față de aceeași perioadă a anului anterior. În aceeași perioadă de referință, în cazul creditelor ipotecare și al celor de consum garantate cu ipotecă, numărul de debitori noi cu întârzieri la plată de peste 90 de zile a scăzut cu 32 la sută, respectiv cu 30 la sută, în timp ce în cazul creditelor de consum negarantate cu ipotecă, numărul de debitori noi cu probleme în rambursarea serviciului datoriei s-a majorat cu 13,3 la sută. În acest sens, băncile au intensificat operațiunile de refinanțare și restructurare pe segmentul creditelor de consum negarantate, 98,7 la sută din totalul debitorilor care au apelat la astfel de operațiuni deținând acest tip de credit.

În 2017, băncile au recurs în continuare la operațiuni de tip *write-off* și vânzări de portofolii, însă într-un ritm mai scăzut comparativ cu anul precedent. Astfel, în perioada martie 2017 – martie 2018, stocul de expuneri în afara bilanțului a scăzut cu 14 la sută, iar expunerile vândute au fost de circa 1 miliard de lei, la aproximativ jumătate din valoarea vândută în anul anterior. În ceea ce privește continuarea activităților de curățare a bilanțurilor băncilor, aceasta poate fi influențată de principalele inițiative legislative dezbătute recent și aflate în diverse stadii legislative care pot avea impact direct asupra dimensiunii pieței creditelor neperformante (detalii în Secțiunea 3.2). Acestea fac referire la limitarea deductibilității fiscale a cheltuielilor din cesiunea creanțelor și, respectiv, la limitarea sumelor care pot fi colectate de la debitori la maximum dublul sumei de achiziție a creanțelor<sup>54</sup>. Astfel de măsuri, în eventualitatea în care ar fi adoptate, ar putea conduce la scăderea ofertei de credite neperformante vândute de către instituțiile de credit în contextul creșterii sumelor recunoscute ca venit impozabil și implicit la diminuarea atractivității acestor portofolii de credite pentru investitori.

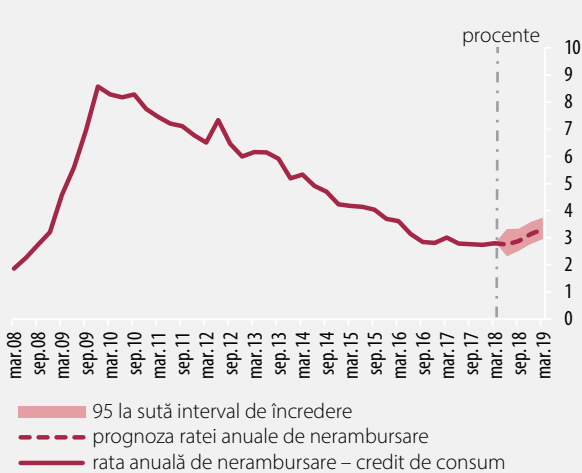
Probabilitatea de nerambursare estimată<sup>55</sup> pe un orizont de 1 an aferentă debitorilor persoane fizice pentru anul 2018 indică o creștere a neperformanței pentru creditul ipotecar și creditul de consum negarantat. La martie 2018, ratele observate de neperformanță pe un orizont de 1 an erau de 0,4 la sută pentru creditul ipotecar și de 2,8 la sută pentru creditul de consum negarantat, în timp ce pentru martie 2019 modelele prognozează o rată de neperformanță de 0,65 la sută pentru creditul ipotecar și de 3,3 la sută pentru creditul de consum negarantat (Graficele 2.21 și 2.22).

<sup>54</sup> Propunere legislativă pentru modificarea OUG nr. 50/2010 privind contractele de credit pentru consumatori.

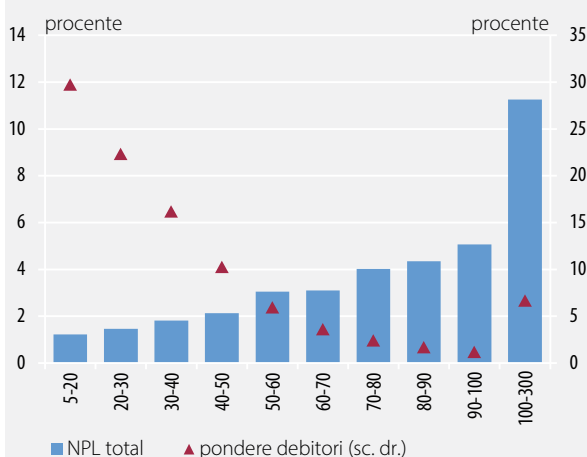
<sup>55</sup> Probabilitatea de nerambursare estimată este calculată conform definiției de neperformanță folosind doar criteriul de 90 de zile de întârziere, pentru a acoperi un istoric de date relevant pentru modelul de estimare folosit.

**Grafic 2.21.** Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare

Sursa: BNR, BC, calcule BNR

**Grafic 2.22.** Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite de consum negarantate

Sursa: BNR, BC, calcule BNR

**Grafic 2.23.** Rata de neperformanță a creditelor în funcție de serviciul datoriei

Sursa: BNR

Unul dintre principalii factori explicativi ai modelelor de estimare a probabilității de nerambursare este gradul de îndatorare a debitorilor. O eventuală creștere cu 10 puncte procentuale a DSTI ar conduce la o majorare a probabilității de nerambursare cu 6 la sută în cazul creditului ipotecar și cu 3 la sută în cazul creditului de consum. Mai mult, pe baza evoluțiilor istorice, un nivel ridicat al DSTI tinde să fie asociat cu volume mai mari de neperformanță. Rata creditelor neperformante aferentă portofoliului de împrumuturi cu DSTI peste 60 la sută este de 10 la sută, de două ori mai mare față de valoarea aferentă întregului portofoliu de expuneri acordate populației (Grafic 2.23).

Șocurile economice sau financiare care pot afecta gradul de îndatorare ar avea așadar impact direct

asupra stării de neperformanță a debitorilor. În mod deosebit, efectul majorării ratelor de dobândă cu circa 2 puncte procentuale asupra DSTI s-ar traduce într-o creștere a probabilității de nerambursare pe un orizont de 1 an cu circa 6 la sută în cazul creditului ipotecar și cu aproximativ 0,7 la sută în cel al creditului de consum. Materializarea cumulată asupra DSTI a unor evoluții nefavorabile legate de dobândă (+2 puncte procentuale), venit (-6 la sută) și curs de schimb (+35 la sută)<sup>56</sup> ar conduce la o creștere a probabilității de nerambursare cu 20 la sută pentru debitorii cu credite ipotecare și cu 2 la sută pentru debitorii cu credite de consum negarantate.

În condițiile preocupărilor recente privind structura demografică, trebuie avute în vedere și riscurile asociate diferențiat după categoriile principale de vârstă.

<sup>56</sup> Au fost avute în vedere șocurile privind venitul și cursul de schimb leu-euro prevăzute în Regulamentul BNR nr. 17/2012 pentru stabilirea gradului de îndatorare în cazul creditului de consum.

Modificările care se petrec în timp în structura populației pot atrage manifestări diferite ale riscului, întrucât vârsta reprezintă un element relevant în conturarea comportamentului de plată.

## 2.3. Sectorul imobiliar

Evoluția prețurilor locuințelor a continuat dinamica ascendentă din ultimii ani, iar investițiile pe segmentul comercial al pieței imobiliare s-au menținut de asemenea în teritoriul pozitiv. Legătura dintre sistemul financiar și piața imobiliară reprezintă o preocupare în creștere la nivel european. În cursul anului 2017, ca răspuns la Recomandarea CERS/2016/14, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială a emis Recomandarea CNSM nr. 3/2017 privind îmbunătățirea informațiilor statistice necesare analizelor privind piața imobiliară, prin care Banca Națională a României a fost mandatată să colecteze informații referitoare la piața imobiliară. Analiza răspunsurilor a relevat faptul că, în cadrul sistemului financiar românesc, expunerile corelate cu piața imobiliară sunt concentrate în proporție covârșitoare la nivelul instituțiilor de credit, context în care materializarea potențială a unor vulnerabilități în piața fizică ar putea genera efecte negative importante asupra sectorului bancar. Cu toate acestea, din totalul tranzacțiilor imobiliare încheiate, o pondere relativ redusă este realizată prin credite ipotecare nou-acordate (11 la sută<sup>57</sup>).

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

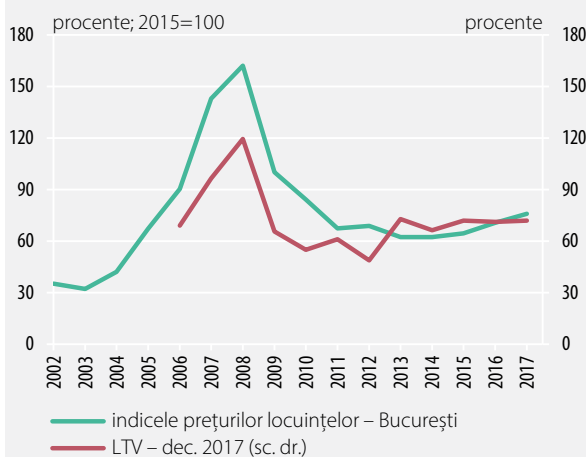
Expunerile corelate cu piața imobiliară rezidențială s-au menținut la un nivel semnificativ și au continuat tendința ascendentă din ultimii ani. Creditul imobiliar aferent sectorului populației<sup>58</sup> reprezenta aproximativ 83 miliarde lei la martie 2018, echivalentul a circa 70 la sută din împrumuturile totale acordate acestui sector. Creditul imobiliar a consemnat un avans important în cursul anului 2017, în contextul unui ritm alert de creditare și de creștere a valorii mediane a împrumuturilor nou-acordate. Această evoluție a condus și la o majorare a gradului de îndatorare pentru debitorii care au accesat în ultimul an credite ipotecare, relativ la cei care aveau deja împrumuturi contractate (detalii în Secțiunea 2.2). În structură, creditul „Prima casă” cumulează circa jumătate din totalul expunerilor ipotecare, iar în perioada martie 2017 – martie 2018 aproximativ 60 la sută din fluxul de credit nou a fost acordat prin intermediul programului guvernamental. În plus, gradul de îndatorare pentru debitorii cu credite „Prima casă” nou-acordate în perioada martie 2017 – martie 2018 este mai mare decât cel al debitorilor care au contractat împrumuturi ipotecare standard (44 la sută, față de 42 la sută). Aceste evoluții, coroborate cu faptul că împrumuturile accesate prin programul „Prima casă” nu au trecut printr-un ciclu economic complet și având în vedere dimensiunea sistemică a acestui program și resursele bugetare limitate, pot indica acumularea unor

<sup>57</sup> Această cifră trebuie interpretată cu atenție, în contextul în care tranzacțiile imobiliare pot cuprinde, pe lângă contractele de vânzare-cumpărare, și alte tipuri de elemente precum donații, moșteniri etc.

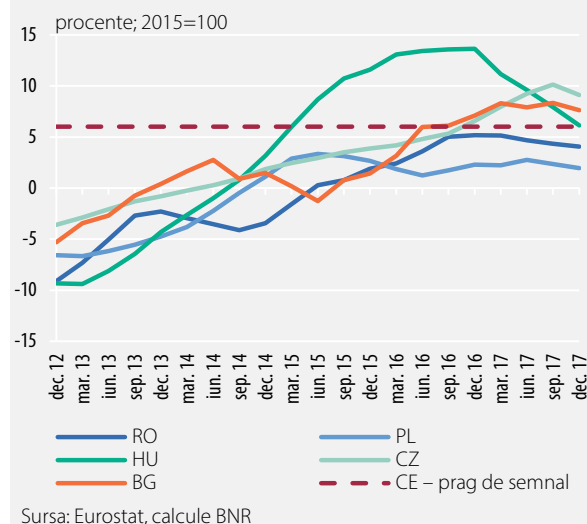
<sup>58</sup> Este considerat creditul ipotecar și creditul de consum garantat cu ipotecă acordat populației.

vulnerabilități și susțin țințirea mai bună a programului „Prima casă” din punct de vedere social, prin revizuirea condițiilor de accesare a acestui program, în condițiile unui grad de îndatorare sustenabil.

**Grafic 2.24.** Indicele prețurilor locuințelor și nivelul median LTV<sup>59</sup> după anul de acordare (decembrie 2017)



**Grafic 2.25.** Evoluția anuală reală a prețului imobilelor rezidențiale



Gradul de acoperire a împrumuturilor prin garanții (*loan-to-value*, LTV) este la un nivel adecvat din punct de vedere prudential. Pentru creditele ipotecare acordate în afara programului „Prima casă”, nivelul LTV a fost de 80 la sută la finalul lunii martie 2018, ușor peste valoarea înregistrată la sfârșitul lunii martie 2017 (78 la sută). LTV la creditele nou-acordate în perioada martie 2017 – martie 2018 (exceptând împrumuturile „Prima casă”) a fost de 80 la sută, în uşoară creștere, de la 75 la sută în martie 2017, pe fondul disipării efectelor de înăsprire a standardelor băncilor, în urma declarării ca neconstituționale a unor prevederi din Legea dării în plată<sup>60</sup>. Menținerea nivelului LTV la valori prudente este cu atât mai importantă în contextul accelerării creșterii prețurilor locuințelor. Evoluțiile istorice relevă că acele credite acordate în perioada de exuberanță a pieței imobiliare au în prezent niveluri LTV mult peste 100 la sută (Grafic 2.24).

Prețul locuințelor a avut o dinamică pozitivă în anul 2017, similar evoluțiilor din regiune (Grafic 2.25). Ritmul de creștere a prețurilor imobilelor rezidențiale la nivelul țării s-a diminuat în ultimul trimestru al anului 2017 (4,1 la sută, creștere medie anuală în termeni reali), în timp ce pentru București majorarea medie anuală a prețurilor s-a situat la 6,3 la sută (termeni reali). Evoluțiile sunt eterogene la nivel național, în anumite județe înregistrându-se creșteri anuale de circa 20 la sută, respectiv sub 5 la sută (termeni nominali). În București, creșterea continuă a prețurilor locuințelor începută în anul 2015 este îngrijorătoare în contextul înregistrării unei deviații substanțiale de la tendința pe termen lung (5,9 puncte procentuale, decembrie 2017).

<sup>59</sup> Pentru calculul LTV median au fost incluse doar creditele ipotecare ce au ca garanție principală o clădire rezidențială. Indicele prețului unui imobil standard din București a fost construit pentru perioada anterioară momentului introducerii indicelui INS (2009) pe baza datelor raportate de către UNNPR pentru un apartament standard din București: 3 camere, construit după 1976, etaj intermediar, și ajustate pe baza unor evaluări de tip expert. Începând cu anul 2009 sunt utilizate datele INS pentru apartamentele din București, pentru a se asigura un nivel confortabil de continuitate în seria de timp.

<sup>60</sup> Legea nr. 77/2016 privind darea în plată a unor bunuri imobile în vederea stingerii obligațiilor asumate prin credite.

Potrivit instituțiilor de credit, tendința de majorare a prețurilor imobilelor rezidențiale a continuat și în ultimul trimestru din 2017, așteptările fiind de continuare a acestora pe termen scurt.

Aceste evoluții s-au translatat în diminuarea indicelui privind accesul la finanțare (*affordability index*<sup>61</sup>) comparativ cu finalul anului 2016 (1,4 față de 1,6), deși în perioada respectivă s-a înregistrat deopotrivă și o creștere importantă a veniturilor salariale. În plus, din punct de vedere al numărului de ani necesari pentru achiziționarea locuinței fără intermediere financiară (*price-to-income*) este nevoie de 9,5 ani pentru un apartament standard de 2 camere, respectiv de 12 ani pentru achiziționarea unui apartament de 3 camere (decembrie 2017).

Perspectivile pentru perioada următoare sunt mixte. Deși estimările instituțiilor de credit indică o continuare a tendinței ascendente a prețurilor locuințelor pe termen scurt, pot exista anumite presiuni de scădere din perspectiva ofertei, în contextul în care numărul autorizațiilor de construire a avansat semnificativ în ultimul an (+9,4 la sută, în termeni de metri pătrați suprafață utilă).

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

Spre deosebire de piața imobiliară rezidențială, informațiile disponibile pentru segmentul imobiliar comercial sunt mai limitate și de o granularitate mai redusă. Potrivit chestionarului derulat în cursul anului 2017 ca urmare a Recomandării CNSM nr. 3/2017, s-a constatat că expunerea sistemului financiar pe piața imobiliară comercială este concentrată la nivelul sectorului bancar. Expunerile celorlalte sectoare din sistemul financiar asupra pieței imobiliare comerciale<sup>62</sup> sunt limitate: (i) investițiile efectuate de sectorul asigurărilor sunt ne semnificative comparativ cu sectorul bancar (circa 100 de milioane lei, martie 2017) și în scădere față de anul 2016 (cu circa 20 la sută); acestea reprezintă majoritar investiții în clădiri de birouri (85 la sută) și clădiri de tip *retail* (14 la sută, la martie 2017), (ii) doar o societate de investiții raportează expuneri pe acest sector, dar reprezentând un volum redus și (iii) nu există fonduri de investiții specializate pe piața imobiliară.

Expunerea totală a sectorului bancar față de piața imobiliară comercială<sup>63</sup> însuma 63,2 miliarde lei la martie 2018 (Grafic 2.26), în scădere de la 66,3 miliarde la martie 2017. Pe de o parte, expunerile directe, reprezentând finanțarea companiilor care își desfășoară activitatea în sectoarele construcții și imobiliar, cumulează circa o treime din totalul expunerilor comerciale, respectiv 19 la sută din totalul expunerilor către companii (martie 2018). În structură, creditele de investiții acordate firmelor din aceste

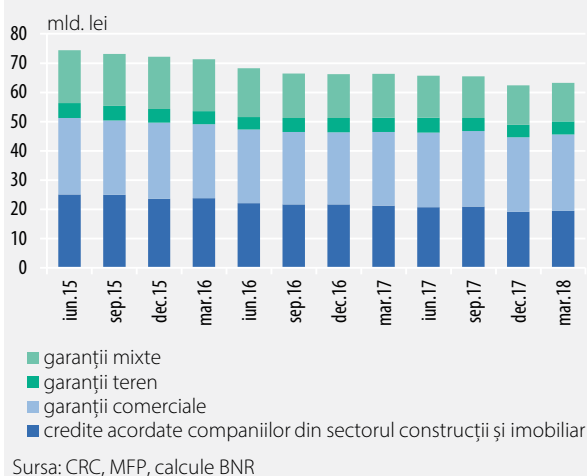
<sup>61</sup> Indicele privind accesul la piața creditului pentru achiziția de locuințe se calculează ca raport între venitul disponibil și venitul optim necesar pentru a contracta un credit imobiliar în condiții prudentiale (LTV de 75 la sută și DSTI de 45 la sută).

<sup>62</sup> Datele analizate sunt aferente perioadei T1 2005 – T1 2017 și au fost obținute în urma derulării unui chestionar de către BNR în colaborare cu ASF. Expunerile companiilor din sectorul asigurări reprezintă investițiile directe și indirecte în clădiri de tip comercial.

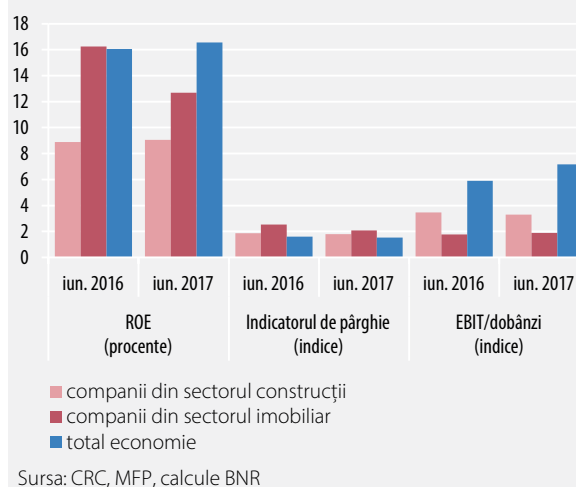
<sup>63</sup> Pentru analiza prezentă, pornind de la Recomandarea CERS nr. 14/2016, au fost considerate expuneri directe împrumuturile care sunt destinate companiilor din sectoarele construcții și imobiliar, iar expuneri indirecte împrumuturile garantate printre altele cu un imobil comercial (sau un grup de imobile comerciale). Spre deosebire de analizele din *Rapoartele* anterioare, în calculul expunerilor indirecte nu au mai fost luate în considerare creditele garantate cu clădiri rezidențiale.

domenii reprezintă o treime din expuneri, dar s-au diminuat față de martie 2017 (cu 4 la sută). Potrivit instituțiilor de credit, riscul asociat acestor sectoare de activitate s-a redus substanțial comparativ cu primii ani după declanșarea crizei financiare, dar rămâne în continuare cel mai ridicat pentru companiile din domeniul construcțiilor<sup>64</sup>. Acest lucru se observă și în reducerea ratelor NPL de la data ultimului Raport (cu 5,1 puncte procentuale pentru companiile din construcții, respectiv cu 7,2 puncte procentuale pentru cele din imobiliare).

**Grafic 2.26.** Creditare cu garanții imobiliare comerciale și credite pentru investiții acordate companiilor din sectoarele construcții și imobiliar



**Grafic 2.27.** Indicatori financiari aferenți sectoarelor construcții și imobiliar



Expunerile comerciale indirecte, reprezentând expunerile cu garanții imobiliare aferente companiilor care nu activează în sectoarele construcții și imobiliar, însumează 43,7 miliarde lei (martie 2018), în ușoară scădere față de martie 2017 (45 miliarde lei), posibil ca urmare a înăsprii standardelor de creditare privind creditele cu garanții imobiliare comerciale la finalul anului 2017. Majoritatea garanțiilor imobiliare sunt clădiri comerciale (aproximativ 55 la sută), urmate de garanțiile mixte<sup>65</sup> (30 la sută). În structură, expunerile cu garanții imobiliare de tip terenuri au cea mai ridicată rată de neperformanță (rata NPL de 7,8 la sută la martie 2018), cea mai redusă fiind pentru expunerile cu garanții mixte (1,7 la sută). În ipoteza unei corecții a prețurilor imobiliare, efectele ar putea fi importante pentru sectorul bancar și implicit asupra accesului la finanțare al companiilor, având în vedere ponderea ridicată a acestui tip de finanțare (42 la sută din totalul expunerilor față de companiile nefinanciare).

### Sănătatea financiară a companiilor din sectoarele construcții și imobiliar

Companiile care activează în sectoarele construcții și imobiliar au înregistrat evoluții mixte în primul semestru din 2017, comparativ cu aceeași perioadă a anului 2016 (Grafic 2.27): (i) valoarea ROE a fost în scădere pentru sectorul imobiliar (de la 16,2 la sută la 12,7 la sută), dar s-a menținut relativ stabilă pentru sectorul construcții (la circa 9 la sută), (ii) gradul de îndatorare s-a diminuat pentru ambele sectoare,

<sup>64</sup> Conform Sondajului BNR privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației, februarie 2018.

<sup>65</sup> Acestea reprezintă clădiri rezidențiale, clădiri comerciale, terenuri și alte tipuri de proprietăți imobiliare.



raportul dintre datorii și capitaluri atingând valorile de 2,1 pentru sectorul imobiliar și 1,8 pentru sectorul construcții (comparativ cu 2,5, respectiv 1,9 în iunie 2016), iar (iii) lichiditatea generală pentru sectorul construcții este mulțumitoare (119,7 la sută), în timp ce pentru sectorul imobiliar se situează mult sub media pe economie (61,1 la sută), unul dintre motive fiind și termenul foarte ridicat de recuperare a creanțelor (196 de zile, mai mult decât dublu față de media națională). Relativ la ansamblul companiilor nefinanciare, firmele din sectoarele construcții și imobiliar sunt de regulă mai puțin performante.

Un capitol important unde companiile din sectoarele construcții și imobiliar se dovedesc a nu fi la fel de performante ca și restul economiei este reprezentat de capacitatea acestora de a își acoperi din profit cheltuielile cu dobânzile. În iunie 2017, pentru companiile din construcții s-a consemnat un nivel al indicatorului EBIT/cheltuieli cu dobânzile de 3,3, în timp ce pentru firmele din sectorul imobiliar valoarea acestui raport a fost de 1,9. Spre comparație, la nivelul economiei, acest indicator a înregistrat valoarea de 7,2.

### **Evoluția pieței imobiliare comerciale**

Evoluția pieței imobiliare comerciale a fost pozitivă în anul 2017, valoarea investițiilor pe acest segment fiind estimată la circa 1 miliard de euro<sup>66</sup>, în creștere cu aproximativ 5 la sută față de 2016. Conform estimărilor, investițiile au fost orientate preponderent către segmentul *retail*, fiind urmate de segmentul spații industriale și cel de birouri. Comparativ cu țările din regiune, nivelul investițiilor efectuate în anul 2017 raportate la PIB este unul dintre cele mai scăzute (0,5 la sută față de media regională de 1,2 la sută). La nivel agregat, ponderea investițiilor în PIB se ridică la 6,9 la sută din PIB (față de 13,3 la sută, media regiunii, 2017). Investițiile locale în piețele imobiliare comerciale sunt printre cele mai reduse din regiune (0,4 la sută din valoarea tranzacțiilor de acest tip, respectiv 16 la sută din numărul tranzacțiilor<sup>67</sup>), în timp ce cea mai ridicată pondere este înregistrată în cazul Ungariei (39 la sută din valoare, respectiv 50 la sută din numărul de tranzacții). Cu excepția Bulgariei, România are cele mai atractive randamente față de țările din regiune, însă așteptările pentru anul 2018 sunt de comprimare a randamentelor în contextul unei creșteri a proiectelor livrate.

În structură, evoluțiile din piața imobiliară comercială arată o îmbunătățire în anul 2017. Astfel, în cazul spațiilor de birouri, rata de neocupare s-a redus, mai puternic în București<sup>68</sup>, iar pentru sectorul industrial ratele de neocupare sunt mai mici de 5 la sută la nivel național (respectiv 2 la sută în București). Chiriile solicitate s-au menținut într-un interval relativ neschimbat<sup>69</sup>, atât pentru spațiile de birouri, cât și pentru cele comerciale. Prețurile medii de vânzare solicitate pentru spațiile de birouri și cele

<sup>66</sup> Analiza piețelor imobiliare din România, Bulgaria, Slovacia, Ungaria, Republica Cehă, Polonia: (i) „The CEE Investment Scene: H1 2018 CEE Flows and Drivers”; (ii) „Locals on the March”, *CEE Real Estate*, Colliers International.

<sup>67</sup> Conform raportului Colliers – „Locals on the March”, *CEE Real Estate*, martie 2018.

<sup>68</sup> Conform datelor din Revista ANEVAR decembrie 2016 și decembrie 2017.

<sup>69</sup> Conform imobiliare.ro, chiriile practicate pentru spațiile de birouri se situează la extrema superioară în București în primele trei trimestre din 2017 (9-9,5 euro/mp) și la pragul inferior pentru municipiile cu peste 200 de mii de locuitori (5-5,6 euro/mp).

comerciale au înregistrat o creștere în anul 2017 în cazul capitalei<sup>70</sup>. Perspectivele pentru anul 2018 sunt pozitive: (i) pentru spațiile industriale, creșterea activității industriale este de așteptat să conducă la o majorare a tranzacțiilor imobiliare în următorul an, însă lipsa infrastructurii limitează dezvoltarea acestora în jurul Bucureștiului, iar (ii) pentru segmentul de birouri și respectiv *retail*, factorii care susțin o cerere în creștere vizează, pe de o parte, numărul mare de proiecte în dezvoltare și cererea din partea sectorului IT, iar pe de altă parte, creșterea salariilor cu influențe pozitive asupra consumului.

<sup>70</sup> Conform imobiliare.ro, prețul solicitat pentru spațiile de birouri din București a crescut cu circa 24 la sută față de finalul anului 2016, ajungând la aproximativ 1 380 euro/mp (la septembrie 2017), în timp ce pentru spațiile comerciale a crescut cu circa 14 la sută (până la 1 570 euro/mp).

### 3. SECTORUL FINANCIAR

---

Indicatorii de prudență bancară asociați solvabilității și lichidității se mențin la niveluri adecvate, care conferă stabilitate sectorului și asigură premisele unei creditări pe baze sustenabile a economiei reale. Rezultatele testării la stres a solvabilității, conform scenariului advers, relevă existența unor vulnerabilități la nivelul sectorului bancar, în ipoteza manifestării unor evoluții extreme ale cadrului macroeconomic intern și internațional. Implementarea integrală a standardului contabil IFRS 9 nu pare a fi de natură să conducă la dificultăți de îndeplinire a cerințelor minime de capital. Structura bilanțieră, caracterizată de o proporție ridicată a elementelor de datorie suverană (purtaoare de dobânzi fixe), precum și de o durată medie a activelor mai mare decât cea a pasivelor, poate genera pierderi substanțiale în ipoteza menținerii ratelor de dobândă pe un trend ascendent.

Lichiditatea confortabilă, susținută de finanțarea orientată tot mai mult către depozitele interne și deținerea de active lichide, este atestată și de rezultatele testării la stres a lichidității, care nu evidențiază riscuri semnificative.

Tendința pozitivă a majorității indicatorilor specifici calității activelor bancare s-a consolidat, pe fondul unui cadru macroeconomic favorabil ce a determinat constituirea unui volum scăzut de ajustări noi pentru depreciere. Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante a cunoscut o reducere ușoară, dar rămâne adecvat. Implementarea noului standard contabil IFRS 9 începând din ianuarie 2018 atestă o creștere a proactivității băncilor în recunoașterea pierderilor potențiale pentru creditele performante. Similar preocupărilor europene, continuarea procesului de rezoluție a creditelor neperformante reprezintă o prioritate pentru sectorul bancar românesc. Măsurile microprudențiale inițiate în ultimii ani au fost completate de implementarea unor măsuri macroprudențiale, având ca obiectiv îmbunătățirea indicatorilor de calitate a activelor. Inițiativele legislative deja adoptate, precum și cele aflate în dezbatere vor afecta în mod probabil piața secundară a creditelor neperformante, atât pe canalul cererii, cât și pe cel al ofertei, și pot contribui la inversarea tendinței descrescătoare înregistrate de rata și volumul creditelor neperformante.

Modelul de afaceri bancar continuă să se orienteze primordial către segmentul populației, creditarea companiilor nefinanciare având un ritm de creștere redus, iar expunerea suverană rămâne semnificativă. Finanțarea băncilor este bazată pe atragerea depozitelor de pe piața internă, în special de la populație. Dependența de sursele de finanțare de la băncile-mamă este în prezent scăzută, pe fondul substituției cu surse provenind din economisirea internă.

Profitabilitatea sectorului bancar, deși se situează la un nivel ridicat în anul 2017, are un caracter conjunctural. Totodată, se remarcă existența unei polarizări a profitului în funcție de dimensiunea instituțiilor de credit, pe fondul continuării reducerii

cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere într-un cadru macroeconomic intern favorabil, al prelungirii nivelului scăzut al costurilor de finanțare și al menținerii ritmului robust al creditului în monedă națională. Totuși, doar jumătate dintre băncile de importanță sistemică au creat valoare pentru acționariat în anul 2017, având valori pozitive ale marjei dintre rata rentabilității economice și costul capitalului. Veniturile din dobânzi rămân principala sursă a veniturilor operaționale, modelele de afaceri fiind caracterizate predominant de activități tradiționale. Intermedierea financiară redusă conduce la existența unor marje ridicate, cu precădere pentru segmentul *retail*. Eficiența operațională poziționează sectorul bancar românesc într-un interval cu risc mediu și prezintă spațiu de îmbunătățire, în special la nivelul unor bănci de talie mică și medie. Capacitatea sectorului bancar românesc de a susține pe termen lung profitabilitatea înregistrată recent în structura existentă este limitată. În ipoteza schimbării cadrului macroeconomic, vulnerabilitățile structurale asociate profitabilității specifice ultimului an ar putea contribui la continuarea procesului de consolidare bancară.

O serie de propuneri legislative recente, care vizează sectorul bancar și sunt orientate spre protejarea debitorilor, ar putea afecta stabilitatea financiară, ca urmare a incertitudinii induse cadrului legal în care băncile își desfășoară activitatea și a efectelor asupra percepției investitorilor. Între aceste inițiative pot fi menționate legislația asimilată cesiunii creditelor neperformante și deductibilității fiscale pentru bănci (ce influențează continuarea procesului de rezoluție a creditelor neperformante), dar și intenția de plafonare a ratelor de dobândă după criterii care ar afecta mecanismele pieței. Ca urmare, instituțiile de credit autohtone identifică cadrul legislativ incert și impredecibil în domeniul financiar-bancar, cu implicații asupra solvabilității sectorului bancar, drept cel mai important risc cu potențial sistemic, această evaluare menținându-se constantă în ultimii doi ani.

În cazul celorlalte componente ale sistemului financiar, evoluțiile au fost în general pozitive, rolul sectorului financiar nebanca majorându-se pe fondul unor dinamici ascendente ale activelor totale pe toate categoriile. Preocupările la nivel european privind sectorul financiar nebanca și riscurile asociate acestuia au fost în creștere în 2017, iar în anul 2018 CERS a emis la nivel european Recomandarea privind riscul de lichiditate și riscul de levier în cazul fondurilor de investiții.

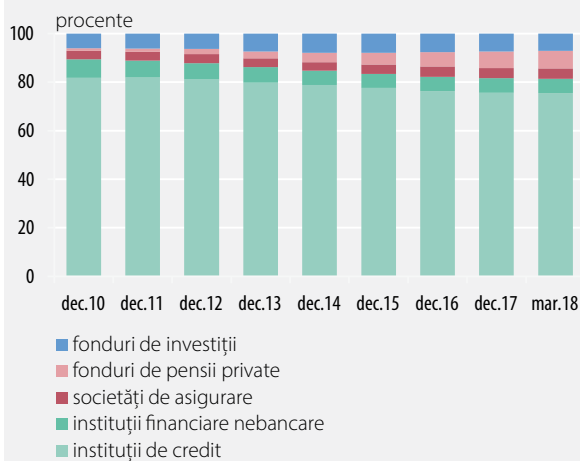
În prima parte a anului 2018 a avut loc misiunea de evaluare a sistemului financiar (FSAP), derulată de Fondul Monetar Internațional în colaborare cu Banca Mondială. Misiunea a evidențiat întărirea rezilienței sectorului bancar în ultimii ani, acesta fiind caracterizat de niveluri ale capitalizării și lichidității robuste, de o profitabilitate în creștere și de valori în scădere ale ratei creditelor neperformante. În acest context, riscuri potențiale noi la adresa stabilității financiare ar putea fi generate de nivelul ridicat al expunerilor suverane, respectiv al celor în legătură cu piața imobiliară, aflate în portofoliul băncilor, dar și de finanțarea în valută sau creșterea rapidă a creditării IFN. În urma misiunii FSAP au fost emise o serie de recomandări în vederea creșterii rezilienței sistemului financiar. Acestea vizează: (i) introducerea de măsuri privind expunerile imobiliare și cele suverane, (ii) un management mai proactiv al lichidității și (iii) continuarea susținerii dezvoltării cadrului de supraveghere și de management al crizelor.

### 3.1. Structura sistemului financiar

Gradul de intermediere financiară<sup>71</sup> din România s-a diminuat în continuare pe parcursul anului 2017, în contextul unui important efect de bază indus de dinamica susținută a produsului intern brut. Astfel, nivelul intermedierei financiare s-a redus cu 2,5 puncte procentuale comparativ cu finalul anului 2016 (de la 73,5 în decembrie 2016 la 71 la sută în decembrie 2017). Evoluția la nivel agregat a fost însoțită de scăderea indicatorului de intermediere financiară pe majoritatea componentelor sistemului financiar, cu precădere în cazul sectorului bancar (-2,4 puncte procentuale, în același interval) și, marginal, în cazul fondurilor de investiții, societăților de asigurare și, respectiv, instituțiilor financiare nebancale. Sectorul fondurilor de pensii reprezintă singura componentă sectorială care a înregistrat o creștere a gradului de intermediere financiară (+0,5 puncte procentuale, decembrie 2017 față de decembrie 2016).

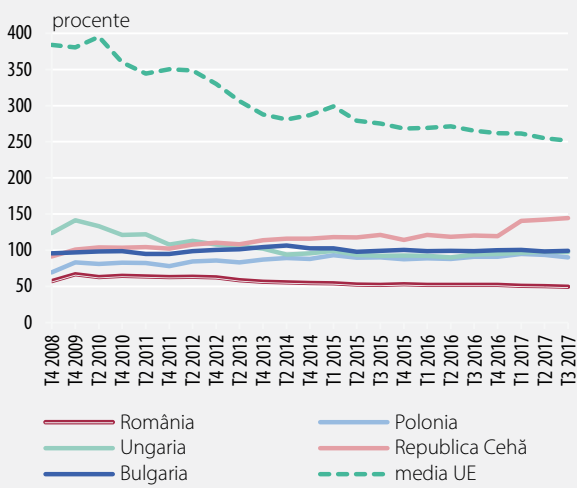
La nivelul sistemului financiar autohton, sectorul bancar rămâne dominant, însă în continuă scădere în comparație cu valorile din anii anteriori. Față de sfârșitul anului 2016, ponderea acestuia în cadrul sistemului financiar a scăzut cu 0,7 puncte procentuale (de la 76,3 la sută în decembrie 2016 la 75,5 la sută în martie 2018, Grafic 3.1). Deși sectorul bancar continuă să reprezinte principala componentă a sistemului financiar, România înregistrează cea mai redusă pondere a activelor sectorului bancar în produsul intern brut în comparație cu țările din regiune și media UE (49,5 la sută, date la septembrie 2017, Grafic 3.2).

**Grafic 3.1.** Distribuția activelor în cadrul sectorului financiar din România



Sursa: BNR

**Grafic 3.2.** Ponderea activelor sectorului bancar în PIB



Sursa: BNR, BCE

Activele totale ale sistemului financiar au înregistrat o creștere anuală nominală de 9 la sută în perioada martie 2017 – martie 2018, pe fondul majorării deținerilor de active pe toate componentele sectoriale. Cele mai importante creșteri au fost consemnate de sectorul fondurilor de pensii (+25 la sută), fiind urmat de sectorul

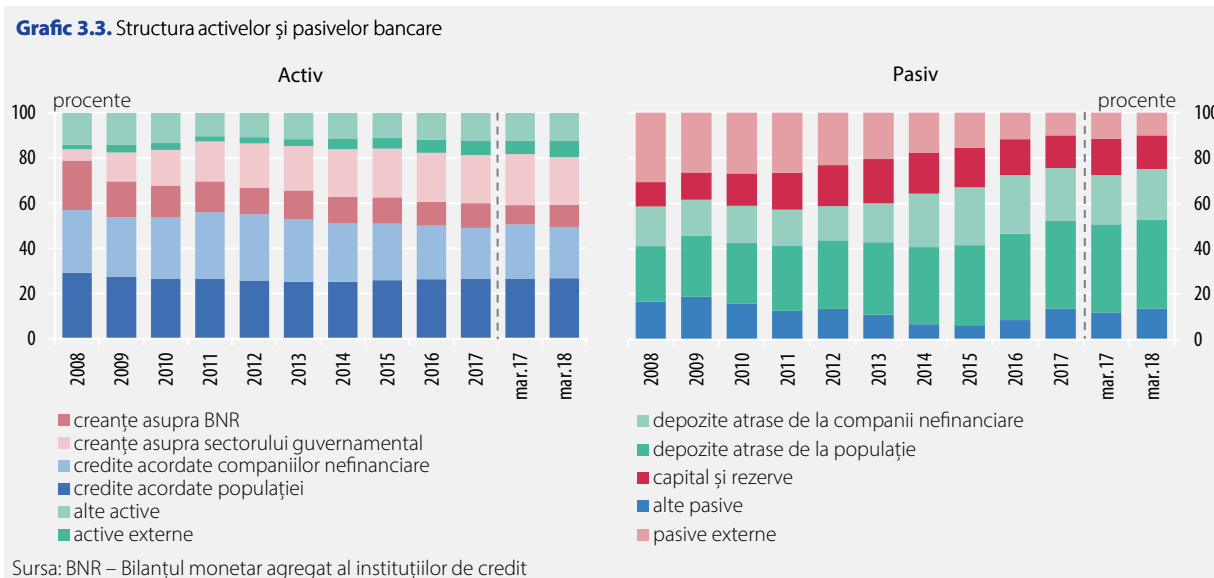
<sup>71</sup> Indicatorul de intermediere financiară este exprimat ca ponderea activelor sistemului financiar în produsul intern brut.

bancar, al societăților de asigurare, al instituțiilor financiare nebancale și, respectiv, al fondurilor de investiții (+9 la sută, +8 la sută, +7 la sută, respectiv +2 la sută, în aceeași perioadă de referință).

## 3.2. Sectorul bancar

### 3.2.1. Caracteristici structurale și bilanțiere ale sectorului bancar

Procesul de consolidare a sectorului bancar prin fuziuni și achiziții a continuat, cu diverse stadii de finalizare. Există premise de accentuare a acestui proces, în contextul intensificării competiției, al costurilor ridicate de menținere pe piață și al deciziilor la nivel de grup de renunțare la anumite piețe. La finele lunii martie 2018, numărul instituțiilor de credit active a fost de 36 (de la 37 în decembrie 2016), din care jumătate sunt de mărime mică<sup>72</sup>, având o cotă cumulată de aproape 6 la sută din activele agregate. Băncile mari dețin două treimi din totalul activelor, iar tendința este de creștere. Ritmul de ajustare a rețelei bancare teritoriale (până la 5 299 unități la finele lunii martie 2018) și a numărului de salariați (la 55 699) a fost moderat și a avut la bază considerente ce țin de optimizarea cheltuielilor și extinderea canalelor de distribuție prin digitalizare. Această tendință de restrângere este în linie cu evoluțiile înregistrate și pe plan extern.



Structura bilanțieră s-a menținut confortabilă din perspectiva indicatorilor credite/depozite și datorii/capital și a facilitat acomodarea modificărilor legislative cu aplicabilitate, coordonată la nivel european, în perioada viitoare (Grafic 3.3). Riscurile identificate în *Rapoartele* anterioare în ceea ce privește contagiunea

<sup>72</sup> Sunt considerate bănci de mărime mică cele care au active sub 1 la sută din total, bănci medii cele cu active cuprinse între 1 și 5 la sută, respectiv bănci mari cele cu active care cumulează peste 5 la sută din total.

dinspre băncile-mamă și structura pe valute a bilanțurilor instituțiilor de credit s-au atenuat în mare măsură, inclusiv ca urmare a îmbunătățirii capacității de autofinanțare în lei și eficienței operaționale.

De la data ultimului *Raport*, creșterea bilanțului agregat<sup>73</sup> s-a accentuat (8,7 la sută în martie 2018, variație anuală), aportul adus de economisirea internă contrabalansând integral efectele acțiunilor de rezoluție a creditelor neperformante. În profil structural sunt prevalente două tendințe principale, respectiv: (i) orientarea băncilor cu predilecție spre creditul pentru locuințe în lei, favorizat de programul guvernamental „Prima casă” și (ii) menținerea robustă a economisirii interne (soldul specific acestui element s-a dublat în ultimii 10 ani).

Dinamica anuală a stocului de credite acordate sectorului privat (6,1 la sută, martie 2018) a fost constant inferioară celei înregistrate de activele bancare pe intervalul parcurs de la data ultimului *Raport*, conducând la scăderea cu 2 la sută a ponderii în bilanț (până la 50,9 la sută în martie 2018, cea mai redusă valoare din ultimii 11 ani). Perspectivele par a fi de menținere a acestei dinamici, în contextul în care o serie de vulnerabilități încep să se coaguleze pe plan local, cum ar fi preocupările legate de sustenabilitatea gradului de îndatorare a populației, accelerarea inflației și așteptările de creștere a dobânzilor. De asemenea, printre factorii inhibitori se numără, în ultimii ani, nivelul scăzut de predictibilitate legislativă și fiscală în domeniul bancar.

Componenta în lei a rămas predominantă în activitatea de creditare (64 la sută în martie 2018, cea mai mare valoare post-1996). Ritmurile anuale de creștere s-au menținut la valori de două cifre (circa 16 la sută în martie 2018, variație anuală), în timp ce componenta în valută și-a accentuat contracția de la data ultimului *Raport* (-7,7 la sută în martie 2017, variație anuală). Evoluția a fost relativ omogenă pe cele două componente pentru ambele categorii principale de clienți (populația și companiile nefinanciare). Finanțarea populației s-a menținut consistentă (stocul creditelor majorându-se cu 9,4 la sută în martie 2018, variație anuală) și a vizat îndeosebi împrumuturile imobiliare în lei. De altfel, sumele creditelor noi pentru locuințe au ajuns în ultimii trei ani la valori superioare celor înregistrate în perioada anterioară crizei, comparativ cu împrumuturile noi pentru consum care s-au menținut la un nivel net inferior intervalului de referință. Aferent anului 2017, volumul creditelor noi (cifrat la 23,7 miliarde lei<sup>74</sup>) a fost direcționat în proporții relativ egale între cele două destinații principale. Ponderea creditelor acordate populației s-a consolidat în jurul valorii de 53 la sută din totalul creditelor acordate sectorului privat în martie 2018.

Aportul expunerilor față de administrațiile publice în active (21,3 la sută, martie 2018) s-a diminuat marginal de la data ultimului *Raport*. Perspectivele par a fi de menținere sau chiar de scădere a acestei proporții, în condițiile în care: (i) instituțiile de credit se expun unor pierderi importante pe fondul manifestării riscului de rată a dobânzii, iar (ii) la nivel european sunt în dezbatere proiecte de reglementare care vizează

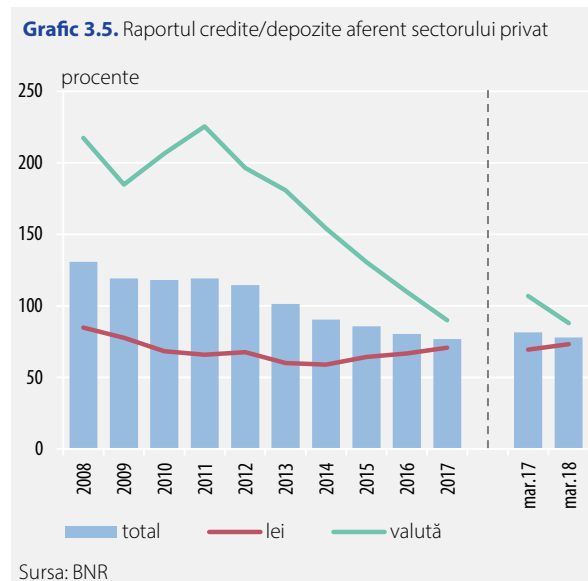
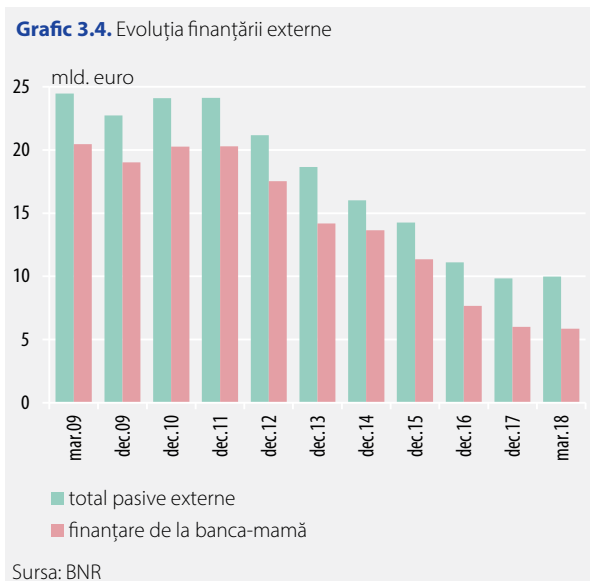
<sup>73</sup> Secțiunea se bazează pe datele din statistica monetară. Activele bancare totalizau 465,4 miliarde lei la finele lunii martie 2018.

<sup>74</sup> Valoarea include creditele noi raportate în perioada ianuarie-decembrie 2017, din care s-au exclus creditele refinanțate, creditele restructurate, cele supuse conversiei dintr-o monedă în alta și transferurile între bănci.

întărirea cerințelor de capital asociate expunerilor față de administrațiile centrale, având în vedere riscul de concentrare. Din totalul creanțelor asupra sectorului public (cifrat la circa 99 miliarde lei, martie 2018) 90 la sută sunt titluri de valoare emise de administrația centrală, din care 71 la sută în lei, circa 27 la sută în euro și 2 la sută în alte valute.

Baza de finanțare a continuat să fie solidă, fiind dominată de depozitele atrase din sectorul privat (65 la sută, martie 2018). La creșterea robustă a depozitelor (10,8 la sută în martie 2018, variație anuală) au contribuit ambele categorii principale de depunători. Plasamentele populației s-au menținut importante (60 la sută din stoc, respectiv 39 la sută din totalul pasivelor, martie 2018), iar valoarea mediană a ponderii acestor depozite s-a dublat în ultimii 10 ani (până la aproape 34 la sută, martie 2018). Dincolo, însă, de această situație favorabilă din perspectiva stabilității surselor de finanțare, rămâne vulnerabilitatea structurală dată de predominanța depozitelor cu scadența de până într-un an (93 la sută din totalul depozitelor locale, respectiv 61 la sută din pasivul agregat, martie 2018). În direcția extinderii maturității pasivelor și atenuării vulnerabilității specifice necorelării cu maturitatea activelor, o posibilă soluție ar fi ca instituțiile de credit să se orienteze și către emiterea de obligațiuni garantate, ceea ce ar contribui la îmbunătățirea lichidității acestei piețe.

Activitatea transfrontalieră s-a menținut ne semnificativă în totalul bilanțier, dar cu o tendință de creștere pe partea activelor externe<sup>75</sup>. Plasamentele pe piața externă sunt: (i) efectuate cu predilecție sub forma împrumuturilor acordate pe termen scurt instituțiilor de credit din zona euro și (ii) concentrate la nivelul unui număr restrâns de bănci de talie mare. Expunerile față de sectorul public extern sunt modice (mai puțin de o jumătate de punct procentual din activele agregate la finele lunii martie 2018). În ceea ce privește pasivele externe, ritmul de ajustare a soldului s-a redus vizibil spre finele anului 2017 și începutul anului 2018 (-5,6 la sută în ianuarie 2018, variații anuale).



<sup>75</sup> Activele externe cumulează 7,3 la sută din activele agregate la finele lunii martie 2018.



Se remarcă o schimbare semnificativă a modelului de atragere a surselor de finanțare la nivelul sectorului bancar ulterior anului 2008, prin ajustarea graduală a finanțării externe (Grafic 3.4) și înlocuirea acesteia cu depozite interne (atruse, în principal, de la populație). Finanțarea externă a urmat un trend relativ stabil până în anul 2011, înregistrând ulterior o contracție semnificativă, dar ordonată, de 14,5 miliarde euro, până la finele lunii martie 2018. În contextul substituției finanțării instituțiilor de credit de la băncile-mamă cu depozite atrase de la rezidenți și al contracției activității de creditare în valută, a avut loc o ajustare graduală a raportului între creditele și depozitele denominate în valută, de la o valoare puternic supraunitară la o valoare subunitară (începând cu luna august 2017), indicând totodată și o atenuare a riscului valutar la care sunt expuși debitorii. Prin urmare, evoluțiile bilanțiere recente au contribuit la continuarea tendinței de scădere a valorii raportului credite/depozite de la 81,4 la sută în martie 2017 la 78 la sută în martie 2018 (Grafic 3.5).

### 3.2.2. Lichiditatea

Lichiditatea sectorului bancar continuă să se situeze, în medie, la un nivel semnificativ superior valorilor minime reglementate, după cum o arată principalii indicatori specifici. Situația robustă a instituțiilor de credit din punct de vedere al lichidității indică un risc scăzut de neîndeplinire a obligațiilor ce devin scadente, precum și un potențial de extindere a creditării către sectorul real.

Indicatorul de lichiditate<sup>76</sup> agregat pe toate benzile de scadență nu a cunoscut o modificare importantă de la data ultimului *Raport*, înregistrând o valoare medie de 1,99 (Grafic 3.6). Lichiditatea imediată<sup>77</sup> s-a îmbunătățit marginal la nivel agregat (cu 2 puncte procentuale), până în jurul valorii de 40 la sută (Grafic 3.6).

Media indicatorului de acoperire a necesarului de lichiditate (LCR)<sup>78</sup> la nivel agregat s-a îmbunătățit semnificativ de la data ultimului *Raport*, până la 246 la sută, valoare considerabil superioară mediei europene de 148,5 la sută<sup>79</sup> (decembrie 2017). De asemenea, valoarea indicatorului LCR aferent componentei în euro a cunoscut o creștere importantă la nivelul întregului sector bancar, de 14 puncte procentuale (până la 231 la sută). Evoluțiile pozitive înregistrate de acest indicator au ca principal contribuitor ameliorarea situației de lichiditate aferentă grupului băncilor identificate ca având un caracter sistemic (O-SII<sup>80</sup>).

Valorile medii ale indicatorului agregat LCR înregistrate de grupul băncilor O-SII, respectiv non-O-SII, nu se diferențiază semnificativ (Grafic 3.7). În contrast, de la data ultimului *Raport*, în cazul componentei în euro, se remarcă o accentuare a decalajelor

<sup>76</sup> Calculat pentru instituțiile de credit cu personalitate juridică română (exceptând sucursalele) ca raport între lichiditatea efectivă și lichiditatea necesară, nivelul minim reglementat fiind 1.

<sup>77</sup> Calculat pentru toate instituțiile de credit (inclusiv sucursalele) ca raport între disponibilitățile și depozitele la bănci la valoare netă și titlurile de stat libere de gaj, pe de o parte, și totalul datoriiilor, pe de altă parte, nivelul minim prudent fiind de 30 la sută.

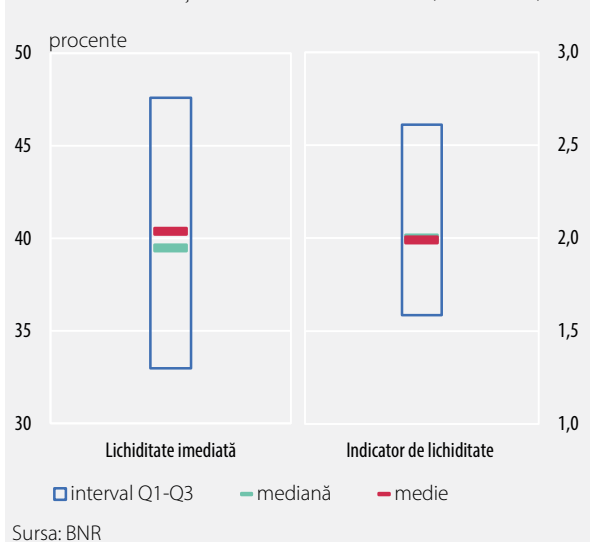
<sup>78</sup> Calculat pentru instituțiile de credit cu personalitate juridică română (exceptând sucursalele) ca raport între valoarea rezervei de lichiditate și ieșirile nete de lichiditate la nivel agregat, nivelul minim reglementat fiind majorat la 90 la sută începând cu anul 2018.

<sup>79</sup> Potrivit *EBA Risk Dashboard*, decembrie 2017; analiza a fost realizată pe un eșantion de 190 de instituții de credit europene.

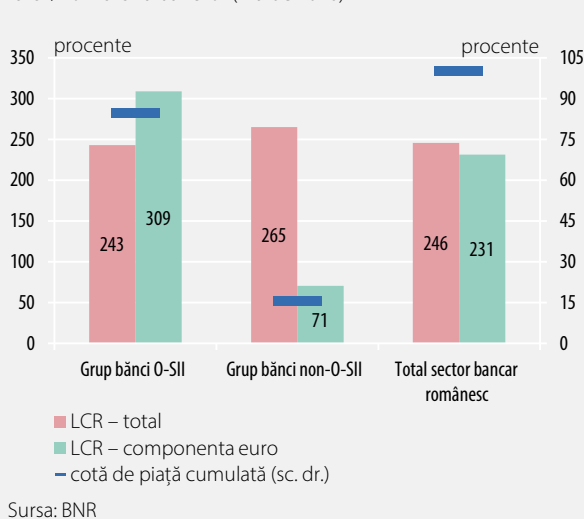
<sup>80</sup> Clasificarea băncilor începând cu 1 ianuarie 2018.

între cele două categorii de bănci pe fondul evoluțiilor asimetrice la nivelul acestor grupuri. Cu toate că indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate în euro pentru băncile non-O-SII a scăzut până la 71 la sută<sup>81</sup>, indicatorul la nivel agregat (lei și valută) rămâne semnificativ peste nivelul minim reglementat (Grafic 3.7).

**Grafic 3.6.** Distribuția indicatorilor de lichiditate (martie 2018)



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



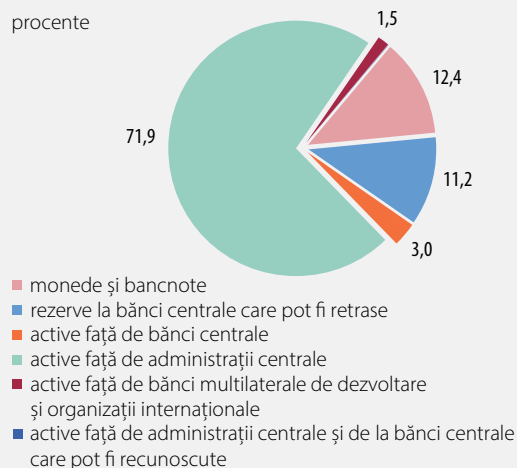
Rezerva de lichiditate considerată în cadrul LCR reprezintă aproximativ 26,7 la sută din totalul activelor băncilor și este preponderent formată din elemente de nivel 1 (99,8 la sută), reprezentând instrumente foarte lichide, cu un risc de credit foarte redus. Dintre acestea, cele aferente administrațiilor centrale au ponderea cea mai importantă, fiind urmate de numerar și de rezervele la bănci centrale care pot fi retrase (Grafic 3.8). De la data ultimului *Raport*, se evidențiază dublarea rezervelor la bănci centrale ce pot fi retrase, de la 5,6 la sută la 11,2 sută, și o scădere de 4 puncte procentuale a activelor de la administrații centrale, până la 71,9 la sută. Evoluțiile recente atestă o temperare din partea băncilor în susținerea datoriei suverane în contextul așteptărilor de creștere a ratelor de dobândă, cu influențe directe asupra unei posibile recunoașteri de pierderi din marcarea la piață a instrumentelor de natura datoriei deținute (care prezintă un randament fix).

Ieșirile de lichiditate luate în considerare în calculul indicatorului LCR nu au înregistrat modificări importante de la data ultimului *Raport*. Acestea vizează, în principal, depozitele non-*retail* (constituite inclusiv de clienți financiari), care totalizează un procent de 62 la sută din total (Grafic 3.9). Deși depozitele de tip *retail* reprezintă o sursă de finanțare mai consistentă (decât cele de tip non-*retail*), ieșirile de lichiditate aferente acestora însumează doar 21,7 la sută, în contextul acoperirii, într-o proporție importantă, de către schemele de garantare. Astfel, nivelul probabil de retragere luat în calcul în cazul depozitelor de tip *retail* este mai redus conform ipotezelor de stabilitate asociate surselor de finanțare în scenariul de stres pe o perioadă de

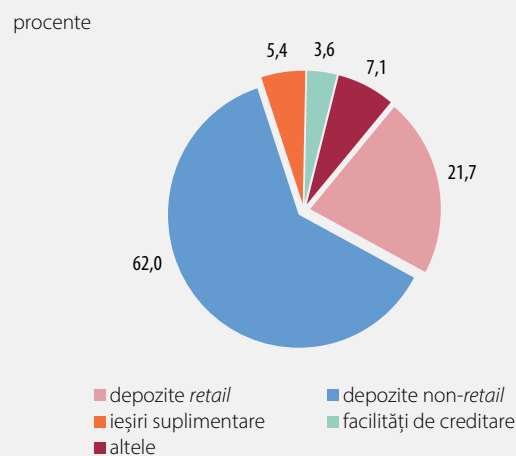
<sup>81</sup> În prezent, indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate este reglementat pe componenta totală (lei și valută), dar nu și pe monede semnificative.

30 de zile. Ieșirile de lichiditate din facilități angajate reprezintă 3,6 la sută, în timp ce ieșirile de lichiditate rezultate din instrumente derivate se ridică la 2,5 la sută din totalul ieșirilor de lichiditate din cadrul LCR.

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



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



Operațiunile de tip *swap* au un rol relativ important în echilibrarea pozițiilor valutare ale instituțiilor de credit și în asigurarea unei lichidități structurale adecvate. În cazul monedei europene, finanțarea netă din contracte *swap* se ridică la valoarea de 3,7 miliarde euro în luna martie 2018, cu o tendință recentă de diminuare. Importanța operațiunilor de *swap* derulate de instituțiile de credit pentru finanțarea sectorului real este redusă, acestea reprezentând 10 la sută din totalul finanțării nete în moneda europeană. Operațiunile *swap* pentru finanțarea în dolari SUA și franci elvețieni se mențin la un nivel scăzut.

Rezultatele ultimelor teste de stres la nivel microprudențial<sup>82</sup> (noiembrie 2017) atestă nivelul confortabil al lichidității și nu evidențiază riscuri semnificative pentru sectorul bancar la nivel agregat, pe fondul unor dețineri mari de active lichide (reprezentate, în special, de titluri de stat și rezerve minime obligatorii consistente), precum și al unei granularități ridicate a surselor de finanțare (ce conferă o volatilitate redusă a acestora la nivelul individual al băncilor). Rezultatele obținute în urma aplicării testelor de evaluare a lichidității pe termen scurt (perioade de cinci zile și 30 de zile) susțin, în general, adecvarea lichidității instituțiilor de credit.

Testul care presupune aplicarea unor șocuri uniforme pentru evaluarea capacității instituțiilor de credit de a face față unor retrageri ale principalelor surse de finanțare (reprezentate de depozite și finanțare externă), concomitent cu pierderea accesului la angajamentele de creditare și garanțiile primite de la alte instituții de credit, nu indică vulnerabilități în cazul niciunei bănci în situația în care șocul persistă pe o perioadă de 10 de zile. În contextul prelungirii șocului până la o perioadă de 30 de zile, un număr restrâns de bănci ar înregistra un deficit de lichiditate încă sustenabil.

<sup>82</sup> Testul este derulat pentru instituțiile de credit cu personalitate juridică română (exceptând sucursalele).

Rezultatele ultimelor teste de stres la nivel macroprudențial<sup>83</sup> (noiembrie 2017) indică, de asemenea, faptul că sistemul bancar românesc este rezistent în eventualitatea unor evoluții nefavorabile ale lichidității. La nivel agregat, manifestarea unui scenariu de severitate medie privind lichiditatea pe un orizont de 30 de zile evidențiază materializarea unui deficit gestionabil, în condițiile apelării la finanțare de la banca centrală în schimbul colateralului eligibil. În cazul unui scenariu advers de severitate crescută, impactul ar fi mai important, dar fără consecințe semnificative pe ansamblul sectorului bancar.

### 3.2.3. Riscul de credit și calitatea activelor<sup>84</sup>

De la data ultimului *Raport*, tendința pozitivă a majorității indicatorilor specifici calității activelor bancare s-a consolidat. Rata creditelor neperformante, rata restructurărilor și rata Texas<sup>85</sup> au urmat o pantă descendentă (Grafic 3.10), evoluții accentuate de preocuparea băncilor de curățare a bilanțurilor. Ameliorarea calității activelor s-a corelat cu existența unor indicatori prudențiali solizi. Gradul de acoperire cu provizioane<sup>86</sup> a creditelor neperformante s-a deteriorat ușor, dar rămâne adecvat, fiind amplasat în intervalul cel mai bun al Tabloului riscurilor dezvoltat de ABE. Continuarea procesului de rezoluție a creditelor neperformante reprezintă atât o preocupare la nivel european, cât și în cazul României. Politicile microprudențiale, care au stimulat începând din anul 2013 rezoluția creditelor neperformante în România, au fost completate de măsuri macroprudențiale. CNSM a recomandat în decembrie 2017 implementarea unui amortizor pentru risc sistemic calibrat la nivelul de 0, 1 sau 2 la sută în funcție de indicatorii privind rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane (cu aplicare începând din 30 iunie 2018). Unul dintre obiectivele acestei măsuri este încurajarea eforturilor băncilor de curățare a bilanțurilor, fără afectarea altor indicatori prudențiali, în contextul unei posibile reluări a tendinței ascendente a creditelor neperformante. Inițiativele legislative recente cu impact negativ asupra pieței creditelor neperformante limitează, însă, continuarea acestui proces și pot contribui la temperarea tendinței pozitive înregistrate de rata creditelor neperformante (detalii în Caseta 3).

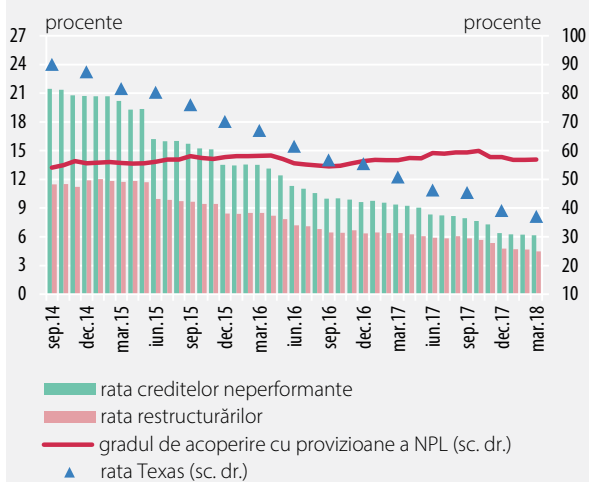
Rata creditelor neperformante atingea 6,16 la sută în martie 2018, reducându-se cu 1,8 puncte procentuale față de data ultimului *Raport* (septembrie 2017), pe fondul continuării procesului de curățare bilanțieră, ce s-a reflectat într-o diminuare semnificativ mai accelerată a împrumuturilor neperformante comparativ cu totalul creditelor (Grafic 3.10). Nivelul amplasat în banda intermediară de semnal a ABE (3-8 la sută), precum și valoarea superioară mediei specifice UE (4 la sută, decembrie 2017, Grafic 3.11) constituie premise pentru necesitatea continuării procesului de reducere a ratei creditelor neperformante.

<sup>83</sup> Testarea la stres din perspectivă macroprudențială urmărește să investigheze capacitatea sectorului bancar de a acoperi necesarul de finanțare pe termen scurt în cadrul unui scenariu advers de severitate medie și al unui scenariu advers de severitate crescută. Testul urmărește să cuantifice deficitul de lichiditate creat în sectorul bancar și să surprindă efectele asupra finanțării sectorului real ca urmare a șocului de retragere a finanțării externe și a reducerii creditării bancare interne.

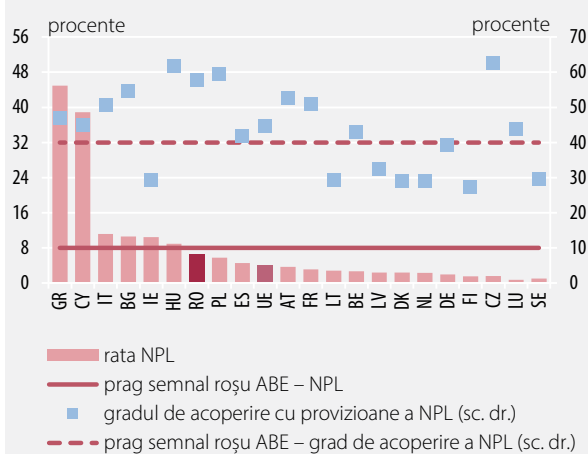
<sup>84</sup> La nivelul băncilor persoane juridice române.

<sup>85</sup> Se calculează ca raport între valoarea creditelor neperformante, pe de o parte, și volumul de provizioane și de fonduri proprii de nivel 1, pe de altă parte.

<sup>86</sup> În cadrul acestui capitol provizioanele se asociază cu ajustările pentru depreciere.

**Grafic 3.10.** Indicatori ai riscului de credit și calitatea activelor

Sursa: BNR

**Grafic 3.11.** Rata creditelor neperformante, comparații internaționale (decembrie 2017)

Sursa: ABE, BNR

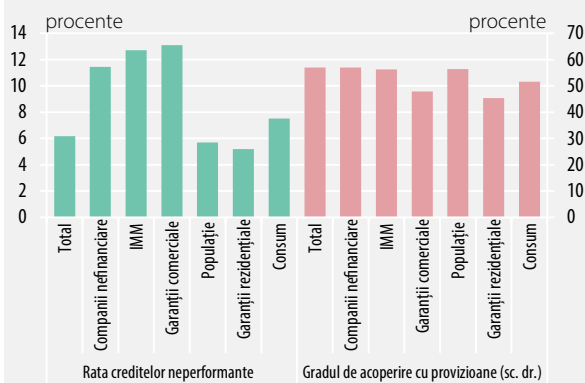
Soldul creditelor neperformante s-a diminuat cu 18 la sută de la data ultimului *Raport*, până la 17,5 miliarde de lei (martie 2018), scăderea fiind alimentată diferențiat de majoritatea băncilor<sup>87</sup>, respectiv de 18 dintre acestea. Curățarea bilanțieră s-a realizat cu precădere la nivelul creditelor companiilor nefinanciare, portofoliul populației fiind în mai mică măsură afectat (24 la sută reducere în perioada analizată, comparativ cu 5 la sută). Recunoașterea creditelor neperformante se realizează într-un mod mai proactiv comparativ cu finalul celui de-al treilea trimestru al anului 2017, având în vedere că ponderea expunerilor cu întâzieri mai mici de 90 de zile și calificate ca având improbabilitate la plată în totalul creditelor neperformante și-a reluat tendința crescătoare (42 la sută în martie 2018, față de 40 la sută în septembrie 2017).

Creditele scoase în afara bilanțului (*write-off total*) continuă să fie consistente (17,1 miliarde lei, martie 2018), având o ușoară tendință crescătoare de la data ultimului *Raport*, datorată segmentului companiilor nefinanciare. De altfel, structura pe sectoare a creditelor scoase în afara bilanțului relevă alocarea preponderentă către sectorul companiilor nefinanciare, caracterizate de rate de neperformanță mai ridicate (Grafic 3.12). Volumul creditelor scoase în afara bilanțului este concentrat la cinci instituții de credit (73 la sută din total). Practica scoaterii parțiale în afara bilanțului este marginală și se întâlnește doar la două bănci.

Băncile de dimensiune mică prezintă cea mai ridicată asimetrie a ratei creditelor neperformante, comparativ cu alte categorii de bănci, asociindu-se inclusiv cu un nivel mai scăzut și mai asimetric de provizionare (Grafic 3.13). Există o predispoziție mai redusă a băncilor medii de a realiza curățarea bilanțieră, acestea având cea mai mare rată a creditelor neperformante. La nivel individual, această rată prezintă valori superioare pragului roșu de semnal, conform ABE, pentru un sfert dintre bănci, dar proporția s-a îmbunătățit consistent în ultimele trimestre.

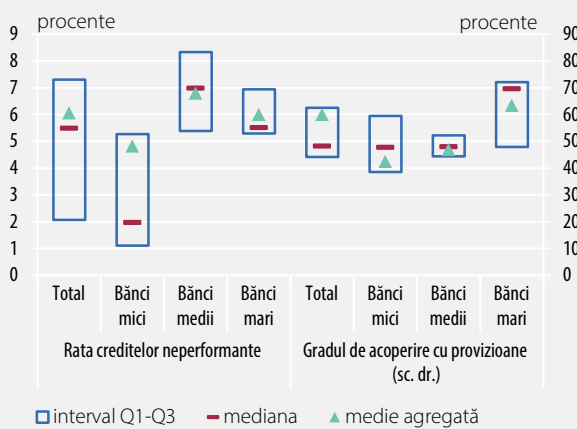
<sup>87</sup> Bănci persoane juridice române.

**Grafic 3.12.** Rata de neperformanță și gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante pe sectoare și tipuri de credite (martie 2018)



Sursa: BNR

**Grafic 3.13.** Distribuția indicatorilor de calitate a activelor în funcție de dimensiunea băncilor (martie 2018)



Sursa: BNR

Principalele tipuri de împrumuturi s-au caracterizat prin reduceri ale ratei creditelor neperformante. Între categoriile de credite separate după sectorul instituțional, cel mai riscant din perspectiva nivelului acestei rate și a aportului la totalul creditelor neperformante (62 la sută) rămâne cel al companiilor nefinanciare. În cadrul acestei categorii, portofoliul IMM, respectiv al creditelor garantate cu imobile comerciale, prezintă cele mai ridicate rate ale creditelor neperformante (Grafic 3.13). Creditarea populației se asociază istoric cu o rată de neperformanță mai redusă.

Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante la nivelul sectorului bancar a scăzut de la data ultimului *Raport*, dar se menține adecvat (56,9 la sută, martie 2018) și superior mediei europene (44,5 la sută, decembrie 2017 Grafic 3.11). Indicatorul agregat se plasează în banda de semnal ABE cu risc scăzut, dar un sfert dintre bănci prezintă valori sub 40 la sută (pragul roșu de semnal ABE), ceea ce implică nevoia unor eforturi viitoare de îmbunătățire. La nivel individual, asimetria între bănci este mai ridicată, în special în cazul băncilor de categorie mică sau mare (Grafic 3.12). De la data ultimului *Raport*, indicatorul care evaluează adecvarea acoperirii creditelor neperformante cu provizioane și fonduri proprii de nivel 1 – rata Texas – s-a ameliorat atât la nivel individual (Grafic 3.10), cât și la nivel consolidat. Din perspectiva acestui indicator, România se plasează mai puțin favorabil în raport cu mediana europeană.

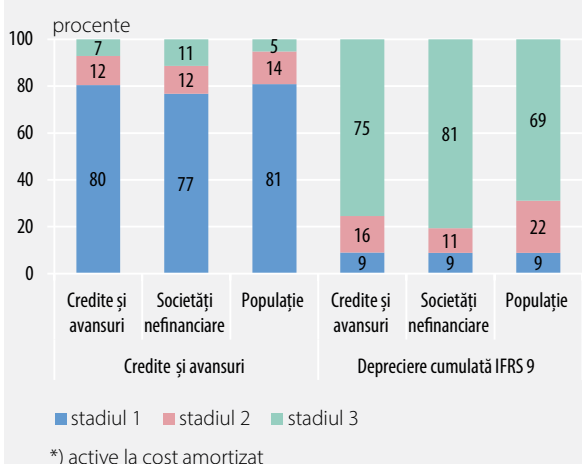
Una dintre reacțiile importante la recenta criză globală a fost revizuirea cuprinzătoare a modului în care băncile recunosc provizioanele pentru pierderi din credite. În acest context, a fost adoptat un nou standard internațional de raportare financiară – IFRS 9, care a intrat în vigoare începând cu ianuarie 2018. Măsurarea pierderilor de credit așteptate (ECL) se bazează pe un proces în trei etape. Stadiul 1 include instrumentele financiare care sunt recunoscute pentru prima dată (cu excepția celor care prezintă deja dovezi de depreciere la recunoașterea inițială) și/sau instrumentele financiare al căror risc de credit nu a crescut semnificativ de la recunoașterea inițială sau care au un risc de credit redus la data raportării. Pierdere așteptată este estimată pentru următoarele 12 luni. Stadiul 2 include elemente pentru care riscul de credit a crescut semnificativ de la recunoașterea inițială, dar nu există o dovadă obiectivă de

depreciere la data raportării. Stadiul 3 contabilizează elemente pentru care riscul de credit a crescut semnificativ și există dovezi obiective de depreciere ale instrumentului financiar la data raportării. Pierderea așteptată este estimată pe întreaga durată de viață în cazul stadiilor 2 și 3.

Prima raportare a provizioanelor pentru credite conform IFRS 9 a evidențiat o ușoară creștere față de valoarea calculată potrivit vechii metodologii de recunoaștere a pierderilor pentru riscul de credit (creștere de 2,1 la sută în martie 2018, față de decembrie 2017), aceasta fiind asociată împrumuturilor performante. Se remarcă proactivitatea băncilor în recunoașterea unor pierderi potențiale așteptate pentru credite performante ca urmare a filozofiei IFRS 9, aspect transpus: (i) în majorarea cu 33 la sută a acestora în martie 2018 față de decembrie 2017 și (ii) într-o creștere a ponderii provizioanelor pentru credite performante (recunoscute ca fiind în Stadiul 1 sau 2) în totalul provizioanelor (24,3 la sută, față de 18,4 la sută în decembrie 2017).

Provizioanele pentru creditele neperformante (cuantificate în Stadiul 3) au continuat să se diminueze în special pe fondul curățării bilanțiere.

**Grafic 3.14.** Structura creditelor și a ajustărilor pentru depreciere pe stadii IFRS 9 și sectoare de activitate\* (martie 2018)



Sursa: BNR

Noul standard de raportare financiară relevă că rămân dominante ajustările pentru pierderi așteptate cuantificate în Stadiul 3 (75 la sută, Grafic 3.14). Creditarea populației încorporează o alocare mai consistentă a provizioanelor către primele două stadii comparativ cu sectorul societăților nefinanciare, ceea ce subliniază proactivitatea mai ridicată a IFRS 9 la nivelul creditării populației. De altfel, structura ajustărilor înregistrate în Stadiul 2 (în general împrumuturi cu restanțe între 30 și 90 de zile) evidențiază preponderența sectorului populației (55 la sută), aspect unic în comparație cu structura pe sectoare a ajustărilor specifice Stadiului 1 sau 3.

O critică adusă IFRS 9 este potențialul caracter prociclic în cuantificarea provizioanelor. Pentru investigarea amplitudinii acestei caracteristici la nivelul celei mai importante modificări asociate implementării IFRS 9 s-a realizat o analiză prospectivă asupra ajustărilor pentru depreciere clasificate în Stadiul 2 – principala sursă de creștere a provizioanelor ca urmare a implementării IFRS 9 – în cazul unor scenarii de stres. Având în vedere că unul dintre criteriile utilizate pentru determinarea expunerilor aflate în Stadiul 2 de depreciere este cel al numărului de zile de restanță – ABE recomandând includerea tuturor expunerilor care înregistrează restanțe cuprinse între 30 și 90 de zile în acest stadiu – s-a presupus că volumul de expuneri și provizioanele aferente acestora evoluează proporțional în raport cu rata restanțelor între 30 și 90 de zile. În estimarea valorilor viitoare înregistrate de această rată s-au analizat două scenarii referitoare la determinanții specifici<sup>88</sup>, precum creșterea economică sau rata dobânzii. Scenariile asupra variabilelor, unul de bază și unul advers, vizează un orizont de timp de 3 ani, până în decembrie 2020.

<sup>88</sup> Conform unui model de regresie aplicat unor serii de date specifice perioadei ianuarie 2005 – iunie 2017.

În condițiile menținerii cadrului economic actual (scenariul de bază), rata creditelor care înregistrează restanțe între 30 și 90 de zile ar cunoaște o creștere neglijabilă, cu efecte modice de diminuare a volumului ajustărilor pentru depreciere. Totuși, o eventuală deteriorare rapidă a cadrului macroeconomic și o persistență a acesteia au potențialul de a conduce la creșteri consistente ale ajustărilor pentru depreciere, evidențiind caracterul prociclic pe o pantă descendentă a ciclului economic. În scenariul advers, rata creditelor cu restanțe între 30 și 90 de zile ar urma să crească peste valoarea maximă înregistrată istoric. Astfel, o eventuală materializare a unor condiții de o severitate deosebită poate conduce la creșteri de peste cinci ori a volumului de ajustări pentru depreciere aferente acestor credite mai riscante comparativ cu un scenariu de bază (diferențial de circa 5,7 miliarde lei în 2020). Totuși, chiar și în condițiile scenariului advers considerat pentru creșterea economică și rata dobânzii, implementarea integrală a standardului IFRS 9 nu pare a fi de natură să conducă la dificultăți de îndeplinire a cerințelor minime de capital (făcând abstracție de cerințele adiționale impuse în urma SREP). Conform scenariului advers, creșterea ajustărilor pentru depreciere din stadiile 1 și 2 – elementele de noutate ale IFRS 9 – ar determina o reducere a ratei fondurilor proprii de nivel 1 de bază de până la 3,5 puncte procentuale la finalul anului de 2020 față de momentul decembrie 2017.

Băncile și-au continuat eforturile pentru a sprijini debitorii aflați în dificultate, dar într-o proporție mai redusă față de anii anteriori, inclusiv pe fondul creșterii economice susținute. Aceste eforturi ale băncilor românești de a-și sprijini clienții s-au menținut semnificativ mai ample decât media la nivel european. Astfel, rata restructurărilor (calculată ca raport între credite restructurate și total credite<sup>89</sup>) s-a situat la 4,5 la sută (martie 2018, Grafic 3.10), înregistrând valori superioare mediei europene (2,6 la sută, decembrie 2017). Tipologia creditării relevă faptul că portofoliul specific populației, respectiv subcategoriei creditelor garantate cu bunuri imobile rezidențiale, prezintă valori aflate în banda intermediară de semnal ABE, iar portofoliile specifice companiilor nefinanciare generează valori ce necesită eforturi viitoare de ajustare din partea băncilor. Deși mai redus comparativ cu nivelul înregistrat pentru totalul creditelor neperformante, gradul de acoperire cu provizioane a creditelor restructurate neperformante este consistent (53 la sută), dar în scădere, asigurând o contraponderare valorii ridicate a ratei restructurărilor. Este un argument că restructurărilor nu au avut loc preponderent pentru ameliorarea indicatorilor prudențiali, ci pentru sprijinirea debitorilor cu probleme.

Stocul creditelor restructurate (12,7 miliarde lei, martie 2018) se caracterizează prin preponderența expunerilor: (i) în valută (51 la sută); (ii) acordate companiilor nefinanciare (65 la sută); (iii) caracterizate de modificarea termenilor de creditare (90 la sută); (iv) neperformante (73 la sută). De la data ultimului *Raport*, reducerea creditelor restructurate s-a realizat în special pe palierul curățării bilanțiere (23 la sută diminuare a creditelor restructurate neperformante), iar aportul creditelor performante în totalul restructurărilor a crescut, dovadă a eforturilor proactive ale băncilor în sprijinirea clienților cu dificultăți. Cu toate acestea, eficiența nu este foarte ridicată, numărul creditelor restructurate de cel puțin două ori menținându-se semnificativ (64 la sută din total).

<sup>89</sup> Conform raportărilor individuale contabile ale instituțiilor de credit persoane juridice române.



Intervențiile legislative în sprijinirea debitorilor reprezintă un subiect actual (detalii în Caseta 3), alăturându-se măsurilor individuale ale băncilor și reglementărilor în vigoare legate de posibilitatea de a da în plată (în contextul deciziei Curții Constituționale din 26 octombrie 2016). Apelul la darea în plată a crescut într-o mică măsură față de septembrie 2017, iar cererile rămân sub semnul contestării (71 la sută din total). Numărul notificărilor s-a majorat cu 6 la sută în această perioadă, ajungând la 8 459 (2 aprilie 2018), iar valoarea creditelor vizate este redusă (2,4 miliarde lei).

### Caseta 3. Inițiative legislative cu impact asupra activității bancare și asupra pieței creditelor neperformante

O serie de propuneri legislative care vizează sectorul bancar și sunt orientate în esență spre protejarea debitorilor ar putea afecta stabilitatea financiară prin erodarea situațiilor financiare ale instituțiilor de credit, precum și prin volatilitatea indusă cadrului în care acestea își desfășoară activitatea. Între acestea enumerăm proiectul ce reglementează limitele maxime ale dobânzilor și ale penalităților în contractele încheiate între consumatori și instituțiile de credit (Legea nr. 436/2017<sup>90</sup>) sau proiectul privind eliminarea caracterului executoriu al contractului de credit, de ipotecă sau orice alt înscris emis în garantarea creditului, precum și din contractele de leasing încheiate cu consumatorii și limitarea despăgubirilor în relația cu consumatorul. În plus, legislația inițiată în contextul cesiunii creditelor neperformante (regimul deductibilității fiscale pentru bănci, respectiv plafonarea valorilor recuperate de către entitățile cesionari) are efecte asupra continuării procesului de rezoluție a creditelor neperformante și implicit asupra capacității și disponibilității băncilor de a credita. Acest context a determinat băncile din România să califice cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar ca fiind principalul risc sistemic în ultimul trimestru al anului 2017.

Proiectul privind plafonarea ratelor de dobândă a fost dezbătut și adoptat de către Senatul României în data de 26 februarie 2018 și înaintat Camerei Deputaților ca for decizional. Acest proiect impune plafoane maxime ale DAE pentru creditele acordate inclusiv de instituțiile de credit (18 la sută în cazul creditelor de consum și 2,5 ori rata dobânzii de politică monetară a BNR pentru creditele ipotecare, ceea ce ar echivala în prezent cu un plafon de 6,25 la sută). Introducerea unor plafoane neadecvate asupra nivelului ratelor de dobândă ar putea provoca dificultăți financiare instituțiilor de credit, generând o serie de distorsiuni legate de accesul la creditare al unor categorii de debitori, creșterea ratelor de dobândă practicate în scopul acoperirii anumitor pierderi rezultate din aplicarea limitelor legale, reducerea ofertei de produse de creditare. Astfel, procesul de stabilire a unor limite maxime ale ratei dobânzii nu poate face abstracție de caracteristicile produselor de creditare, precum tipul, moneda de denominare sau riscul de credit asociat produsului oferit (inclusiv în funcție de garanțiile solicitate de creditor).

<sup>90</sup> Legea nr. 436/2017 pentru modificarea și completarea Ordonanței Guvernului nr. 13/2011 privind dobânda legală remuneratorie și penalizatoare pentru obligații bănești, precum și pentru reglementarea unor măsuri financiar-fiscale în domeniul bancar.

Implementarea proiectelor de acte normative legate de cesiunea de creanțe va influența direct dimensiunea pieței creditelor neperformante din România și continuarea rezoluției acestora ca premisă a unei activități de creditare sănătoase. Pe de o parte, ar constrânge oferta de credite neperformante (prin limitarea deductibilității fiscale a cheltuielilor din cesiunea creanțelor), iar pe de altă parte, ar avea un impact negativ asupra cererii de credite neperformante (prin limitarea sumelor care pot fi recuperate din creditele neperformante la dublul valorii cesionate).

Regimul deductibilității fiscale în cazul cesiunii de creanțe a cunoscut o volatilitate ridicată în ultimul an, iar incertitudinile privind tratamentul fiscal afectează intențiile băncilor de continuare a rezoluției creditelor neperformante. În septembrie 2017<sup>91</sup>, s-a stabilit că începând din ianuarie 2018 în calculul rezultatului fiscal deducerea cheltuielilor reprezentând valoarea creanțelor înstrăinate se realizează în limita a 30 la sută din valoarea lor, la care se adaugă valoarea venitului realizat din înstrăinarea acestora. Până la momentul adoptării acestei ordonanțe, cheltuielile reprezentând valoarea creanțelor înstrăinate erau integral deductibile în calculul rezultatului fiscal, indiferent de nivelul veniturilor înregistrate din înstrăinarea creanțelor respective. Acest regim a susținut dezvoltarea unei piețe a creditelor neperformante în România și curățarea bilanțieră. O nouă modificare legislativă a cadrului fiscal a intervenit în luna martie 2018<sup>92</sup>. Astfel, se precizează că în vederea limitării pierderii nete reprezentând diferența dintre prețul de cesiune și valoarea creanței cesionate, în cazul instituțiilor de credit, în situația în care creanțele cesionate sunt acoperite parțial sau integral cu ajustări pentru pierderi așteptate, precum și în situația în care creanțele sunt scoase din evidență în conturi în afara bilanțului și apoi sunt cesionate, 70 la sută din diferența între valoarea creanței înstrăinate și prețul de cesiune reprezintă elemente similare veniturilor.

Proiectul de Lege privind reglementarea creanțelor cesionate prevede că recuperatorii de creanțe cesionate pot colecta de la debitori maximum dublul sumei plătite pentru creanțele achiziționate (sumă prevăzută în contract), dar fără a depăși valoarea debitului principal restant. De asemenea, recuperarea creanței se poate face și în rate, în urma negocierii dintre debitor și creditorul cedent, respectiv cesionar. În acest context, interesul firmelor de recuperare pentru cumpărarea creditelor neperformante se va diminua, cu efecte negative asupra procesului de reducere a ratei creditelor neperformante la nivelul băncilor. În plus, măsura amplifică potențialul de manifestare a hazardului moral la nivelul debitorilor.

În ultimii ani, piața împrumuturilor neperformante din România a fost una dintre cele mai active ale Europei Centrale și de Est, având un rol important în diminuarea ratei creditelor neperformante. În perioada 2015-2017 vânzările de credite neperformante în România au avut un volum total de 8,5 miliarde euro<sup>93</sup>, net superior celui înregistrat în țări precum Croația (1,7 miliarde euro), Ungaria

<sup>91</sup> Ordonanța Guvernului nr. 25/2017 pentru modificarea și completarea Legii nr. 227/2015 privind Codul fiscal.

<sup>92</sup> Parlamentul României a adoptat Legea nr. 72/2018 în 22 martie 2018.

<sup>93</sup> Conform KPMG.

(1,5 miliarde euro) sau Bulgaria (0,7 miliarde euro). De asemenea, în primul trimestru al anului 2018, în România au avut loc tranzacții cu credite neperformante de 881 milioane euro. În condițiile în care în Uniunea Europeană are loc un amplu proces de identificare a soluțiilor pentru accelerarea procesului de rezoluție a creditelor neperformante, eventuala afectare a pieței secundare a acestora imprimă o direcție negativă în România și contrară celei europene. În special, Consiliul Uniunii Europene a publicat, în iulie 2017, un Plan de acțiune pentru reducerea ratei creditelor neperformante, care implică mai multe instituții-cheie europene (Comisia Europeană, Banca Centrală Europeană și Autoritatea Bancară Europeană). Ca urmare, este de așteptat ca rezoluția creditelor neperformante să rămână o prioritate europeană în viitorul apropiat (2018/2019), cu măsuri ambițioase de reglementare planificate, care se referă în principal la: emiterea de orientări privind gestionarea creditelor neperformante, instituirea unor platforme de tranzacționare a creditelor neperformante pentru a stimula dezvoltarea pieței secundare a acestora, conceperea unui model pentru înființarea unor societăți naționale de administrare a activelor, compararea eficienței regimurilor naționale de executare silită a creditelor etc. În plus, se intenționează introducerea unor cerințe de provizionare mai stricte pentru noile credite neperformante, iar ABE a emis un raport ce fundamentează posibile opțiuni de implementare.

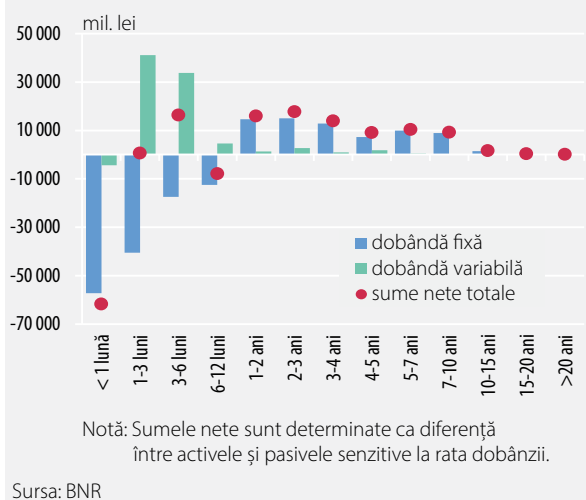
### 3.2.4. Riscul de piață

Riscul de piață are un aport redus la cerințele de capital aferente sectorului bancar românesc, elementele supuse riscului de rată a dobânzii fiind situate predominant în afara portofoliului de tranzacționare. Totuși, efectul unor creșteri persistente ale ratelor de dobândă asupra rezultatelor financiare ale băncilor este relevant din perspectiva stabilității acestora. Existența unei concentrări a portofoliului bancar pe expuneri suverane amplifică sensibilitatea valorii de piață la modificări ale ratei dobânzii. Impactul riscului de rată a dobânzii la nivelul sectorului bancar este în scădere comparativ cu situația prezentată în *Raportul* anterior, iar impactul riscului valutar se menține la un nivel redus.

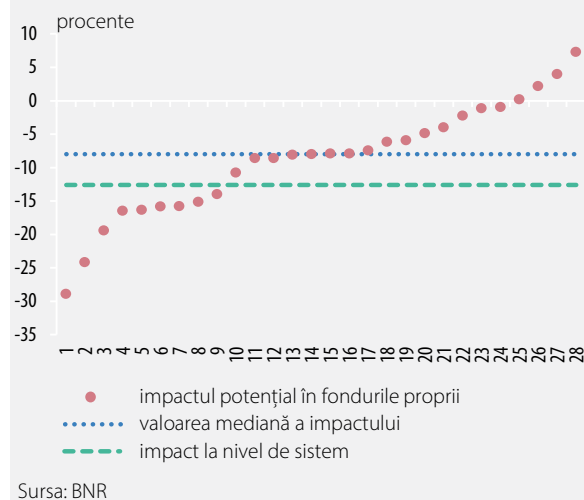
Analiza sensibilității portofoliului de active și pasive sensitive la riscul de rată dobânzii indică o pierdere potențială de 12,57 la sută din fondurile proprii<sup>94</sup>, în ipoteza unei deplasări ascendente și paralele a curbei randamentelor cu 200 de puncte de bază. Deși probabilitatea ca nivelul ratelor de dobândă fără risc să înregistreze modificări semnificative pe termen scurt este redusă, magnitudinea unui astfel de șoc ar putea fi plauzibilă pe fondul majorării *spread*-urilor suverane, generate de accentuarea aversiunii la risc a investitorilor. Impactul potențial este determinat cu precădere de nepotrivirea duratei activelor și pasivelor sensitive la riscul de rată a dobânzii, pe fondul prezenței unei ponderi importante de active purtătoare de dobândă fixă în bilanțul băncilor (în special titluri de creanță, Grafic 3.15). Impactul este mai scăzut cu 1,1 puncte procentuale comparativ cu estimarea din *Raportul* anterior, pe fondul modificării structurii portofoliului de active și pasive sensitive la rata dobânzii, cu efect asupra gradului de nepotrivire a duratei acestora.

<sup>94</sup> Simulările au luat în considerare exclusiv instituțiile de credit persoane juridice române, impactul pe ansamblul sectorului bancar fiind exprimat la nivelul fondurilor proprii totale ale acestor instituții.

**Grafic 3.15.** Distribuția sumelor nete sensibile la rata dobânzii, pe benzi de scadență și tipuri de dobândă (decembrie 2017)



**Grafic 3.16.** Instituțiile de credit ordonate în funcție de impactul potențial în fondurile proprii (decembrie 2017)



Distribuția pierderilor potențiale este eterogenă la nivelul instituțiilor de credit, acestea variind între -29 și +7 la sută din fondurile proprii, în funcție de structura bilanțieră specifică fiecărei bănci (Grafic 3.16). Majoritatea instituțiilor de credit ar suferi pierderi la o creștere neașteptată a ratelor de dobândă, sursele de finanțare pentru care costul este determinat de evoluțiile pe termen scurt având o pondere ridicată în portofoliul acestora (cu o durată scăzută).

Pierderile potențiale generate de sensibilitatea portofoliului de titluri de stat<sup>95</sup> datorate unei creșteri neașteptate și persistente a ratelor de dobândă cu 200 de puncte de bază ar putea determina, *ceteris paribus*, o reducere a ratei fondurilor proprii totale la nivel de sistem cu până la 1,03 puncte procentuale. Impactul este mai redus față de *Raportul* anterior, preponderent pe fondul reducerii maturității portofoliilor de titluri de stat deținute de bănci și a volumului acestora.

Distribuția eterogenă a impactului la nivelul băncilor este determinată de volumul și caracteristicile portofoliului de titluri de stat deținut de fiecare bancă, precum și de ponderea titlurilor evaluate la cost amortizat<sup>96</sup>.

Impactul riscului valutar la nivelul sectorului bancar, cuantificat sub forma pierderii maxime posibile în urma unor evoluții nefavorabile ale cursurilor de schimb, s-a menținut la un nivel redus<sup>97</sup>. Astfel, nivelul mediu al pierderii așteptate se situează în jurul valorii de 0,11 la sută din fondurile proprii, valoare apropiată de nivelul VaR de

<sup>95</sup> În cadrul analizei au fost luate în considerare titlurile de stat emise de administrația centrală din România pe piața internă, deținute ca active în portofoliile instituțiilor de credit persoane juridice române la 31 decembrie 2017.

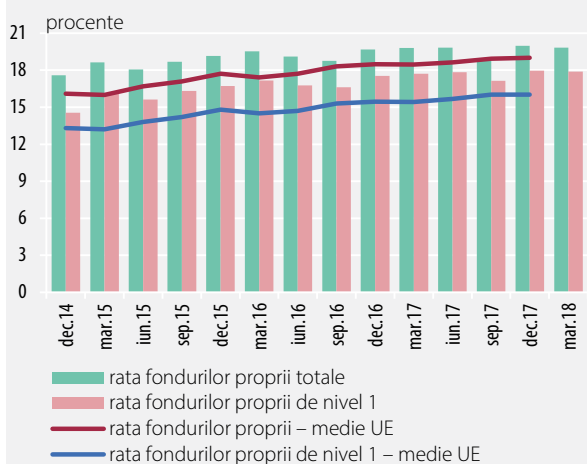
<sup>96</sup> O pondere în creștere a titlurilor evaluate la cost amortizat în bilanțurile instituțiilor de credit ar conduce la o diminuare a impactului, deoarece modificarea valorii de piață a titlurilor clasificate drept evaluate la cost amortizat, spre deosebire de titlurile clasificate în celelalte categorii contabile, nu are impact imediat asupra indicatorilor de prudență bancară (ca urmare a afectării contului de profit și pierdere prin intermediul câștigurilor/pierderilor nerealizate), această categorie nefiind luată în considerare în scopul simulării prezente.

<sup>97</sup> Valoarea VaR (*Value-at-Risk*) este determinată la nivelul celei de-a 99-a percentile în funcție de variațiile zilnice ale cursului de schimb al monedei naționale, consemnate pe o perioadă de 3 ani, în raport cu valutele aflate în portofoliul instituțiilor de credit, presupunând o lichidare a poziției în termen de 10 zile lucrătoare. O măsură de exprimare a riscului coerentă este pierderea medie așteptată în eventualitatea materializării scenariilor având o probabilitate de sub 1 la sută (*Expected Shortfall*).

0,08 la sută din fondurile proprii calculat la cea de-a 99-a percentilă. Reglementările în vigoare motivează instituțiile de credit să-și gestioneze atent poziția valutară, impunându-se o cerință de capital costisitoare în ipoteza în care poziția valutară netă ar depăși 2 la sută din fondurile proprii. De asemenea, impactul este justificat și de ponderea redusă a portofoliului de tranzacționare în bilanțurile instituțiilor de credit.

### 3.2.5. Adecvarea capitalului și testarea la stres

**Grafic 3.17.** Indicatorii de adecvare a capitalului în România și UE (valori medii)



Sursa: BNR, ABE

Nivelul indicatorilor de adecvare a capitalului asigură acoperirea corespunzătoare a pierderilor neașteptate și amplasează sectorul bancar românesc în intervalul cel mai puțin riscant, conform ABE (19,8 la sută rata fondurilor proprii totale, 17,9 la sută rata fondurilor proprii de nivel 1, martie 2018). Principalii indicatori de adecvare a capitalului prezintă valori apropiate de mediile specifice UE (Grafic 3.17). Resursele de capital existente oferă băncilor capacitatea de a susține creditarea în continuare.

Asimetria ratei fondurilor proprii totale la nivelul individual al băncilor este consistentă și s-a menținut în ultimul an (Grafic 3.18).

Un aspect pozitiv asociat caracteristicilor fondurilor proprii îl reprezintă preponderența fondurilor proprii

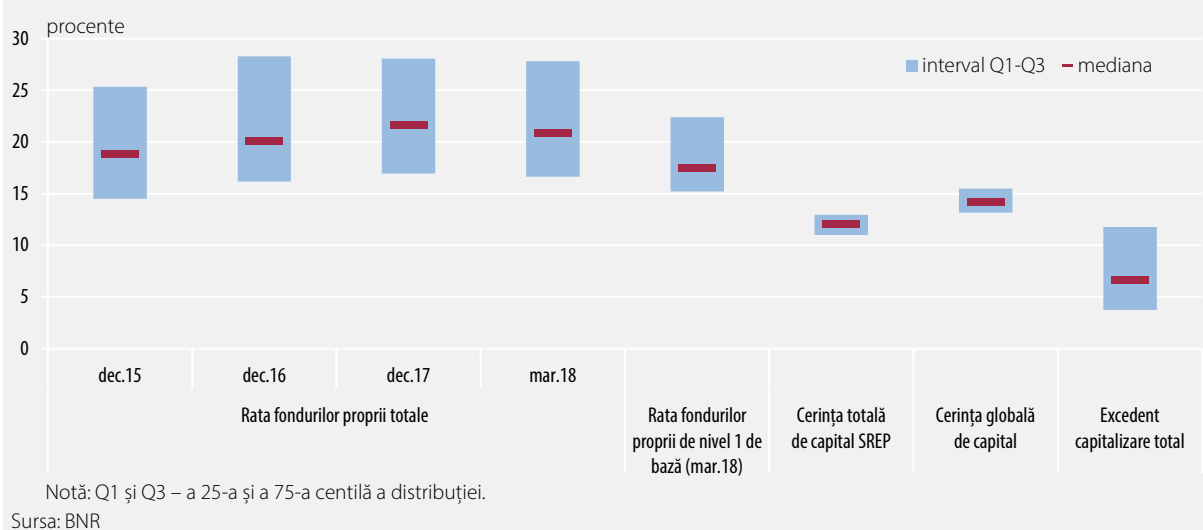
de nivel 1 (90 la sută, martie 2018), care îmbunătățește capacitatea de absorbție a pierderilor băncilor. Această proporție consistentă se regăsește, de altfel, în cazul tuturor statelor UE (86 la sută în UE, septembrie 2017). În plus, fondurile proprii de nivel 1 au ca element predominant în România instrumentele de capital plătite (79 la sută). Începând din ianuarie 2018, filtrele prudențiale au fost eliminate, dar efectul conservator al acestora s-a temperat considerabil în cei patru ani de aplicare, până la a atinge 2 la sută din fondurile proprii în decembrie 2017.

De la data ultimului *Raport*, structura activelor ponderate la risc pe principalele riscuri s-a modificat marginal, accentuând faptul că o potențială ajustare a modelului tradițional de afaceri al băncilor din România nu se poate realiza decât gradual. În totalul cerințelor minime de capital, riscul de credit contribuie în mod dominant și similar mediei UE (81,5 la sută în România, față de 80,1 la sută în UE, decembrie 2017), iar riscul operațional are un aport de 15,3 la sută, superior mediei europene (10,6 la sută). Riscul de piață generează cerințe de capital scăzute (3,1 la sută), subliniind un grad redus de sofisticare a pieței bancare comparativ cu alte state ale UE (6,3 la sută).

Cerințele microprudențiale conferă prudență în acoperirea riscurilor, iar mediana la nivelul instituțiilor de credit se menține la 4 puncte procentuale peste valoarea minimă reglementată (8 la sută). Amortizoarele de capital asigură acoperirea riscurilor macroprudențiale. Nivelul consistent de capitalizare a sectorului bancar alimentează

un excedent de capital peste cerința globală de capital<sup>98</sup>, valoarea mediană a acestuia fiind de 6,6 puncte procentuale în martie 2018. Tendința crescătoare a acestui excedent a fost determinată de creșterea solvabilității pe fondul încorporării profiturilor realizate în cursul anului 2017. Totuși, implementarea amortizorului pentru risc sistemic la mijlocul anului 2018, precum și creșterea graduală a amortizorului de conservare ar putea să contribuie la reducerea resurselor asociate acestui excedent în viitor.

**Grafic 3.18.** Distribuția indicatorilor de adecvare a capitalului și a principalelor componente



Efectul de levier continuă să fie superior valorii minime reglementate de 3 la sută atât la nivel agregat (9,1 la sută, martie 2018), cât și în cazul tuturor instituțiilor de credit din România. Similar situației la nivel european, indicatorul nu exercită presiuni asupra bilanțurilor băncilor. Ca urmare, resursele potențiale pot fi utilizate pentru creditare și creșterea gradului de intermediere financiară. Din perspectiva datelor la nivel consolidat specifice efectului de levier, România se amplasează sub mediana europeană.

### Testarea la stres a solvabilității bancare

BNR desfășoară periodic exerciții de testare la stres a adecvării capitalului instituțiilor de credit, care au în vedere: (i) estimarea profitului operațional conform scenariilor analizate (inclusiv efectele asupra capitalului generate de pierderile nerealizate), (ii) captarea impactului scenariilor macroeconomice asupra ajustărilor pentru deprecierea activelor financiare (provizioane) și, în final, (iii) evidențierea efectului asupra indicatorilor de prudență bancară. Evaluarea prin testare la stres se realizează atât pentru scopuri microprudențiale, cât și pentru determinarea impactului principalilor factori de risc la nivelul sistemului bancar.

<sup>98</sup> Excedentul de capital la nivel individual a fost calculat ca diferență între rata fondurilor proprii totale efectivă a instituției de credit și suma cerințelor de capital date de: (i) nivelul minim reglementat (8 la sută); (ii) cerințele adiționale microprudențiale impuse conform Pilonului 2; (iii) amortizorul combinat, pentru care sunt impuse în prezent cerințe aferente amortizorului de conservare a capitalului și cerințe specifice amortizorului pentru instituții de importanță sistemică, cu verificarea respectării cerințelor minime reglementate pentru fiecare dintre componentele fondurilor proprii. Amortizorul pentru riscul sistemic va fi introdus începând din iunie 2018.

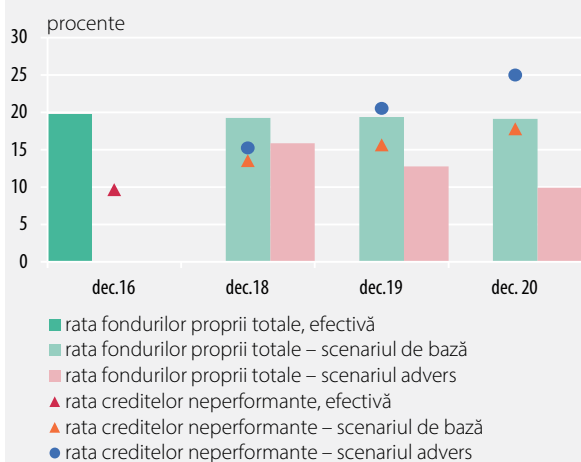
În contextul celui mai recent program FSAP desfășurat în România, s-a procedat la derularea în paralel a exercițiului de testare la stres a solvabilității sectorului bancar, în scopul comparării rezultatelor obținute pe baza metodologiei dezvoltate intern cu rezultatele metodologiei de testare la stres utilizate de către Fondul Monetar Internațional. Rezultatele au un grad ridicat de similitudine, confirmând robustețea modelului BNR folosit pentru testarea la stres a solvabilității. Principalele recomandări de politici din cadrul acestei misiuni se regăsesc în Caseta 4.

Exercițiul de testare la stres a solvabilității instituțiilor de credit acoperă un orizont de trei ani (T1 2018 – T4 2020) și cuprinde 2 scenarii macroeconomice (un scenariu de bază și unul advers), dezvoltate în cadrul BNR și convenite cu Fondul Monetar Internațional. Metodologia utilizată de BNR pentru cel mai recent test de stres are la bază metodologia dezvoltată pentru exercițiul de testare la stres la nivel european derulat în anul 2016 sub coordonarea ABE. Exercițiul a fost realizat pe un eșantion de 12 instituții de credit, conform situațiilor financiare disponibile la decembrie 2016.

Scenariul de bază include evoluția probabilă a variabilelor macroeconomice, traiectoriile urmate având un grad înalt de plauzibilitate în contextul actual. Scenariul presupune: (i) o creștere economică cumulată de 9,7 la sută pe cei trei ani analizați (2018-2020), însă cu un trend descrescător; (ii) o rată a inflației IPC a cărei variație anuală se menține, de-a lungul orizontului de timp analizat, în intervalul țintei de inflație a BNR (2,5 la sută  $\pm 1$  punct procentual); (iii) menținerea relativ constantă a cursului de schimb; (iv) o rată a șomajului ce crește ușor până la 5,26 la sută la finele orizontului de prognoză; v) o creștere semnificativă a ratelor de dobândă la creditele și depozitele noi în lei pe orizontul analizat (266 de puncte de bază în cazul ratei dobânzii la credite și 318 puncte de bază pentru rata dobânzii la depozite), conducând la o îngustare a marjei dintre cele două, de la 4,9 puncte procentuale la finele anului 2017 la 4,37 puncte procentuale la sfârșitul anului 2020.

Scenariul advers presupune aplicarea unor șocuri extreme asupra cadrului macroeconomic intern și internațional, acesta fiind caracterizat de contracția puternică și persistentă a PIB, de deprecierea semnificativă a RON față de EUR (mai ales în primul an de analiză) și de creșterea ratelor de dobândă pe piața domestică, alături de o creștere semnificativă a riscului suveran. Scenariul advers are în vedere: (i) o creștere economică cumulată de -10,4 până la finele orizontului de analiză; (ii) o variație anuală a indicelui prețurilor de consum proiectată la -1,54 la sută la finalul anului 2020; (iii) o depreciere a monedei naționale de 8 la sută la finele anului 2018, urmată de o apreciere treptată în următorii 2 ani; (iv) o creștere a ratei șomajului până la aproximativ 7 la sută la finele anului 2020 (față de 5,1 la sută în decembrie 2017); (v) o reducere a marjelor nete dintre ratele dobânzii aferente creditelor și depozitelor noi denominate în lei până la 3,5 puncte procentuale la finele anului 2020 (de la 4,9 puncte procentuale la sfârșitul anului 2017); (vi) o creștere semnificativă și persistentă a primei de risc până la 656 de puncte de bază la finele anului 2018 (o deviație de 500 de puncte de bază comparativ cu scenariul de bază, valoare consistentă cu episoadele din perioada crizei economice globale).

**Grafic 3.19.** Evoluția indicatorilor de solvabilitate și a ratei creditelor neperformante pe scenariile de stres



Sursa: BNR

Conform scenariului de bază, ratele de adecvare a capitalului la nivel agregat se mențin peste pragul minim reglementat: rata fondurilor proprii totale scade marginal până la 19,1 la sută, iar rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază până la 17 la sută (Grafic 3.19).

În cadrul scenariului advers, caracterizat de o severitate foarte accentuată (simularea apariției unei crize mondiale similare celei care a debutat în anul 2007), ratele de adecvare a capitalului la nivel agregat cunosc o deteriorare semnificativă până la finele orizontului de analiză: rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază scade cu aproximativ 10 puncte procentuale, în condițiile creșterii ratei creditelor neperformante cu aproximativ 15 puncte procentuale (până la 24,9 la sută). Valoarea

indicatorului de solvabilitate agregat înregistrată la finele anului 2020 (9,9 la sută) se situează peste nivelul minim reglementat conform CRR<sup>99</sup>, la care se adaugă amortizorul necesar în cazul instituțiilor de importanță sistemică (însușind 9 la sută). În cadrul acestui scenariu, pierderile semnificative din riscul de credit și din marcarea titlurilor la piață, precum și cheltuielile operaționale, presupuse a rămâne constante pe întregul orizont de analiză, nu mai sunt compensate în totalitate de veniturile realizate, ce cunosc o contracție puternică până la finalul anului 2020. Rezultatele estimate conform scenariului advers relevă existența unor vulnerabilități la nivelul sectorului bancar, în ipoteza manifestării unor evoluții extreme ale cadrului macroeconomic intern și internațional, însă, chiar și în aceste condiții, nivelul deficitului potențial de capital ar fi relativ gestionabil.

#### Caseta 4. Recomandări misiune FSAP 2018

Nr.	Recomandări	Autoritate	Orizont de implementare
<b>Risc sistemic și politici macroprudențiale</b>			
1	Consolidarea cadrului de responsabilitate, transparență și coordonare al CNSM prin: (i) publicarea în rezumatul ședințelor a politicilor propuse și a repartizării voturilor aferente; (ii) elaborarea unei evaluări comune a riscurilor sistemice la fiecare ședință CNSM.	BNR, MFP, ASF	Termen scurt
2	Aplicarea unei limite asupra gradului de îndatorare (DSTI, <i>debt service-to-income</i> ) care ia în considerare scenariul de risc pentru creditele acordate populației și continuarea procesului de reducere a programului „Prima casă”.	BNR, MFP	Termen scurt
3	Implementarea unei măsuri privind indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate (LCR, <i>liquidity-coverage-ratio</i> ) diferențiat în funcție de moneda de denominare a expunerilor și monitorizarea indicatorului finanțare netă stabilă (NFSR, <i>net stable funding ratio</i> ) diferențiat în funcție de valută pentru valutele semnificative.	BNR	Termen scurt

<sup>99</sup> Pentru stabilirea pragului la care instituțiile de credit ar consemna deficit, s-a utilizat un nivel al ratei fondurilor proprii de nivel 1 de 6 la sută, respectiv o rată a fondurilor proprii totale de 8 la sută. Pragul este mai ridicat cu 1 punct procentual pentru instituțiile de credit desemnate ca fiind de importanță sistemică.



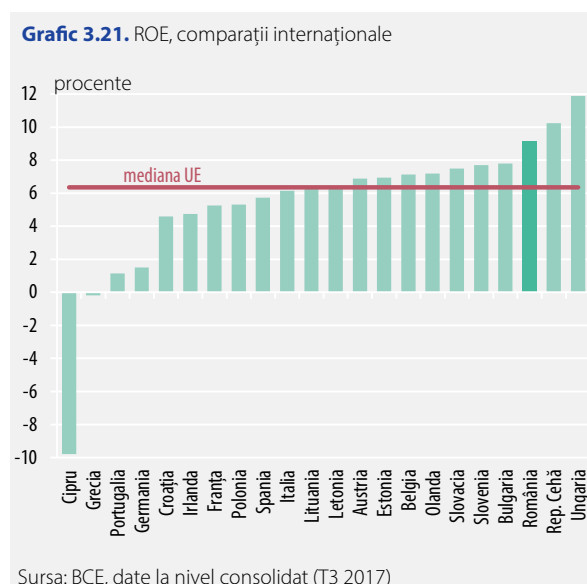
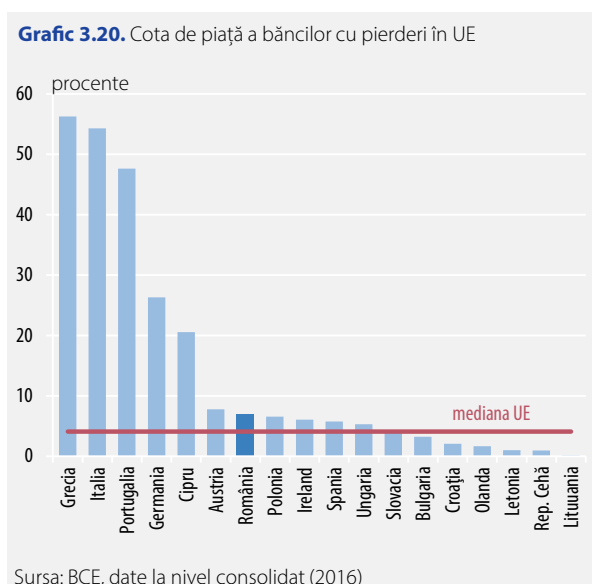
– continuare –

Nr.	Recomandări	Autoritate	Orizont de implementare
4	Implementarea unui amortizor pentru risc sistemic atent calibrat pentru creșterea rezilienței sectorului bancar împotriva riscului rezultat din expunerile semnificative față de stat.	BNR, MFP, ASF	Termen scurt
5	Asigurarea unui nivel corespunzător al ajustărilor pentru deprecierea activelor în cazul IFN în linie cu modificările aduse instituțiilor de credit de aplicare a standardului IFRS 9.	BNR, MFP	Termen scurt
<b>Supraveghere sectorială</b>			
<b>Reglementare și supraveghere bancară</b>			
6	Asigurarea consistenței și obiectivității procesului de supraveghere și evaluare (SREP), în special în ceea ce privește alocarea scorurilor, aspectele identificate și măsurile de supraveghere adoptate.		Termen scurt
7	Îmbunătățirea instrumentelor de supraveghere prin încorporarea de elemente de tip <i>forward-looking</i> (precum teste la stres realizate de către instituțiile de credit) și elaborarea mai multor evaluări tematice.		Termen mediu
8	Întărirea guvernancei corporative a băncilor (numărul și profilul membrilor independenți din consiliul de administrație al băncilor, conținutul și frecvența discuțiilor dintre BNR și membrii consiliilor de administrație).	BNR	Termen scurt
9	Reevaluarea și monitorizarea prudentă a reglementărilor care nu sunt incluse în procesul de armonizare la nivelul UE (de exemplu, expunerile față de părți afiliate).		Termen scurt
<b>Infrastructura piețelor financiare</b>			
10	Adoptarea „Principiilor privind infrastructura piețelor financiare”, formalizarea și întărirea cooperării între BNR și ASF privind supravegherea Depozitarului Central al Bursei de Valori București.	BNR, ASF	Termen scurt
11	Investiții în personal IT calificat, în special în ceea ce privește reziliența cibernetică și implementarea unei metodologii de gestionare a proiectelor.	BNR	Imediat
<b>Combaterea spălării banilor și combaterea finanțării terorismului</b>			
12	Soluționarea deficiențelor cadrului preventiv privind combaterea spălării banilor și combaterea finanțării terorismului, inclusiv privind persoanele expuse politic, transparența entităților, evaluarea și gestionarea riscurilor din spălarea banilor și finanțarea terorismului.	MJ, MAI	Imediat
<b>Gestiunea crizelor și rezoluție bancară</b>			
13	Pregătirea unui exercițiu interinstituțional de simulare a unei situații de criză la care să participe BNR, ASF, MFP și FGDB.	BNR, ASF, MFP, FGDB	Imediat
14	Modificarea Legii achizițiilor publice care să prevadă excepții în cazul procesului de rezoluție al unei bănci.	BNR, MFP	Termen mediu
15	Includerea personalului MFP implicat în activitățile de rezoluție bancară în categoria personalului acoperit de prevederile privind protecția legală.	MFP	Termen mediu
16	Asigurarea faptului că interesele României sunt reprezentate în mod adecvat în planurile de redresare și rezoluție elaborate pentru subsidiarele din România ale grupurilor bancare străine.	BNR	Termen scurt
17	Diversificarea strategiei de investiții a FGDB și stabilirea de proceduri operaționale cu BNR care să permită FGDB deschiderea unui cont la BNR, precum și posibilitatea de a efectua tranzacții de tip <i>repo</i> cu BNR.	FGDB, BNR	Termen scurt
18	Finalizarea și implementarea unei scheme de oferi de lichiditate de urgență (ELA, <i>emergency-liquidity-assistance</i> ) și de oferi de finanțare în valută.	BNR	Termen scurt

### 3.2.6. Profitabilitatea

Sectorul bancar românesc a înregistrat la finele anului 2017 un profit net de 5,4 miliarde lei<sup>100</sup>, iar cota de piață a instituțiilor de credit cu pierderi a atins un minim istoric, pe fondul continuării reducerii cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere într-un cadru macroeconomic intern favorabil, al prelungirii nivelului scăzut al costurilor de finanțare și al menținerii ritmului robust al creditării în monedă națională. Evoluția favorabilă a profitabilității s-a menținut în primul trimestru al anului 2018, într-un cadru marcat și de rate ale dobânzilor în moneda națională în creștere, în principal ca urmare a relativei intensificări a efectelor inflaționiste recente. Modificarea acestei conjuncturi extrem de prielnice, care a plasat România între cele mai profitabile sectoare bancare din cadrul UE, poate accentua însă vulnerabilitățile instituțiilor de credit, în condițiile existenței unei asimetrii a profitabilității, concentrată la băncile mari.

Profitabilitatea sectorului bancar și-a consolidat traiectoria ascendentă în anul 2017, 86,5 la sută din rezultatul financiar net fiind concentrate la băncile mari. Cota de piață a instituțiilor de credit care au înregistrat pierderi s-a diminuat semnificativ (3,1 la sută în anul 2017, față de 7,7 la sută la finalul anului 2016), într-un context european în care neperformanța are o dimensiune îngrijorătoare în câteva sectoare bancare naționale (Grafic 3.20).



Valorile ratei rentabilității financiare (ROE) din ultimii trei ani depășesc pragul verde de semnal al ABE (peste 10 la sută), situându-se în prezent în cuantila superioară a distribuției indicatorului în UE, expresie a unei profitabilități adecvate (Grafic 3.21). Cu toate acestea, doar unele dintre băncile de talie mare au creat valoare pentru acționarii lor, printr-o marjă pozitivă între ROE și costul marginal al

<sup>100</sup> Rezultate financiare nete între 4,2-4,5 miliarde lei s-au înregistrat în 2016, 2015 și în 2008, dar aceste nivele ridicate au fost influențate semnificativ de elemente nerecurente (vânzarea participației Visa Europe de către instituțiile de credit, modificările aduse fondului comercial pozitiv ca urmare a operațiunilor de fuziuni și achiziții, respectiv vânzările de participații ale unor instituții bancare în sectorul asigurărilor).

capitalului<sup>101</sup>, și anume acelea la care mărirea a fost potențată de factori suplimentari sintetizați generic în „calitatea echipei manageriale”. Dificultățile întâmpinate de instituțiile de credit din această perspectivă au o dimensiune europeană, ROE acoperind costul capitalului în cazul a doar jumătate dintre băncile mari din UE.

Capacitatea unei instituții de credit de a absorbi pierderile neașteptate depinde de nivelul capitalurilor proprii. Dacă există așteptări ca băncile să dețină capitaluri proprii adecvate, este esențială identificarea randamentului minim acceptabil solicitat de investitori pentru a cumpăra noi acțiuni ale unei bănci, care ar trebui să recompenseze, prin combinația de dividende și creșterea de preț, riscul pe care și-l asumă. Costul marginal al capitalului este o măsură a acestui nivel și poate fi estimat pe baza unor modele teoretice. Nivelul acestui indicator este important, pentru că măsurarea performanței unei instituții de credit cu încorporarea riscului asumat se poate face prin analiza evoluției marjei dintre ROE și costul capitalului. Doar băncile cu un nivel al ROE superior acestui cost generează valoare pentru acționariat. Ca urmare, dacă nerealizarea nivelului costului capitalului se permanentizează, motivația pentru majorări de capital este redusă.

O analiză a estimărilor privind nivelul costului capitalului și a relației acestuia cu ROE pentru principalele bănci europene este realizată semestrial de ABE<sup>102</sup>. Rezultatele acestei evaluări europene relevă, în primul rând, că la finele anului 2017 nivelul costului capitalului se amplasa dominant între 8 și 10 la sută: 65 la sută dintre bănci prezentau asemenea valori (în creștere față de perioada similară a anului anterior, când în acest interval se situau sub 50 la sută dintre băncile respondente). Doar 8 la sută dintre bănci au estimat un cost al capitalului sub 8 la sută (în scădere față de 15 la sută dintre băncile chestionate în decembrie 2016). În al doilea rând, 50 la sută dintre bănci pot opera cu un ROE între 10-12 la sută (în creștere față de 45 la sută dintre bănci la finele lunii decembrie 2016); iar circa 30 la sută dintre bănci pot opera cu un ROE sub 10 la sută, nivel în ușoară creștere față de anul anterior. În al treilea rând, ROE curent acoperă costul capitalului în cazul a circa 50 la sută dintre bănci (similar lunii decembrie 2016), dificultățile întâmpinate de bănci în a crea valoare pentru acționarii lor fiind importante.

La nivelul sectorului bancar românesc, băncile identificate ca fiind O-SII, în septembrie 2017, au evidențiat în cadrul unui chestionar BNR o serie de aspecte legate de caracteristicile costului capitalului. În primul rând, 30 la sută dintre bănci și-au estimat o valoare a acestui indicator sub 8 la sută, iar alte 30 la sută între 8-10 la sută<sup>103</sup> (și câte 20 la sută între 10-12 la sută, respectiv peste 12 la sută) la finele anului 2017, similar anului 2016. Valoarea mediană la nivelul băncilor O-SII era de 8,9 la sută. În al doilea rând, în mod dominant, băncile O-SII din România evidențiază că pot opera cu un nivel al ROE superior 10 la sută. Astfel, 46 la sută dintre bănci au declarat că pot opera pe termen lung cu un ROE sub 10 la sută, 27 la sută cu un ROE între 10-12 la sută, 18 la sută cu un ROE între 12-14 la sută și 9 la sută cu un ROE peste

<sup>101</sup> Rizzi J.V. – „Calculate Cost of Equity to Truly Measure a Bank's Performance”, *American Banker*, 2013.

<sup>102</sup> Prin Chestionarul de evaluare a riscurilor bancare ce cuprinde întrebări privind evoluțiile modelului de afaceri, strategiei, profitabilității, lichidității, finanțării, volumului și calității activelor și a riscului operațional, realizat pe baza răspunsurilor furnizate de 38 de bănci europene.

<sup>103</sup> Concentrarea acestui indicator în intervalul 8-10 la sută ar putea fi mai ridicată decât cea rezultată din agregare, datorită estimării unor nivele foarte scăzute sau imprecise ale CoE de către 3 instituții de credit.

14 la sută. În al treilea rând, 50 la sută dintre băncile O-SII au creat valoare pentru acționariat în 2017 (38 la sută în 2016), concretizându-se în valori superioare ale ROE în comparație cu costul capitalului. Valori pozitive ale marjei dintre ROE și costul capitalului de minimum 3 puncte procentuale sunt consemnate doar de un grup restrâns de bănci mari. Aceste aspecte evidențiază capacitatea limitată a sectorului bancar românesc de a susține pe termen lung profitabilitatea înregistrată recent în structura existentă. Dimensiunea mică a sectorului bancar românesc (care are cel mai redus grad de intermediere din UE) este una dintre principalele explicații.

Veniturile nete din dobânzi, componenta principală a veniturilor operaționale, au reintrat pe creștere din a doua parte a anului 2017. Marjele ridicate, datorate în special riscului de credit manifestat de-a lungul ciclului creditului, dar și costurilor operaționale mai mari, și volumele reduse sunt în continuare trăsături definitorii ale modelului de funcționare a sectorului bancar autohton. Eficiența operațională rămâne în zona de risc mediu, iar procesul de consolidare s-a intensificat, inclusiv datorită permanentizării unor randamente sub costul capitalului la unitățile scoase la vânzare.

Veniturile din dobânzi au înregistrat o dinamică marginal negativă în cursul trimestrului IV 2017, pe seama încetirii contracției dobânzilor aferente creditelor acordate, componenta cu o contribuție dominantă (84,3 la sută). În primele trei luni ale anului 2018, dinamica acestora a devenit pozitivă, reluarea creșterii ratelor dobânzilor în moneda națională (efectul de preț) acționând în același sens cu efectul de volum imprimat de revigorarea creditării în lei.

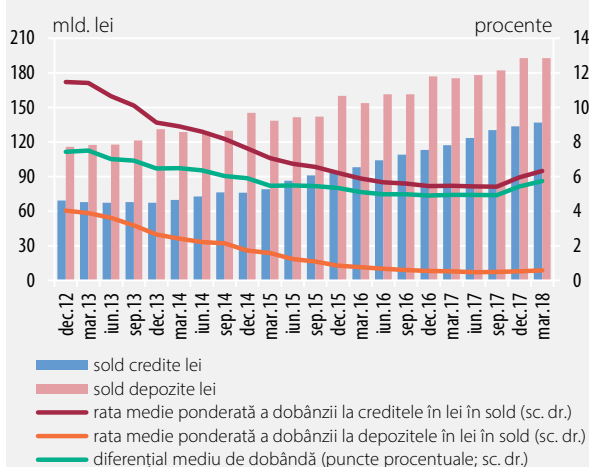
Veniturile aferente activelor financiare disponibile pentru vânzare<sup>104</sup>, al doilea element ca pondere în veniturile din dobânzi (9,9 la sută), au continuat să scadă, dar variația lor anuală negativă s-a atenuat, pe fondul unei dinamici anuale ascendente mai ample a soldurilor acestor active.

Costul finanțării a continuat să se reducă, scăderea nivelului ratelor dobânzilor bonificate (în cazul componentei în lei) prevalând în fața creșterii volumelor depozitelor. În cursul trimestrului I 2018 însă, dinamica cheltuielilor cu dobânzile a reintrat în teritoriul pozitiv, reluarea creșterii ratelor pasive ale dobânzilor în moneda națională amplificând efectul de volum.

Evoluțiile monetare interne au avut impact asupra ratelor dobânzilor la creditele și depozitele noi în lei și la cele în sold. În cazul acestora din urmă, majorarea ratei dobânzii de politică monetară s-a reflectat asimetric la nivelul ratelor dobânzilor medii ponderate la credite și depozite, creșterea anuală în cazul celor dintâi fiind relativ mai amplă și începută mai devreme decât majorarea la depozite. Ca urmare, la finele lunii martie 2018 marja era de circa 5,7 puncte procentuale la lei pe total sector bancar, pentru sume în sold, cu circa 0,6 puncte procentuale peste nivelul perioadei similare a anului anterior (Grafic 3.22). Pe sectoare instituționale, marja aferentă operațiunilor la termen în lei cu populația, de 6,4 puncte procentuale, era cu peste 2,6 puncte procentuale peste aceea a segmentului societăților nefinanciare (Grafic 3.23).

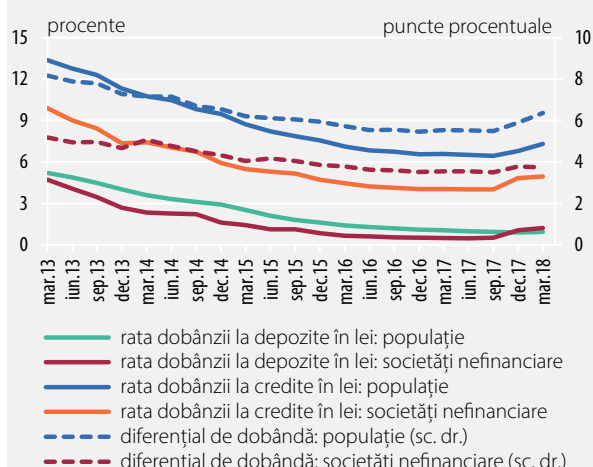
<sup>104</sup> Denumirea acestei poziții s-a modificat în „venituri din dobânzi aferente activelor financiare evaluate la valoarea justă prin alte elemente ale rezultatului global” începând cu situațiile financiare întocmite pentru 31 ianuarie 2018, prin intrarea în vigoare a Ordinului BNR nr. 9/2017.

**Grafic 3.22.** Evoluția ratelor dobânzilor și a soldurilor creditelor și depozitelor în lei



Sursa: BNR

**Grafic 3.23.** Evoluția ratelor dobânzilor în lei la termen la creditele și depozitele în sold ale populației și societăților nefinanciare

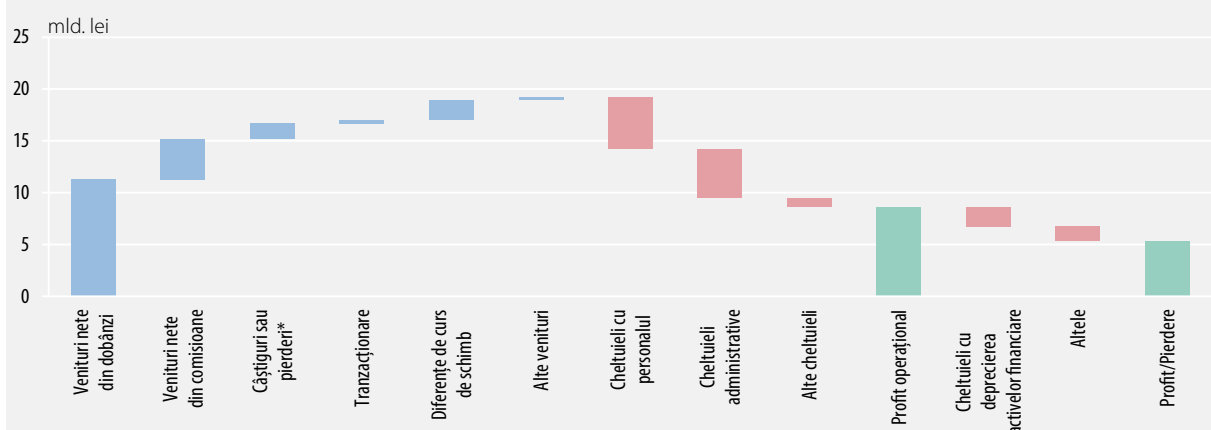


Sursa: BNR

Veniturile nete din comisioane, al doilea element ca pondere în veniturile operaționale (20,4 la sută), au înregistrat o creștere marginală de la mijlocul anului 2017, care s-a intensificat în cursul trimestrului I 2018.

Dinamica pozitivă consistentă a diferențelor nete de curs de schimb, pe fondul amplificării rulajului pieței valutare, a clasificat acest element pe a treia poziție ca pondere în veniturile operaționale (circa 10 la sută) (Grafic 3.24).

**Grafic 3.24.** Defalcarea profitului (decembrie 2017)



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

Sursa: BNR

Cheltuielile operaționale au înregistrat o creștere anuală marginală, ca urmare a majorării ușoare a salariului mediu net agregat, în condițiile continuării scăderii numărului de sucursale și intensificării distribuției de servicii bancare prin canale digitale.

Analiza eficienței activității de exploatare pe baza indicatorului cost/venit (55,9 la sută la finele lunii martie 2018) indică o prelungire a poziționării în continuare a sectorului bancar național în intervalul cu risc mediu conform limitelor prudențiale ale ABE (50-60 la sută) și sub media UE (63,4 la sută<sup>105</sup>). La finele anului, în cadrul sectorului continuau să existe, însă, bănci medii și mici cu o profitabilitate operațională deficitară (cu indicatorul cost/venit peste 60 la sută), precum și 7 bănci mici, cu o cotă de piață cumulată de 2,3 la sută, cu un nivel supraunitar al acestui indicator.

Profitul operațional a fost semnificativ mai mare decât cheltuielile nete cu ajustările pentru depreciere, care și-au păstrat tendința de reducere la nivel agregat. Ponderea acestor cheltuieli în active medii s-a redus la jumătate (0,5 la sută) față de anul anterior, situându-se mult sub maximul din 2014, pe fondul diminuării substanțiale a expunerii neperformante și, implicit, a provizioanelor alocate pentru acoperirea acestora.

Prefațat în urmă cu câțiva ani prin achiziții de portofolii, procesul de consolidare în cadrul sectorului bancar național s-a intensificat, inclusiv datorită permanentizării unor randamente sub costul capitalului la unitățile scoase la vânzare. Acest proces de durată este însoțit de oportunități (creșterea masei critice și eliminarea redundanțelor) și riscuri pe măsură, critică fiind implementarea strategiei de eficientizare și integrare a achizițiilor într-o structură existentă (unde este cazul).

Provocări importante la adresa profitabilității sectorului bancar național în anul curent sunt legate de: (i) intrarea în vigoare a noilor standarde internaționale de raportare financiară (IFRS 9), care vor încorpora majorări ale ajustărilor pentru depreciere și vor testa prin implicațiile sale modelele de afaceri ale instituțiilor de credit; (ii) creșterea ratelor dobânzilor în moneda națională, cu materializarea pe termen scurt a riscului de piață (impact asimetric atât asupra nivelurilor veniturilor, cât și a cheltuielilor cu dobânzile, precum și a pierderilor din deținerile de active financiare evaluate la valoare justă prin alte elemente ale rezultatului global), cât și, pe termen mediu, a riscului de credit; (iii) continuarea reducerii selective de costuri și realizarea de investiții în platforme informatice care să permită transformarea folosirii mai intense a distribuției de servicii prin canalele digitale, create cu scopul îmbunătățirii calității serviciilor bancare de bază, dintr-un cost pe termen scurt într-un instrument care poate contribui atât la consolidarea relațiilor bune și de lungă durată cu clienții, cât și la îmbunătățirea eficienței operaționale.

### 3.3. Sectorul financiar nebanca

#### Fondurile de investiții

Preocupările la nivel european privind fondurile de investiții și riscurile asociate acestora au fost în creștere în 2017, iar în anul 2018 CERS a publicat Recomandarea privind riscul de lichiditate și riscul de levier în cazul fondurilor de investiții (CERS/2017/6).

<sup>105</sup> *EBA Risk Dashboard*, trimestrul IV 2017.

Fondurile de investiții din România au înregistrat o majorare marginală a activelor de 1,5 la sută în perioada martie 2017 – martie 2018, iar de la data ultimului *Raport* acestea au consemnat o scădere (-1,8 la sută). Evoluția recentă a fost determinată de creșterea fondurilor închise de investiții (+2,3 la sută), în timp ce fondurile deschise au avut o dinamică puternic negativă (-5 la sută).

O vulnerabilitate care se menține vizează lipsa de diversificare regională, plasamentele fondurilor de investiții fiind realizate într-o proporție majoritară pe piața internă (82,9 la sută la martie 2018).

**Tabel 3.1.** Indicators de risc ai fondurilor de investiții din România

	procente														
	Total fonduri de investiții			Fonduri de plasament în acțiuni			Fonduri de plasament în obligațiuni			Fonduri de investiții mixte			Alte fonduri de investiții		
	dec. 16	dec. 17	mar. 18	dec. 16	dec. 17	mar. 18	dec. 16	dec. 17	mar. 18	dec. 16	dec. 17	mar. 18	dec. 16	dec. 17	mar. 18
Transformarea maturității	40,4	39,1	37,6	2,9	2,2	1,3	73,8	75,7	74,2	13,1	25,5	23,8	66,3	58,5	57,0
Transformarea lichidității	13,2	16,9	17,3	2,2	0,6	0,4	14,1	19,5	20,1	11,7	11,8	9,7	10,3	8,2	8,4
Levier financiar	5,5	4,6	4,6	2,4	1,6	1,7	9,8	8,2	8,3	1,3	1,7	1,2	2,3	3,6	3,7
Intermedierea creditului	43,2	39,4	38,0	7,0	2,5	1,3	75,8	75,9	74,9	15,8	28,2	26,2	66,3	58,5	57,0
Interconectivitatea	20,7	29,9	30,3	17,8	24,3	22,5	23,6	34,3	36,3	16,3	23,4	23,2	21,6	45,9	40,5

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

Sursa: BNR

În funcție de specificul activității, evoluțiile din anul 2017 și primul trimestru din 2018 sunt mixte (Tabel 3.1), cele mai notabile fiind reprezentate de: (i) creșterea expunerilor față de sectorul bancar în anul 2017, cu o ușoară încetinire în primul trimestru din 2018, (ii) reducerea ponderii activelor cu maturitate peste 1 an la nivel agregat și (iii) scăderea îndatorării la nivel agregat și pentru segmentele cele mai importante, respectiv fondurile de investiții în acțiuni și cele de investiții în obligațiuni.

### Societățile de asigurare

În anul 2017, sectorul asigurărilor a consemnat o creștere a activelor totale de 6 la sută comparativ cu anul anterior, însă ponderea sectorului în sistemul financiar se menține la un nivel moderat (4,1 la sută, decembrie 2017). În ceea ce privește gradul de intermediere<sup>106</sup>, acesta nu a suferit modificări importante, menținându-se relativ constant față de valoarea de la sfârșitul anului 2016 (1,1 la sută, decembrie 2017).

<sup>106</sup> Indicatorul de intermediere este calculat ca ponderea primelor brute subscrise raportată la PIB.

Piața asigurărilor din România a înregistrat în anul 2017 un total al primelor brute subscrise în valoare de 9,7 miliarde lei (cu 3 la sută mai mult decât nivelul din 2016) și a raportat un total de 4,2 miliarde lei indemnizații brute plătite (în scădere cu 2 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior). În structură, predomină segmentul asigurărilor generale (79 la sută din primele subscrise), în contrast cu piața europeană de asigurări care este dominată de segmentul asigurărilor de viață.

Riscurile generate de sectorul societăților de asigurare se mențin la un nivel scăzut. Societățile de asigurare au o capacitate bună de a face față unor evoluții adverse, acestea raportând în ultimul trimestru din 2017: (i) un nivel de lichiditate adecvat, (ii) un nivel pozitiv al fondurilor proprii și (iii) rate de acoperire cu fonduri proprii eligibile a necesarului de capital și cerințe minime de capital supraunitare<sup>107</sup>. În plus, legătura sectorului față de sistemul bancar se menține, în general, la un nivel modest, astfel: (i) expunerile față de sectorul bancar au crescut marginal în 2017, ponderea depozitelor<sup>108</sup> plasate la instituțiile de credit în total active majorându-se cu 1 punct procentual (de la 6 la sută în decembrie 2016 la 7 la sută în decembrie 2017); în proporție de 80 la sută, depozitele sunt plasate la băncile autohtone (decembrie 2017); (ii) din perspectiva surselor de finanțare a sectorului asigurărilor, finanțarea bancară înregistrează un nivel redus (4 la sută, decembrie 2017). Cu toate acestea, principala vulnerabilitate asociată sectorului vizează gradul ridicat de concentrare (88 la sută din totalul primelor brute subscrise sunt realizate de o treime dintre societățile de asigurare).

La nivel european, conform celui mai recent tablou de bord aferent sectorului asigurărilor<sup>109</sup>, riscurile s-au menținut relativ constante comparativ cu evaluarea trecută. Riscul de subscriere a fost singurul element revizuit în creștere (de la un nivel scăzut la un nivel mediu), pe fondul creșterii indicatorului de pierdere în cazul dezastrelor naturale, survenite în urma izbucnirii uraganelor<sup>110</sup> din perioada recentă.

### Fondurile private de pensii

Activele fondurilor private de pensii au fost, de asemenea, în creștere de la data *Raportului* anterior (+11,2 la sută în perioada septembrie 2017 – martie 2018), mai accentuat pe Pilonul II (11,4 la sută, față de 7,7 la sută pentru Pilonul III). În perioada analizată s-a înregistrat o majorare a numărului de participanți (+2,5 la sută, ajungând la 7,58 milioane persoane), dar valoarea medie a contribuțiilor lunare s-a redus de la data ultimului *Raport* (-3,2 la sută).

Structura investițională a fondurilor de pensii private a înregistrat o serie de modificări în perioada analizată (Grafic 3.25): (i) se consemnează o proporție în creștere a depozitelor bancare (8,2 la sută în luna martie 2018, față de 7,2 la sută

<sup>107</sup> Conform noului cadru de reglementare a solvabilității sectorului de asigurări (Directiva UE Solvabilitate II), cerințele financiare prudențiale sunt exprimate prin rata de acoperire cu fonduri proprii eligibile a cerinței de capital de solvabilitate (SCR), respectiv cerința minimă de capital (MCR).

<sup>108</sup> Depozite la termen, depozite *overnight* și alte depozite.

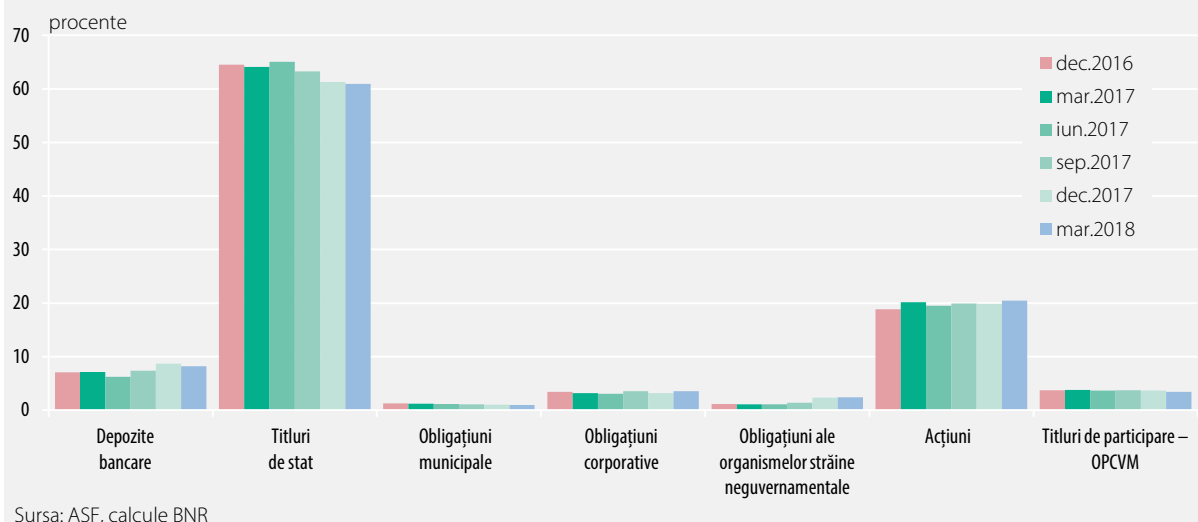
<sup>109</sup> *Tabloul de riscuri* a fost publicat de Autoritatea Europeană privind Asigurările și Pensii Ocupaționale în ianuarie 2018, fiind aferent T3 2017.

<sup>110</sup> Harvey, Irma și Maria.



în luna septembrie 2017) și (ii) o scădere cu 2,5 puncte procentuale a ponderii titlurilor de stat și a obligațiunilor municipale. Rata medie de rentabilitate oferită de fondurile de pensii private a fost în creștere de la data ultimului *Raport*.

**Grafic 3.25.** Structura investițiilor pe Pilonul II și Pilonul III



### Instituțiile financiare nebancale

La nivel agregat<sup>111</sup>, expunerile IFN față de companiile nefinanciare și populație au crescut în termeni anuali cu 9 la sută (la martie 2018). În structură, instituțiile financiare nebancale din Registrul special au înregistrat o creștere de 11,7 la sută (dinamică anuală, martie 2018). În contextul acestor evoluții, rata de neperformanță a IFN s-a diminuat (de la 8,6 la sută la sfârșitul anului 2016 la 4,4 la sută<sup>112</sup> în martie 2018).

În structură, creditele acordate de IFN sectorului companiilor nefinanciare au cunoscut un ritm susținut de creștere (12,4 la sută în perioada martie 2017 – martie 2018, Grafic 3.26), în timp ce în cazul creditelor acordate sectorului populației acestea au scăzut cu 1,3 la sută în aceeași perioadă de referință. Structura creditării IFN a rămas însă relativ neschimbată, fiind reprezentată preponderent de credite acordate companiilor nefinanciare (77,2 la sută, martie 2018). Evoluțiile pozitive au fost, în principal, rezultatul creșterii importante a segmentului creditelor de consum și pentru alte scopuri (+27 la sută în anul 2017 și 6 la sută în martie 2018, față de sfârșitul anului 2016). Instituțiile financiare nebancale au un rol important pe segmentul companiilor, cu precădere în cazul creditelor de tip leasing financiar.

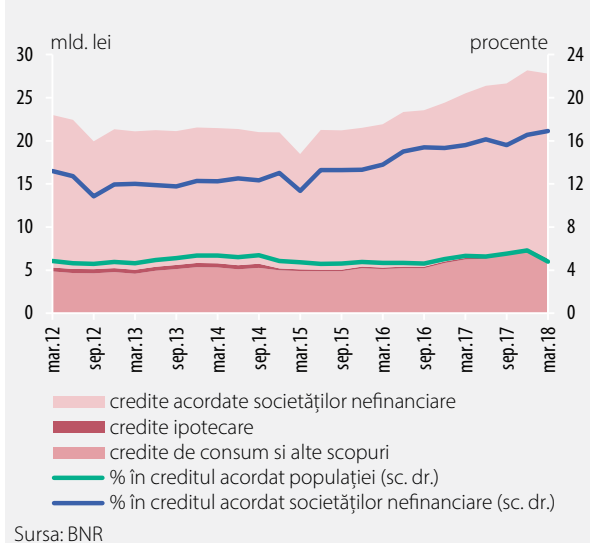
Pe fondul evoluțiilor recente și al creșterii importanței sectorului, BNR a adoptat Regulamentul nr. 1/2017<sup>113</sup>, intrat în vigoare la data de 1 octombrie 2017, urmărind întărirea cadrului de reglementare și supraveghere aplicabil instituțiilor financiare

<sup>111</sup> Instituțiile din Registrul general.

<sup>112</sup> Rata de neperformanță a fost calculată ca pondere a creditelor acordate companiilor nefinanciare și populației care au peste 90 de zile de întârziere în total credite acordate acestora de către IFN.

<sup>113</sup> Regulamentul nr. 1/2017 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României nr. 20/2009 privind instituțiile financiare nebancale.

Grafic 3.26. Activitatea de creditare a IFN



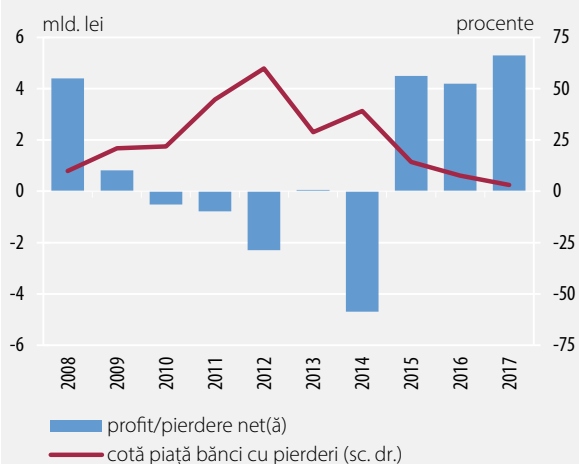
nebankare. Noile măsuri vizează asigurarea premiselor pentru îmbunătățirea gestionării riscurilor de către IFN, diminuarea arbitrajului de reglementare, dar și atenuarea potențialelor efecte sistematice care pot apărea dinspre acest sector. Ca urmare a implementării acestui regulament, în primele cinci luni ale anului 2018 au fost înscrise în Registrul special un număr de 33 de IFN, acestea deținând o cotă de piață de 3,3 la sută. În ceea ce privește nivelul mediu al dobânzii anuale efective se observă, de regulă, un nivel semnificativ mai ridicat practicat de IFN înscrise în Registrul Special pe parcursul anului 2018, în special în cazul împrumuturilor cu scadențe foarte scurte. Odată cu înscrierea în Registrul special a IFN se vor aplica cerințe suplimentare de natură prudențială referitoare la: calitatea acționarilor semnificativi și

a administratorilor, adecvarea cadrului general privind organizarea, controlul intern, auditul intern și administrarea riscurilor semnificative; nivelul fondurilor proprii, limitarea expunerilor față de contrapartide. În plus, aceste entități vor intra în aria de supraveghere prudențială exercitată de Banca Națională a României și vor raporta la Centrala Riscului de Credit administrată de banca centrală potrivit Regulamentului BNR nr. 2/2012 privind organizarea și funcționarea la Banca Națională a României a Centralei Riscului de Credit.

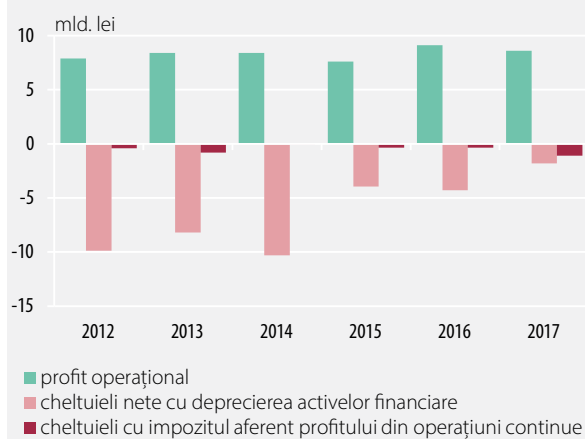
### 3.4. Disciplina fiscală a sectorului financiar

Profitabilitatea băncilor este importantă din perspectiva stabilității financiare, obținerea regulată de profit permițând creșterea fondurilor proprii și, implicit, a rezistenței la șocuri adverse. În același timp, păstrarea disciplinei financiare, inclusiv prin plata de impozite determinate în conformitate cu prevederile legale, contribuie la reducerea vulnerabilităților la nivelul economiei naționale.

Sectorul bancar românesc a consemnat perioade cu rezultate financiare nete pozitive (2008-2009, 2013, 2015-2017), întrerupte de ani cu pierderi (Grafic 3.27), cauzate în principal de amploarea cheltuielilor nete cu provizioanele IFRS, amplificate de reducerea profitabilității operaționale (sau atenuate, în anii cu evoluții favorabile ale acesteia). Nivelul costului riscului, rezultat al constituirii de provizioane în concordanță cu prevederile standardelor IFRS, aplicabile în mod uniform la nivel european (IAS 39), a potențat înregistrarea de pierderi contabile de-a lungul anilor, ca urmare a: (i) efectelor negative ale crizei financiare asupra sectorului companiilor nefinanciare și capacității de plată a anumitor debitori persoane fizice; (ii) reducerii semnificative a valorii bunurilor imobile în anii anteriori, cu efecte de diminuare a garanțiilor asociate creditelor acordate. Suplimentar, modelul de afaceri mai puțin eficient al unor bănci, cu niveluri ridicate ale cheltuielilor operaționale, comparativ cu veniturile aferente, afectează negativ rezultatul activității de exploatare și, în cele din urmă, rezultatul net.

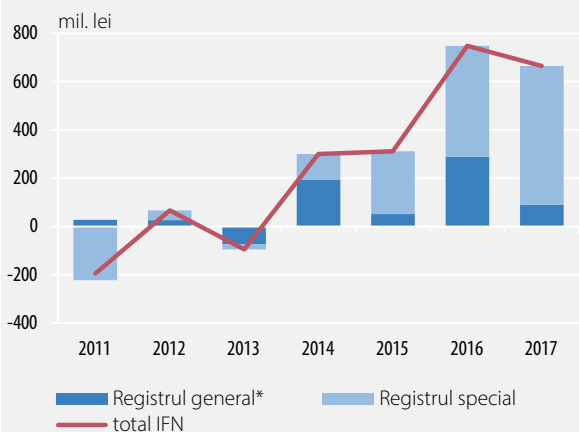
**Grafic 3.27.** Evoluția profitului/pierderii net(e) și a cotei de piață a băncilor cu pierderi


Sursa: BNR

**Grafic 3.28.** Evoluția profitului operațional, a cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere și a cheltuielilor cu impozitul pe operațiunile continue


Sursa: BNR

Profitabilitatea record a anului 2017 a fost însoțită și de înregistrarea unui nivel ridicat al cheltuielilor cu impozitul aferent, consolidând contribuția sectorului bancar la veniturile bugetului de stat (Grafic 3.28). Totodată, sectorul bancar are un număr semnificativ de salariați (circa 55 000), pentru care se realizează plăți către stat atât pentru impozitul pe venituri, cât și pentru contribuțiile de asigurări sociale.

**Grafic 3.29.** Profitabilitatea sectorului IFN


\*) exclusiv instituțiile financiare nebancaare înscrise în Registrul special

Sursa: BNR

Reglementarea prudențială, precum și măsurile macroprudențiale implementate în ultimii ani au contribuit la menținerea unui nivel consistent al capitalului în cazul sectorului bancar românesc, precum și a unor indicatori de solvabilitate adecvați. Băncile au continuat să-și crească capitalul în anul 2017, continuând tendința înregistrată ulterior crizei din anul 2008. Majorările nete de capital au fost de 831,9 milioane în anul 2017, în special pe fondul încorporării profitului net, oferind potențial pentru creșterea intermedierei financiare în România.

La nivel agregat, sectorul instituțiilor financiare nebancaare a încheiat anul 2017 cu un profit în valoare de 664,4 milioane lei, în scădere cu 11 la sută față de rezultatul înregistrat în 2016 (Grafic 3.29).

În anul 2017, 62 la sută dintre instituțiile financiare nebancaare au înregistrat profit. În structură, în aceeași perioadă de referință, profitul aferent instituțiilor din Registrul special a înregistrat o creștere de 25 la sută, reprezentând 573,5 milioane lei, în timp ce în cazul instituțiilor din Registrul general profitul a fost în scădere cu 68 la sută, înregistrând în 2017 o valoare de 91 milioane lei.

### 3.5. Piețe financiare

În perioada iunie 2017 – martie 2018, piețele financiare din România au întâmpinat episoade de volatilitate în creștere, în contextul majorării peste așteptările a ratei inflației și înăspririi condițiilor monetare (Tabel 3.2). Astfel, ratele de dobândă pe piața interbancară s-au majorat semnificativ la sfârșitul anului 2017, urmând apoi o scădere a dobânzilor la începutul anului 2018 ca efect al revenirii lichidității pe piața interbancară. Aceste evoluții au fost resimțite și în cadrul pieței titlurilor de stat, care au înregistrat o perioadă de volatilitate în creștere și un avans pronunțat al randamentelor pe termen scurt în ultimele șase luni. De asemenea, moneda națională s-a depreciat ușor, în special pe fondul adâncirii deficitului de cont curent. În cazul piețelor de capital, se observă o evoluție pozitivă pentru ultimele nouă luni, capitalizarea BET atingând un maxim istoric.

**Tabel 3.2.** Tabloul volatilității din piețele financiare românești în perioada ianuarie 2015 – martie 2018

	2015												2016												2017												2018		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3
PM	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
PV	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
PTS	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
PC	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■

■ volatilitate redusă      ■ volatilitate medie      ■ volatilitate ridicată

Notă: PM = piața monetară (ROBOR 3M), PV = piața valutară (curs leu/euro), PTS = piața titlurilor de stat (randamente titluri stat cu maturitate de 5 ani), PC = piața de capital (indice BET); pentru fiecare indice reprezentativ s-a recurs la estimarea volatilității condiționate (de tip GARCH) și la determinarea unor praguri bazate pe distribuția empirică a rezultatelor obținute. Seriele au fost rescalate în intervalul [0,1] utilizând o transformare logistică.

Sursa: Bloomberg, calcule BNR

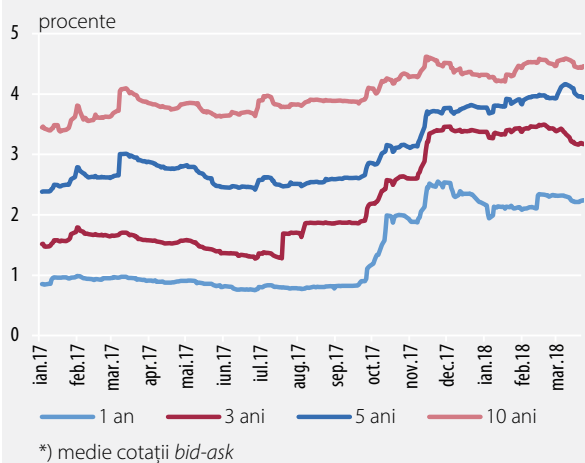
#### Piața monetară

Al treilea trimestru al anului 2017 a fost caracterizat de o evoluție stabilă a dobânzilor interbancare, media perioadei pentru rata ROBOR *overnight* situându-se la 0,6 la sută. În T4 2017, rata ROBOR 3M s-a majorat în mod semnificativ (până la 1,55 la sută), pe fondul diminuării excedentului structural de lichiditate datorită unor factori autonomi și recalibrării în sens ascendent a așteptărilor inflaționiste. În consecință, Banca Națională a României a furnizat lichiditate prin operațiuni *repo 1W* efectuate prin licitație la rată fixă a dobânzii și alocare integrală în perioada octombrie-decembrie 2017. De asemenea, banca centrală a decis îngustarea coridorului ratei dobânzii de politică monetară cu  $\pm 0,25$  la sută în două etape succesive, în lunile octombrie și noiembrie, pentru a asigura o transmisie mai eficace a ratei dobânzii de politică monetară către dobânzile interbancare. Ca urmare a accelerării creșterii ratei anuale a inflației peste limita superioară a intervalului de variație, BNR a decis majorarea succesivă a ratei dobânzii de politică monetară cu câte 0,25 puncte procentuale în lunile ianuarie și februarie. La începutul anului 2018, piața monetară a înregistrat un excedent net de lichiditate datorită unor creșteri substanțiale ale cheltuielilor bugetare și unei rambursări semnificative a unei serii de obligațiuni scadente în luna ianuarie, ducând la scăderea ratelor de dobândă *overnight* către limita inferioară a coridorului de dobândă, pe când ratele de dobândă interbancare aferente scadențelor 3M și 6M au fost relativ stabile.

## Piața titlurilor de stat

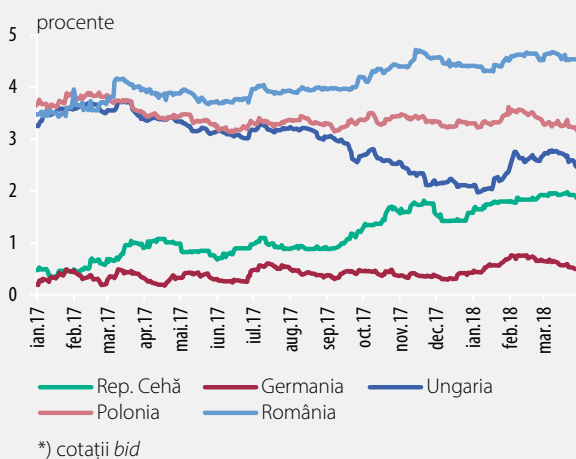
Evoluția ratelor de dobândă interbancare a fost resimțită și pe piața titlurilor de stat, conducând la respingerea integrală de către MFP a ofertelor instituțiilor de credit în cadrul lunii octombrie. Astfel, în lunile octombrie și noiembrie 2017, randamentele titlurilor de stat pe piața secundară s-au majorat, în special pentru titlurile emise pe termen scurt și mediu. Randamentele pentru titlurile pe 1 an au consemnat cea mai amplă majorare (+1,36 puncte procentuale), în timp ce randamentele titlurilor emise pe 10 ani au înregistrat variații mai reduse (+0,54 puncte procentuale)<sup>114</sup>. Ecartul dintre randamentele titlurilor emise pe 10 ani și cele cu scadență de 1 an s-a diminuat în aceeași perioadă de referință (Grafic 3.30). Aceste tensiuni s-au ameliorat în lunile următoare, conducând la o creștere a raportului mediu cerere/ofertă și la stabilizarea randamentelor pe piața secundară.

**Grafic 3.30.** Evoluția curbei randamentelor titlurilor de stat\* denumite în lei, în funcție de maturitate



Sursa: BNR

**Grafic 3.31.** Randamentele titlurilor de stat\* cu maturitate de 10 ani emise de țări din regiunea ECE și de guvernul german



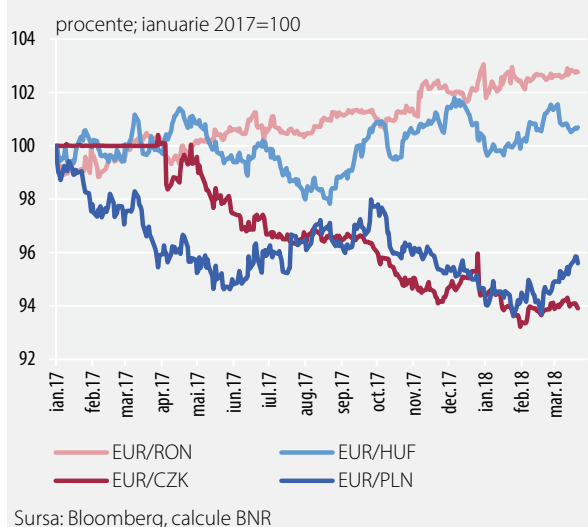
Sursa: Thomson Reuters

Randamentele titlurilor pe termen lung din regiune au avut evoluții divergente în a doua jumătate a anului 2017. Randamentele obligațiilor emise de Ungaria s-au redus, în timp ce randamentele titlurilor cu maturitate de 10 ani s-au înscris pe o tendință de creștere în cazul României și al Republicii Cehe, pe când în cazul Poloniei, acestea s-au menținut relativ constante (Grafic 3.31).

## Piața valutară

În perioada analizată, moneda națională a înregistrat o tendință de ușoară depreciere în raport cu euro, spre deosebire de zlotul polonez și de coroana cehă. Tendința de depreciere a fost cauzată de majorarea deficitului de cont curent, creșterea ratei inflației peste așteptări și reducerea apetitului pentru risc al investitorilor. Aceste evoluții s-au accentuat la începutul anului 2018, însă majorarea ratelor de dobândă a condus la creșterea atractivității plasamentelor în moneda națională, ceea ce

<sup>114</sup> A fost considerată media lunii noiembrie 2018 față de media lunii septembrie 2018. Valorile randamentelor au fost calculate ca medie între cotațiile bid și ask.

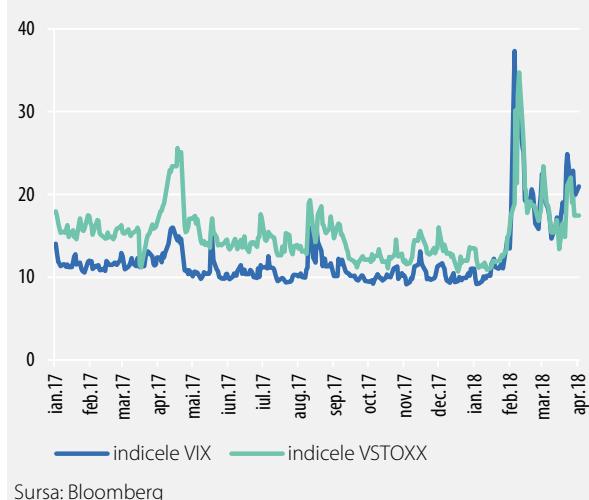
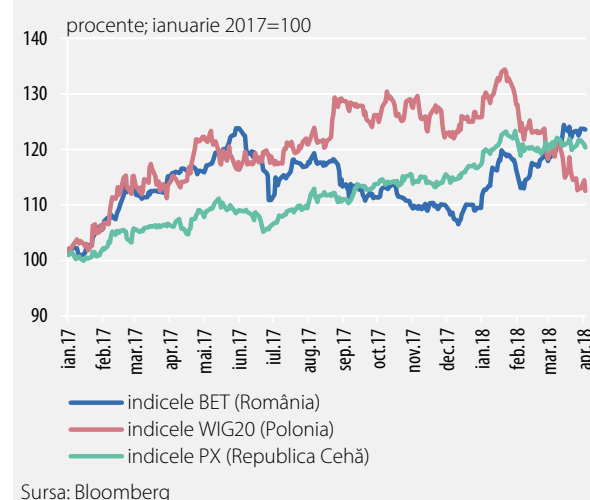
**Grafic 3.32.** Dinamica ratelor de schimb ale țărilor ECE

a temperat deprecierea leului (Grafic 3.32). Pe ansamblu, volatilitatea cursului de schimb EUR/RON a fost sub cea a EUR/HUF, respectiv EUR/PLN, pe când EUR/CZK a înregistrat o volatilitate ridicată în urma renunțării la pragul impus pentru cursul de schimb.

### Piața de capital

Piețele de capital la nivel global au fost marcate de o corecție puternică la începutul lunii februarie 2018, declanșată de preocupările investitorilor cu privire la posibile presiuni inflaționiste. Evoluțiile peste așteptări ale indicatorilor privind piața muncii din SUA au fost percepute prin prisma impactului acestora asupra inflației, sporind preocupările investitorilor legate de o posibilă creștere a ritmului de înăsprire a politicii monetare de către Rezerva Federală. Evoluțiile nefavorabile din piețele de capital au fost acompaniate de un avans abrupt al volatilității.

Turbulențele care au avut loc pe piețele americane au avut un efect de contagiune și asupra condițiilor din piețele europene. Simptomele stresului pe mai multe piețe financiare au fost captate de indicele compozit de risc sistemic (CISS) și de indicele de volatilitate implicită a piețelor de capital europene (VSTOXX), care au înregistrat creșteri abrupte în această perioadă, menținându-se totuși la niveluri reduse din perspectivă istorică (Grafic 3.33).

**Grafic 3.33.** Evoluția indicatorilor de volatilitate de pe piața de capital americană și cea europeană**Grafic 3.34.** Evoluția principalilor indici ai piețelor de capital din regiune

Piața capital din România nu a reacționat excesiv la evenimentele externe din acest interval, volatilitatea situându-se la un nivel relativ moderat. Din perspectivă regională, evoluția recentă a indicelui BET a fost influențată în special de factori interni, cu perioade de corecții în a doua parte a anului trecut, urmate de o revenire

la începutul anului curent, în timp ce indicii regionali din Republica Cehă și Polonia au manifestat cu precădere tendințe ascendente în aceeași perioadă de referință (Grafic 3.34).

Finanțarea prin intermediul pieței de capital a cunoscut o dinamică pozitivă, ca urmare a listării unor companii private prin intermediul a cinci oferte publice inițiale, precum și datorită listării unor serii de obligațiuni corporative. Aceste evenimente au sprijinit în același timp reducerea gradului de concentrare sectorială a companiilor listate. Clasificarea pieței de capital din România potrivit metodologiei FTSE a rămas la statutul de piață de frontieră, însă se află în continuare pe lista de monitorizare în vederea avansării la statutul de piață emergentă.

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

---

Activitatea tuturor sistemelor de plăți și de decontare din România s-a desfășurat normal, fără incidente semnificative. BNR a finalizat cu succes, la data prevăzută, respectiv 19 martie 2018, proiectul de internalizare în cadrul băncii centrale a operării tehnice a sistemelor ReGIS și SaFIR. Modificările aduse acestor infrastructuri de importanță sistemică, ca urmare a schimbării operatorului tehnic, au fost complexe și au vizat în principal aspecte legate de governanță, cadrul de management al riscurilor și de management al securității informațiilor, asigurarea rezilienței operaționale și cibernetice, fiind urmărită respectarea standardelor internaționale actuale în materie. Modificările efectuate au fost testate exhaustiv, intern și cu toți participanții, și au fost evaluate pozitiv din perspectiva standardelor de monitorizare internaționale adoptate de către BNR, respectiv Principiile pentru infrastructurile pieței financiare.

---

### 4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți

#### Funcționarea sistemului ReGIS

În al doilea semestru al anului 2017, numărul ordinelor de plată de tip transfer credit procesate în sistemul ReGIS<sup>115</sup> a înregistrat o creștere comparativ cu prima jumătate a anului 2017, de la 2,1 milioane la 2,4 milioane. Valoarea plăților procesate s-a diminuat cu 17 la sută comparativ cu semestrul anterior, la 4 161 miliarde lei. Această evoluție s-a datorat în principal reducerii operațiunilor derulate de instituțiile de credit cu banca centrală. Numărul maxim de plăți care s-au înregistrat într-o singură zi a fost de aproximativ 35 de mii (situație înregistrată pe 21 decembrie 2017), ceea ce nu a implicat probleme legate de capacitatea de procesare a sistemului.

Rata medie de decontare<sup>116</sup> în perioada analizată s-a menținut la nivelul de 99,93 la sută, ceea ce evidențiază o foarte bună disciplină a decontărilor. Sistemul a dat dovadă de o excelentă fiabilitate, rata medie lunară de disponibilitate<sup>117</sup> fiind de 100 la sută. Potențialul de manifestare a riscului de lichiditate rămâne redus, fapt reflectat prin lipsa situațiilor de blocare a plăților în cozile de așteptare, deși durata acestora din urmă a crescut, iar numărul de credite *intraday* solicitate de participanți a crescut cu 146 la sută, de la 48 la 118.

<sup>115</sup> 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.

<sup>116</sup> Calculată ca raport între ordinele de transfer decontate și ordinele de transfer acceptate în sistem.

<sup>117</sup> Rata de disponibilitate este definită ca raportul între perioada efectivă și cea programată de funcționare, în cursul orarului normal de funcționare a sistemului.



La finalul anului 2017, în sistemul ReGIS participau 42 de entități, față de 44 în semestrul anterior, ca urmare a unei fuziuni și a încetării activității unei instituții de credit. Rata de concentrare<sup>118</sup> a participanților a crescut ușor, la 62 la sută, față de nivelul de 56 la sută înregistrat în semestrul anterior.

### Funcționarea sistemului SENT

În semestrul II 2017, rata lunară de disponibilitate a sistemului SENT, operat de TRANSFOND S.A., s-a menținut foarte bună, de 99,98 la sută<sup>119</sup>.

Sistemul SENT a înregistrat în semestrul II 2017 față de prima jumătate a anului o creștere a activității de compensare a ordinelor în lei, cu 16 la sută, și o majorare cu 8 la sută a valorii ordinelor de transfer în euro, cea ce marchează o pauză în tendința de avans rapid al acestui segment consemnată pe parcursul ultimilor ani. Astfel, valoarea ordinelor de plată compensate în lei a crescut la 184 miliarde lei, iar nivelul celor în euro a atins 1,3 miliarde euro.

Instrucțiunile de plată denominate în lei au înregistrat o rată de decontare<sup>120</sup> ridicată, de 99,58 la sută, semnalând o bună disciplină a decontărilor. Rata de compensare<sup>121</sup> s-a menținut la 19,55 la sută, indicând o bună economie de lichiditate în lei, fără riscuri deosebite<sup>122</sup>. Valorile sunt similare celor din prima jumătate a anului 2017. Rata de decontare a instrucțiunilor de plată denominate în euro a rămas la nivelul de 100 la sută, iar rata de compensare a acestora continuă să se situeze la un nivel slab, de 90,32 la sută, ceea ce continuă să indice o economie redusă de utilizare a lichidității în euro.

La finalul anului 2017, numărul de participanți la sistemul SENT - componenta lei a scăzut la 39 de instituții și rata de concentrare a acestora s-a păstrat la nivelul de 59 la sută din perspectiva valorii ordinelor de transfer în lei compensate, relevând o posibilitate redusă de manifestare a riscului de contagiune în cadrul sistemului.

## 4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare

### Funcționarea sistemului de decontare RoClear

În perioada analizată nu au fost efectuate modificări ale regulilor de sistem.

Depozitarul Central, administratorul sistemului RoClear, a preluat emitenții și activitatea desfășurată de către Depozitarul Sibex, administratorul sistemului DSClear, întrucât acesta din urmă și-a încetat activitatea de depozitar.

<sup>118</sup> Calculată ca sumă a celor mai mari cinci cote individuale de participare din perspectiva valorii ordinelor de transfer decontate. Pragul de alertă este de 80 la sută, depășirea acestuia indicând un potențial semnificativ de manifestare a riscului sistemic.

<sup>119</sup> Limita minimă acceptată prin regulile de sistem este de 99 la sută.

<sup>120</sup> Calculată ca raport între valoarea ordinelor de transfer compensate-decontate și valoarea ordinelor de transfer procesate.

<sup>121</sup> Calculată ca raport între pozițiile nete debitoare și valoarea ordinelor de transfer compensate. Cu cât rata de compensare este mai mică, efectul de compensare este mai mare.

<sup>122</sup> Pragul de alertă îl reprezintă o rată de compensare sub 10 la sută, cuplată cu poziții nete debitoare de valori mari, ceea ce poate cauza riscuri sistematice dacă un participant critic nu participă la decontare.

Conform cerințelor Regulamentului (UE) nr. 909/2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și privind depozitarii centrali de titluri de valoare, toți depozitarii centrali din UE, cu excepția celor administrați de către băncile centrale, trebuie să fie reautorizați pentru a funcționa în continuare, urmând a beneficia de o autorizație valabilă la nivel european. În acest sens, Depozitarul Central a depus la Autoritatea de Supraveghere Financiară documentația pentru reobținerea autorizației. ASF a solicitat o serie de completări ale documentelor depuse.

Regulamentul european prevede participarea băncilor centrale din UE în colegiile de autorizare și supraveghere ale depozitarilor centrali. Criteriile de participare în colegiile de supraveghere vizează inclusiv ponderea monedelor în care sunt denumite titlurile de valoare înregistrate și decontate. În baza acestor criterii, BNR a fost desemnată drept autoritate relevantă în colegiile de autorizare și supraveghere ale Depozitarului Central și ale depozitarului Euroclear-Belgia.

### **Funcționarea sistemului SaFIR**

Sistemul de decontare a titlurilor de stat a funcționat excelent din punct de vedere operațional în a doua jumătate a anului 2017, rata de disponibilitate ridicându-se la 99,99 la sută<sup>123</sup>.

Valoarea agregată a instrumentelor financiare înregistrate în sistemul SaFIR s-a majorat ușor la finalul semestrului II 2017, cu 3 la sută față de semestrul anterior, la 141 miliarde lei, iar numărul instrucțiunilor decontate a marcat o accelerare a tendinței de creștere, cu aproximativ 28 la sută, față de cea consemnată în semestrul precedent. Capacitatea de procesare a sistemului rămâne mult mai mare decât volumele decontate.

Dintr-o perspectivă valorică, tranzacțiile decontate au înregistrat o creștere masivă, de circa 130 la sută la nivel agregat, în raport cu prima jumătate a anului 2017. Evoluția tranzacțiilor denumite în euro a consemnat o revenire puternică, ce marchează finalul trendului descendent din ultimii ani, consemnând o creștere cu 675 la sută față de semestrul anterior, la nivelul de 22,4 miliarde lei. Evoluția tranzacțiilor denumite în lei a înregistrat o creștere puternică, cu 123 la sută în semestrul II 2017 față de semestrul anterior. Transferurile fără plată au crescut de asemenea cu 125 la sută în semestrul II 2017 față de intervalul anterior.

Ratele de decontare a tranzacțiilor au continuat să se situeze la un nivel foarte ridicat, respectiv de 100 la sută, ceea ce indică o excelentă disciplină a decontării.

Numărul de participanți la sistemul SaFIR s-a menținut la 36 de instituții de credit. În perioada analizată nu au fost efectuate modificări asupra regulilor de sistem.

<sup>123</sup> Pentru sistemul SaFIR, BNR a stabilit ca nivelul minim al ratei medii de disponibilitate lunară să fie de 99 la sută.

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

În vederea menținerii stabilității financiare, autoritățile competente sectoriale monitorizează o gamă largă de vulnerabilități cu potențial sistemic, care pot afecta negativ sistemul financiar și economia reală. România a notificat implementarea a două noi măsuri macroprudențiale către Comitetul European pentru Risc Sistemic, adoptate pe parcursul anului 2017. Prima măsură vizează întărirea cadrului de reglementare și supraveghere a instituțiilor financiare nebancale, iar cea de-a doua se referă la aplicarea unui amortizor de capital pentru riscul sistemic, începând cu a doua jumătate a anului 2018, care vizează anumite vulnerabilități structurale identificate la nivelul sectorului bancar.

### 5.1. Întărirea cadrului de reglementare și supraveghere a instituțiilor financiare nebancale

Având în vedere faptul că dimensiunea sectorului financiar nebancale a cunoscut o creștere susținută pe parcursul ultimilor ani, iar potențialul de creștere este important, în special pe segmentul creditării populației, întărirea cadrului de reglementare și supraveghere aplicabil IFN este un demers oportun pentru asigurarea unei creditări sustenabile. În plus, s-a observat dezvoltarea unui segment de credite pe termen scurt, de valori relativ reduse și cu costuri mari, accesate cu preponderență de categorii ale populației care au deja dificultăți în gestionarea obligațiilor de plată curente. În condițiile unor evoluții macroeconomice viitoare incerte, este posibil ca debitorii aflați la un nivel de îndatorare ridicat să se confrunte cu dificultăți importante în onorarea serviciului datoriei.

Prin urmare, Banca Națională a României a derulat un proces de revizuire a cadrului de reglementare aplicabil IFN, respectiv a Regulamentului BNR nr. 1/2017 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României nr. 20/2009 privind instituțiile financiare nebancale, pentru a surprinde în mod corespunzător riscurile asociate acestui model de activitate, a diminua posibilitatea apariției arbitrajului de reglementare față de sectorul bancar, urmărind totodată și restrângerea potențialelor efecte sistemice ce pot surveni dinspre sectorul IFN. Modificările vizează introducerea a două noi criterii de intrare sub supravegherea prudențială a BNR (înscrierea în Registrul special) în funcție de: (i) volumul creditelor nou-acordate (mai mare de 75 milioane lei în ultimele trei trimestre), pentru a surprinde activitatea creditorilor orientați către acordarea împrumuturilor pe termene scurte și foarte

scurte și de (ii) nivelul mediu al ratelor dobânzilor practicate, care relevă potențialul de acumulare a unor riscuri excesive la nivelul IFN. În ceea ce privește al doilea criteriu, intrarea sub supravegherea BNR se realizează dacă sunt depășite nivelurile prezentate în Tabelul 5.1.

**Tabel 5.1.** Criterii privind nivelul DAE în vederea intrării în supravegherea BNR

Scadență	Nivel DAE pentru credite în lei	Nivel DAE pentru credite în valută
până la 15 zile	>200%	>133%
16-90 de zile	>100%	>67%
mai mare de 90 de zile	>10 x rata lombard BNR	>6,7 x rata lombard BNR

Sursa: BNR

De asemenea, au fost introduse cerințe privind constituirea unui necesar suplimentar de fonduri proprii pentru IFN care acordă credite în condiții de prudență scăzută, peste ratele DAE menționate mai sus, la un nivel de 2/3 din valoarea creditelor. Noile cerințe se aplică doar creditelor acordate după data de 1 octombrie 2017.

## 5.2. Amortizoarele de capital aplicabile în anul 2018 instituțiilor de credit persoane juridice române

### 5.2.1. Amortizorul de conservare a capitalului

În conformitate cu prevederile Recomandării nr. 1/26.11.2015 privind implementarea amortizoarelor de capital în România, emisă de Comitetul Național pentru Stabilitate Financiară, în cursul anului 2018 toate băncile persoane juridice române trebuie să aloce fonduri proprii de nivel 1 de bază pentru amortizorul de conservare a capitalului, în sumă de 1,875 la sută din valoarea totală a expunerilor ponderate la risc<sup>124</sup>.

Amortizorul de conservare a capitalului este un instrument macroprudențial introdus de cadrul de reglementare CRD IV/CRR<sup>125</sup>, în scopul creșterii rezistenței sectorului financiar în perioadele de dificultate și asigurării continuității procesului de furnizare a serviciilor financiare către economia reală, fiind aplicabil tuturor instituțiilor de credit. Quantumul maxim al amortizorul de conservare a capitalului este de 2,5 la sută din valoarea totală a expunerilor ponderate la risc, nivel care va trebui asigurat de toate băncile începând cu data de 1 ianuarie 2019.

<sup>124</sup> Informații privind modul de implementare a amortizorul de conservare a capitalului la nivelul sistemului bancar românesc se regăsesc pe *website*-ul Băncii Naționale a României, Secțiunea „Stabilitate financiară/Politică macroprudențială/Amortizoarele de capital/ Amortizorul de conservare a capitalului.

<sup>125</sup> Directiva 2013/36/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013 cu privire la accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, de modificare a Directivei 2002/87/CE și de abrogare a Directivelor 2006/48/CE și 2006/49/CE și Regulamentul nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012.

### 5.2.2. Amortizorul anticiclic de capital

Banca Națională a României realizează analize periodice cu privire la recalibrarea instrumentului macroprudențial amortizorul anticiclic de capital (CCB – *Countercyclical Capital Buffer*), în conformitate cu Recomandarea CERS 2014/1 cu privire la orientări privind stabilirea ratelor amortizoarelor anticiclice de capital. Metodologia utilizată de Banca Națională a României pentru stabilirea acestui instrument macroprudențial urmează tehnicile de referință recomandate de Comitetul de la Basel, fiind însă adaptată pentru a reflecta particularitățile sectorului bancar național<sup>126</sup>. Analiza privind recalibrarea amortizorului anticiclic de capital este analizată în cadrul ședințelor Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială, în calitate sa de autoritate macroprudențială. În vederea implementării acestei măsuri, CNSM emite o recomandare adresată Băncii Naționale a României.

În perioada 2016-2017, amortizorul anticiclic de capital aplicabil în România a fost stabilit la nivelul de 0 la sută, în contextul în care rezultatele analizei privind îndatorarea totală nu au prezentat semnalele care să indice o creștere excesivă a îndatorării la nivel agregat. În schimb, evoluția creditării pe sectorul populației subliniază o potențială creștere excesivă, astfel că o monitorizare mai atentă a acestui sector este recomandată de către CNSM.

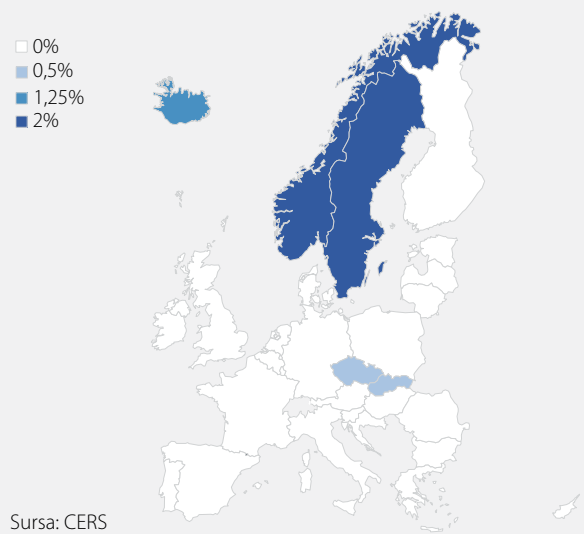
Rezultatele ultimei reevaluări a amortizorului anticiclic de capital, bazată pe datele disponibile la 30 iunie 2017 și 30 septembrie 2017<sup>127</sup>, au relevat faptul că deviația de la tendința pe termen lung a îndatorării totale se menține în continuare în teritoriul negativ (-0,53 puncte procentuale în luna iunie 2017, respectiv -0,13 puncte procentuale în septembrie 2017), însă tendința pe parcursul ultimelor trimestre este una de îngustare față de nivelul sustenabil estimat. În aceste condiții, indicatorul se plasează în continuare sub pragul de alertă de 1 punct procentual și sub pragul de semnal de 2 puncte procentuale. În analiză a fost utilizată ipoteza unui ciclu financiar scurt<sup>128</sup>, cu o lungime similară celei a ciclurilor economice, considerat adecvat în cazul unei economii mici și deschise cu un sistem financiar aflat în curs de dezvoltare. La nivel sectorial, se mențin semnalele referitoare la existența unor vulnerabilități cu privire la creditarea populației, în timp ce prețul proprietăților imobiliare rezidențiale a continuat să se majoreze, rata de creștere a prețurilor fiind una accelerată, astfel că în luna iunie 2017 aceasta înregistra un avans anual în termeni nominali de 8,43 la sută<sup>129</sup> (7,52 la sută în termeni reali în cadrul aceluiași interval), situându-se peste pragul de alertă propus de Comisia Europeană (de 6 la sută), dar sub pragul de semnal de 10 la sută. În consecință, în ședința din data de

<sup>126</sup> Metodologia utilizează indicatorul Basel și indicatorul alternativ de deviație a creditului, preluați din metodologia recomandată la nivel european, la care se adaugă o serie de indicatori suplimentari (îndatorarea sectorului privat, îndatorarea totală a populației, îndatorarea totală a companiilor nefinanciare) și indicatori structurali (piața imobiliară, situația financiară a sectorului bancar și standardele de creditare, cadrul macroeconomic), care reflectă particularitățile activității de creditare la nivel național.

<sup>127</sup> Analiza a vizat două trimestre în vederea diminuării distanței dintre data de referință a indicatorilor utilizați și data recalibrării instrumentului macroprudențial.

<sup>128</sup> Un studiu recent confirmă ipoteza privind lungimea scurtă a ciclurilor financiare în țările din zona ECE comparativ cu statele din vestul Europei: Altăr, M., Kubinski, M. și Bârnea, D. – „Measuring Financial Cycle Length and Assessing Synchronization using Wavelets”, *Journal for Economic Forecasting*, Institute for Economic Forecasting, vol. 0 (3), September 2017, pp. 18-36.

<sup>129</sup> Această informație trebuie însă interpretată cu prudență, având în vedere modificarea metodologiei de calcul al prețurilor proprietăților imobiliare de către INS.

**Grafic 5.1.** Implementarea amortizorului anticiclic de capital în UE

18 decembrie 2017, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială a decis emiterea unei recomandări adresate Băncii Naționale a României privind menținerea amortizorului anticiclic de capital la 0 la sută și monitorizarea evoluțiilor privind îndatorarea sectorului populației.

Experiența statelor din Uniunea Europeană care au calibrat amortizorul anticiclic de capital la un nivel mai mare de 0 (zero) la sută, ca măsură de înăsprire a condițiilor de creditare, este relativ recentă și începe cu anul 2016 (Grafic 5.1). În toate celelalte cazuri, amortizorul se află în continuare la nivelul 0 (zero). Astfel, se observă un nivel relativ eterogen al măsurilor macroprudențiale anticiclice, bazate pe evoluția ciclurilor financiare în statele membre, dar

și pe diversitatea indicatorilor și metodologiilor alternative specifice implementate în unele state membre.

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

Prin Recomandarea nr. R/5/2017 privind amortizorul de capital pentru alte instituții de importanță sistemică din România<sup>130</sup>, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială a recomandat Băncii Naționale a României să impună, începând cu data de 1 ianuarie 2018, un amortizor de capital aferent altor instituții de importanță sistemică (amortizorul O-SII), pe bază individuală sau consolidată, după caz<sup>131</sup>, situat la un nivel de 1 la sută din valoarea totală a expunerii la risc pentru toate instituțiile de credit identificate ca având un caracter sistemic în conformitate cu metodologia armonizată cu prevederile Ghidului Autorității Bancare Europene privind criteriile de stabilire a condițiilor de aplicare a articolului 131 alineatul (3) din Directiva 2013/36/EU (CRD) în ceea ce privește evaluarea altor instituții de importanță sistemică (O-SII)<sup>132</sup>, pe baza datelor raportate la 31 martie 2017, respectiv: Banca Comercială Română S.A. (nivel consolidat), BRD – Groupe Société Generale S.A.

<sup>130</sup> Recomandarea CNSM nr. R/5/2017 este publicată pe *website*-ul Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială, Secțiunea „Politică macroprudențială”/Lista recomandărilor.

<sup>131</sup> În conformitate cu prevederile art.5 din Ghidul Autorității Bancare Europene privind criteriile de stabilire a condițiilor de aplicare a art. 131 alin. (3) din Directiva 2013/36/EU (CRD) în ceea ce privește evaluarea altor instituții de importanță sistemică (O-SII), autoritățile competente trebuie să calculeze scorul fiecărei entități la cel mai înalt nivel de consolidare pentru partea din grup care intră în jurisdicția sa, inclusiv filialele din alte state membre și țări terțe. În conformitate cu prevederile art.131 alin. (5) din Directiva 2013/36/EU cu privire la accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, autoritatea competentă sau autoritatea desemnată poate impune fiecărei O-SII, pe bază consolidată, subconsolidată sau individuală, după caz, să dispună de un amortizor pentru O-SII de până la 2 la sută din valoarea totală a expunerilor la risc calculate în conformitate cu art. 92 alin. (3) din Regulamentul (UE) nr. 575/2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții, ținând seama de criteriile de identificare a O-SII.

<sup>132</sup> În calitate de autoritate de supraveghere sectorială, Banca Națională a României evaluează periodic sistemul bancar românesc în scopul identificării instituțiilor sistemică, pe baza unei proceduri armonizate cu prevederile Ghidului Autorității Bancare Europene privind criteriile de stabilire a condițiilor de aplicare a art. 131 alin. (3) din Directiva 2013/36/EU (CRD) în ceea ce privește evaluarea altor instituții de importanță sistemică (O-SII).

(nivel consolidat), UniCredit Bank S.A. (nivel consolidat), Raiffeisen Bank S.A. (nivel consolidat), Alpha Bank România S.A. (nivel individual), Bancpost S.A. (nivel individual), Banca Transilvania S.A. (nivel consolidat), CEC Bank S.A. (nivel individual) și Garanti Bank S.A. (nivel individual).

Amortizorul de capital aferent altor instituții de importanță sistemică (amortizorul O-SII) reprezintă o rezervă de capital care trebuie constituită pentru diminuarea riscului sistemic generat de dimensiunea instituțiilor de credit. Oportunitatea implementării amortizorului de capital aferent altor instituții de importanță sistemică se fundamentează pe rolul amortizorului O-SII în creșterea capacității instituțiilor sistemice de a face față potențialelor șocuri exogene și în diminuarea impactului negativ al acestora asupra sistemului bancar în ansamblu în situația în care riscurile s-ar materializa.

Intenția de implementare a măsurii macroprudențiale menționate a făcut obiectul notificării prealabile a Comitetului European pentru Risc Sistemic, Comisiei Europene, Autorității Bancare Europene, Băncii Centrale Europene și a autorităților naționale competente și desemnate din țările de origine ale băncilor-mamă, în conformitate cu prevederile cadrului de reglementare european CRD IV/CRR<sup>133</sup>. Procedura menționată are ca obiectiv asigurarea unui proces continuu de consultare între autoritățile europene având responsabilități în aria supravegherii macroprudențiale, precum și coordonarea măsurilor adoptate la nivelul Uniunii Europene de către statele membre. Având în vedere faptul că, în termenul de 30 de zile alocat notificării prealabile, nu au fost primite observații din partea autorităților europene, Banca Națională a României, în calitate de autoritate de supraveghere sectorială, a implementat măsura recomandată de CNSM, prin emiterea Ordinului BNR nr. 12/2017 privind amortizorul aferent instituțiilor de credit autorizate în România și identificate de Banca Națională a României ca fiind alte instituții de importanță sistemică (O-SII)<sup>134</sup>.

#### 5.2.4. Amortizorul de capital pentru riscul sistemic

Amortizorul de capital pentru riscul sistemic are rolul de a gestiona anumite vulnerabilități cu un potențial risc sistemic (Grafic 5.2). Riscul sistemic reprezintă un concept larg, de tip multistrat, ce caracterizează situația în care șocurile dintr-un anumit sector afectează activitatea altor sectoare, ca urmare a interacțiunilor existente. Așadar, riscurile sistemice sunt caracterizate de o dimensiune spațială și una temporală.

În cazul României, introducerea unui amortizor de capital pentru riscul sistemic este de actualitate, având în vedere un cadru general descris de: (i) necesitatea rezoluției problemei creditelor neperformante la nivelul Uniunii Europene, cât și la nivel global,

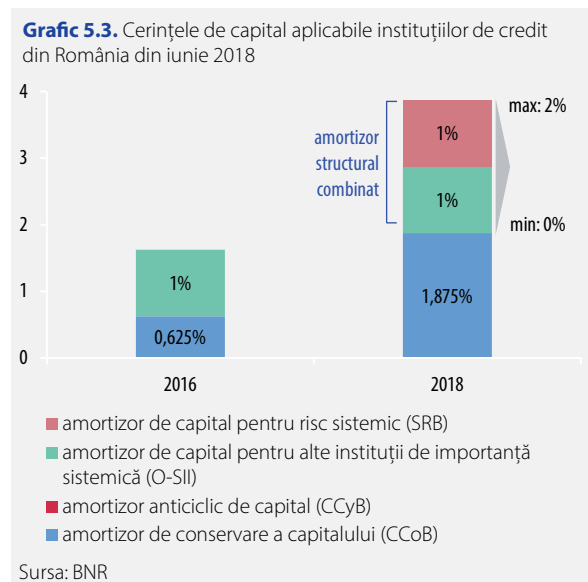
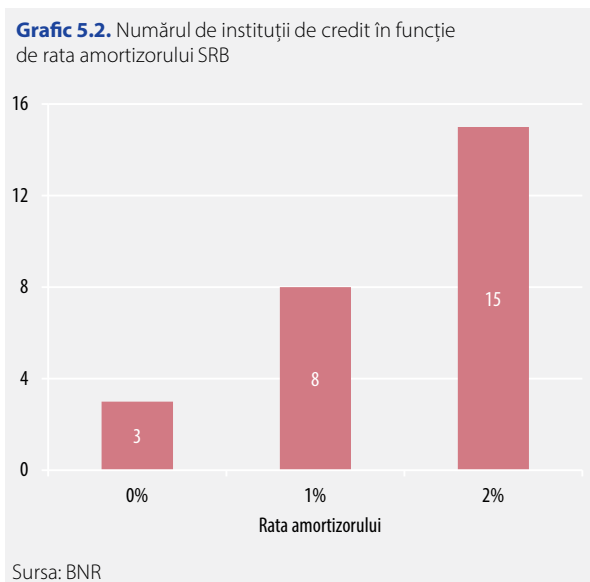
<sup>133</sup> În conformitate cu prevederile art.131 alin. (7) din Directiva 2013/36/UE cu privire la accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, înainte de a stabili sau restabili un amortizor O-SII, autoritatea competentă sau autoritatea desemnată transmite o notificare Comisiei, CERS, ABE și autorităților competente și desemnate ale statelor membre în cauză cu o lună înainte de publicarea deciziei.

<sup>134</sup> Ordinul BNR nr. 12/2017 privind amortizorul aferent instituțiilor de credit autorizate în România și identificate de Banca Națională a României ca fiind alte instituții de importanță sistemică (O-SII) a fost publicat în Monitorul Oficial nr. 1009/2017, partea I.

(ii) continuarea tensionării echilibrelor macroeconomice interne și (iii) menținerea caracterului incert al contextului regional și internațional. În particular, noile condiții monetare, precum evoluțiile recente ale sectorului economic real au impus adoptarea unei astfel de măsuri în vederea reducerii probabilității de escaladare a unor vulnerabilități la nivelul sectorului financiar din țara noastră.

Fenomenul de neperformanță afectează activitatea instituțiilor de credit prin intermediul a patru canale principale: capital, creditare, finanțare și profitabilitate. Pe de altă parte, cele patru canale interacționează între ele, astfel că efectele asupra unei zone a activității instituțiilor de credit se translatează și asupra altor zone. Din acest punct de vedere, riscurile și vulnerabilitățile la adresa instituțiilor trebuie văzute și prin intermediul potențialului de amplificare a efectelor generate de creșterea evenimentelor de neperformanță.

La nivelul sectorului bancar național, rata creditelor neperformante se situează la un nivel relativ scăzut la acest moment. Pe de altă parte, considerând situația de față raportându-ne la faptul că în acest moment țara noastră se află într-o fază de expansiune economică accelerată, precum și la faptul că ratele de neperformanță sunt eterogen distribuite în funcție de sectorul expunerii, astfel că în continuare există rate ridicate de neperformanță pe anumite sectoare de activitate sau în funcție de valuta în care a fost contractat creditul, se conturează anumite preocupări cu privire la riscul de credit în perioada următoare.



Astfel, în contextul vulnerabilităților structurale identificate, observate în prezent sau potențiale în viitor, care ar putea conduce la o creștere a stocului de credite neperformante, concomitent cu o reducere a spațiilor de manevră ale politicilor (monetară, fiscală și macroprudențială), respectiv cu o eventuală scădere a capacității instituțiilor de credit de curățare a bilanșurilor, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială a decis emiterea unei recomandări adresate Băncii Naționale a României, în ședința din data de 18 decembrie 2017, în vederea



implementării unui amortizor de capital pentru riscul sistemic. Amortizorul urmează să fie aplicat tuturor expunerilor, începând cu data de 30 iunie 2018, cu scopul de a susține procesul de administrare adecvată a riscului de credit și de creștere a rezilienței sectorului bancar împotriva unor șocuri neanticipate, pe fondul unor circumstanțe structurale nefavorabile. Având în vedere faptul că amortizorul de capital pentru riscul sistemic va fi aplicat expunerilor totale, cerința de capital pentru amortizoarele structurale se determină ca valoarea maximă dintre rata amortizorului pentru instituții de importanță sistemică (O-SII) și cea a amortizorului pentru riscul sistemic (SRB). Prin urmare, în cazul instituțiilor de credit de importanță sistemică, cerința suplimentară maximă introdusă de această măsură este de 1 la sută (diferența între valoarea maximă a amortizorului SRB de 2 la sută și cea actuală a amortizorului O-SII de 1 la sută), Grafic 5.3.

Nivelul amortizorului a fost calibrat la nivelul de 0 la sută, 1 la sută și 2 la sută, în funcție de valorile medii ale ultimelor 12 luni ale indicatorilor privind rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane, în conformitate cu metodologia descrisă în Tabelul 5.2. Indicatorii și pragurile utilizate în procesul de calibrare a amortizorului de capital pentru riscul sistemic vor fi revizuiți cu o frecvență semestrială, pentru a monitoriza în timp real progresul în ceea ce privește rezoluția creditelor neperformante.

**Tabel 5.2.** Metodologia de calcul a nivelului amortizorului de capital pentru risc sistemic<sup>135</sup>

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

Sursa: calcule BNR

Datorită naturii sale flexibile, amortizorul de capital pentru riscul sistemic este cel mai potrivit instrument pentru gestionarea constrângerilor menționate și a vulnerabilităților identificate, ce au potențialul de a genera efecte sistемice. De asemenea, nu există nicio suprapunere între această măsură macroprudențială și eventuale măsuri de natură microprudențială (ex. cerințe suplimentare prin Pilonul II), având în vedere faptul că vulnerabilitatea se referă la evoluția viitoare a creditelor neperformante afectată de modificări ale cadrului macrofinanciar, având un caracter de tip *forward-looking* și nu doar o viziune statică aplicată fiecărei instituții.

O sinteză a principalelor măsuri macroprudențiale implementate la nivel european este prezentată în Tabelul 5.3.

<sup>135</sup> În cazul stabilirii pragurilor pentru determinarea nivelului amortizorului, au fost utilizate valorile propuse de Autoritatea Bancară Europeană în Tabloul de Monitorizare a Riscurilor (*Risk Dashboard*), publicat cu frecvență trimestrială.

**Tabel 5.3.** Relaxarea/restricționarea instrumentelor macroprudențiale în anul 2017

Țara	Amortizorul anticiclic de capital	Instrumente pentru sectorul imobiliar	Amortizor pentru risc sistemic	Amortizor O-SII/G-SII	Alte instrumente
Austria	→	→	↑	→	→
Belgia	→	→	→	→	→
Bulgaria	→	→	→	→	→
Croația	→	→	→	→	→
Cipru	→	→	→	→	↑↓
Republica Cehă	↑	↑	→	→	→
Danemarca	→	↑	↑	→	→
Estonia	→	→	→	→	→
Finlanda	→	↑	→	→	→
Franța	→	→	→	→	→
Germania	→	→	→	→	→
Grecia	→	→	→	→	→
Ungaria	→	→	→	→	→
Irlanda	→	→	→	→	→
Italia	→	→	→	→	→
Letonia	→	→	→	→	→
Lituania	↑	↑	→	→	→
Luxemburg	→	→	→	↑	→
Malta	→	→	→	→	↑
Olanda	→	→	→	→	→
Norvegia	→	↑	→	→	→
Polonia	→	→	↑	→	↑
Portugalia	→	→	→	↓	→
România	→	→	↑	→	↑
Slovacia	↑	→	→	↓	↑
Slovenia	→	→	→	↓	→
Spania	→	→	→	→	→
Suedia	→	↑	→	→	→
Marea Britanie	↑	→	→	→	→

Sursa: CERS

### 5.3. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție

Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție s-a concentrat în a doua jumătate a anului 2017 și în prima parte din 2018 pe aspectele legate de planificarea rezoluției instituțiilor de credit și grupurilor. Astfel, au fost elaborate sau actualizate planurile de rezoluție pentru toate instituțiile de credit aflate în aria sa de responsabilitate. Iar pentru grupurile bancare transfrontaliere, BNR a participat la elaborarea planurilor de rezoluție la nivel de grup în cadrul Colegiilor de rezoluție, constituite de către Comitetul Unic de Rezoluție (SRB) sau autorități de rezoluție din alte state membre în care se află și supraveghetorul consolidant al grupului respectiv, în vederea adoptării deciziilor comune.

Abordarea BNR în planificarea rezoluției are în vedere 3 piloni: cadrul legal european și național, starea de fapt a sectorului bancar și caracteristicile acestuia și interesul public în sensul larg al menținerii stabilității financiare și a unui cadru adecvat de management al crizelor. Astfel, deciziile BNR în calitate de autoritate de rezoluție sunt guvernate de principiul care derivă din cadrul legal european, conform căruia strategia de rezoluție depinde de structura operațională și modelul de afaceri al instituției sau al grupului și, în special, dacă este foarte integrat sau are o structură descentralizată, cu un grad ridicat de separare între diferitele părți ale instituției sau ale grupului. Deși se referă la un moment viitor, strategia de rezoluție trebuie să se bazeze pe situația curentă. De asemenea, este necesară aplicarea unui tratament echitabil (*level playing field*), în sensul că în situații similare, strategiile de rezoluție să fie similare.

În cadrul celei mai recente evaluări a sistemului financiar din România realizate de FMI, cadrul de rezoluție bancară a reprezentat o analiză distinctă și aprofundată, iar recomandările primite sunt deosebit de valoroase și vor fi implementate cu prioritate. Astfel, în anul 2018 va fi derulat un exercițiu de simulare a unei potențiale acțiuni de rezoluție, cu implicarea autorităților relevante.

Având în vedere importanța și provocările noului regim de redresare și rezoluție pe plan intern și european, rezoluția bancară a fost una dintre temele principale ale *Seminarului regional pe probleme de stabilitate financiară* organizat de BNR în colaborare cu FMI în luna octombrie 2017, fiindu-i alocată o secțiune specială în care au susținut intervenții guvernatorul Băncii Portugaliei, guvernatorul Băncii Sloveniei (numit recent membru al Consiliului SRB) și directorul planificării rezoluției din cadrul SRB, la rândul său membru al Consiliului SRB.

Ca parte a planificării rezoluției, la sfârșitul anului 2017 a fost finalizat procesul de selectare prealabilă a evaluatorilor externi independenți, în scopul asigurării din timp a unei baze de selecționare necesare derulării cu celeritate a evaluării *ex ante*, atunci când situația o va impune, având în vedere cerința legală care prevede că „înainte de a întreprinde vreo acțiune de rezoluție sau de a exercita competența de reducere a valorii sau de conversie a instrumentelor de capital relevante, în legătură cu o instituție de credit, BNR, în calitatea sa de autoritate de rezoluție se asigură că o persoană independentă efectuează o evaluare corectă, prudentă și realistă a activelor, datoriilor și capitalurilor proprii ale instituției de credit”.

BNR a organizat în luna aprilie 2018 a doua întâlnire anuală cu instituțiile de credit din România, în vederea informării acestora cu privire la ultimele dezvoltări în materia rezoluției bancare, precum politicile curente MREL<sup>136</sup> și perspectivele la nivel european în contextul negocierilor privind pachetul RRM<sup>137</sup>, evaluarea în contextul rezoluției, dar și aspectele care vizează colaborarea dintre autoritatea de rezoluție și instituțiile de credit, îndeosebi în ceea ce privește furnizarea informațiilor necesare și cooperarea la elaborarea planurilor de rezoluție. Accentul a fost pus pe necesitatea intensificării eforturilor băncilor pentru îmbunătățirea infrastructurii

<sup>136</sup> MREL – cerința minimă de fonduri proprii și datorii eligibile.

<sup>137</sup> RRM package vizează modificări ale Directivei 2013/36/EU (CRD), ale Regulamentului (UE) nr. 575/2013 (CRR), ale Directivei 2014/59/UE (BRRD) și ale Regulamentului (UE) nr. 806/2014 (Regulamentul MUR).

IT și asigurarea disponibilității datelor. De asemenea, băncile au fost încurajate să elaboreze strategii de emiter pe piața internă de capital a instrumentelor de datorii eligibile MREL.

Din perspectiva evoluțiilor înregistrate cu privire la cadrul european de reglementare în domeniul rezoluției în a doua parte a anului 2017 și în prima parte din 2018, acesta a fost completat printr-o serie de regulamente emise de Comisia Europeană, după cum urmează:

- Regulamentul Delegat (UE) 2018/344 al Comisiei din 14 noiembrie 2017 de completare a Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează criteriile legate de metodologia de evaluare a diferenței de tratament în cadrul procedurii de rezoluție;
- Regulamentul Delegat (UE) 2018/345 al Comisiei din 14 noiembrie 2017 de completare a Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează criteriile metodologiei de evaluare a valorii activelor și pasivelor instituțiilor sau ale entităților;
- Regulamentul de punere în aplicare (UE) 2018/308 al Comisiei din 1 martie 2018 de stabilire a unor standarde tehnice de punere în aplicare pentru Directiva 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește formatele, modelele și definițiile pentru identificarea și transmiterea de informații de către autoritățile de rezoluție pentru a informa Autoritatea Bancară Europeană cu privire la cerința minimă de fonduri proprii și datorii eligibile.

De asemenea, Autoritatea Bancară Europeană, în îndeplinirea prerogativelor de a contribui la crearea cadrului unic de reglementare în sectorul bancar din UE, a emis o serie de ghiduri în 2017, care sunt luate în considerare în activitatea desfășurată în calitate de autoritate de rezoluție:

- Ghidul privind interacțiunea dintre ordinea reducerii valorii contabile și a conversiei prevăzute în BRRD și prevederile CRR/CRD (EBA/GL/2017/02);
- Ghidul privind rata de conversie a datoriei în titluri de capital în recapitalizarea internă (EBA/GL/2017/03);
- Ghidul privind tratamentul acționarilor în recapitalizarea internă sau reducerea valorii contabile și conversia instrumentelor de capital (EBA/GL/2017/04).

Totodată, BNR, prin structura care asigură îndeplinirea funcției sale de rezoluție, contribuie la elaborarea elementelor de poziție la nivel tehnic în cadrul negocierilor pe marginea pachetului legislativ publicat de Comisia Europeană în contextul măsurilor pentru reducerea riscurilor în sectorul bancar (*RRM package*). Unele elemente ale pachetului legislativ au fost supuse procedurii accelerate și au fost finalizate în 2017, fiind adoptată Directiva (EU) 2017/2399 privind ierarhia creditorilor în insolvență<sup>138</sup>, prin care s-a introdus o nouă categorie de creanțe eligibile MREL, junioare față de creanțele chirografare, dar senioare față de categoria creanțelor

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

subordonate. De menționat este faptul că la reuniunea Consiliului pentru Afaceri Economice și Financiare al Uniunii Europene (ECOFIN) din data de 25 mai 2018 s-a obținut acordul general în privința pachetului RRM, al cărui obiectiv este reducerea riscurilor în sectorul bancar. În domeniul rezoluției, un element esențial al pachetului legislativ se referă la MREL, reformele vizând implementarea standardului TLAC<sup>139</sup> în UE și revizuirea MREL din actuala formă a BRRD<sup>140</sup>.

În exercitarea atribuțiilor care îi revin în domeniul rezoluției, BNR a continuat să participe la reuniuni ale Comitetului de rezoluție al ABE și a desemnat reprezentanți în grupuri de lucru înființate de ABE pentru elaborarea/revizuirea ghidurilor și standardelor tehnice de reglementare (RTS) și de punere în aplicare (ITS), pentru care este împuternicită, precum grupul de lucru destinat revizuirii ITS privind raportarea de informații pentru planificarea rezoluției, grupul de lucru privind aspectele operaționale ale procesului de evaluare în scopul rezoluției și grupul de lucru privind evaluarea impactului *Brexit* în contextul cooperării între autoritățile de rezoluție.

---

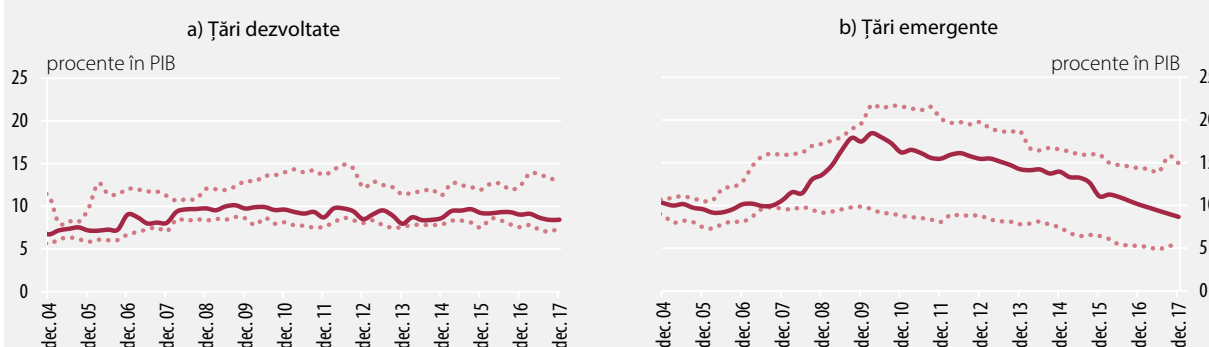
<sup>139</sup> TLAC – cadru ce reglementează capacitatea de absorbție a pierderii la nivelul băncilor globale de importanță sistemică (G-SIBs).

<sup>140</sup> Directiva 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 de instituire a unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții și de modificare a Directivei 82/891/CEE a Consiliului și a Directivelor 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE și 2013/36/UE ale Parlamentului European și ale Consiliului, precum și a Regulamentelor (UE) nr. 1093/2010 și (UE) nr. 648/2012 ale Parlamentului European și ale Consiliului.

# Tema specială. Finanțarea externă a companiilor nefinanciare din România

Datoria externă este una dintre formele importante de finanțare a companiilor nefinanciare din România, reprezentând 15 la sută din totalul datoriei sectorului companiilor. Volumul acesteia a crescut semnificativ în ultimii ani (+50 la sută în perioada 2007-2017, la 36,7 miliarde euro în luna decembrie 2017). Apelarea la împrumuturi externe de către sectorul companiilor nu este, însă, un fenomen specific economiei României, fiind observată atât în cazul economiilor dezvoltate, cât și în cazul celor emergente, acestea din urmă având o pondere mai însemnată a acestui tip de finanțare (Grafic 1).

**Grafic 1.** Distribuția stocului împrumuturilor externe contractate de către sectorul companiilor din UE după gradul de dezvoltare a țării firmei debitoare



Notă: Liniile punctate reprezintă percentilele 25 și, respectiv, 75, în timp ce linia continuă reprezintă mediana. Indicatorul a fost calculat ca pondere în PIB a datoriei externe sub formă de împrumuturi contractate de către sectorul nebancaar. În grupul țărilor dezvoltate au fost incluse: Austria, Belgia, Germania, Danemarca, Spania, Franța, Finlanda, Italia, Olanda, Portugalia, Suedia. În grupul țărilor emergente au fost incluse Bulgaria, Republica Cehă, Ungaria, Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, România, Slovenia și Slovacia.

Sursa: BCE, BNR

Finanțarea transfrontalieră implică o serie de riscuri suplimentare celor aferente creditării de pe piața locală. În primul rând, finanțarea externă este volatilă (în special creditarea furnizată de către instituțiile financiare nerezidente) și are un puternic caracter prociclic<sup>141</sup>. Literatura de specialitate, arată că, în general, țările care au experimentat episoade de exuberanță urmate de contracții severe ale creditării au înregistrat anterior o creștere mai rapidă a finanțării externe comparativ cu cea internă<sup>142</sup>. În al doilea rând, creditarea externă are o mai mare probabilitate de a fi direcționată către firme ineficiente din punct de vedere

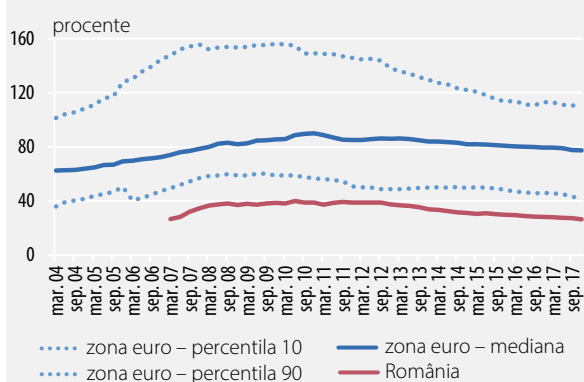
<sup>141</sup> Reinhart, C. M., Reinhart, V. R. – „Capital Flow Bonanzas: An Encompassing View of the Past and Present”, National Bureau of Economic Research, No. w14321, 2008; Rey, H. „Dilemma not Trilemma: the Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence”, National Bureau of Economic Research, No. w21162, 2015.

<sup>142</sup> Borio, C. E., McCauley, R. N., McGuire, P. – „Global Credit and Domestic Credit Booms”, *BIS Quarterly Review*, septembrie 2011.

economic datorită capacității mai reduse a instituțiilor de credit nerezidente de monitorizare a firmelor creditate<sup>143</sup>. În al treilea rând, utilizarea de împrumuturi externe expune sectorul companiilor nefinanciare la riscuri precum riscul valutar (majoritatea acestor fluxuri fiind în monedă străină) și la riscul de nerefinanțare (o pondere importantă a acestor împrumuturi fiind pe termen scurt).

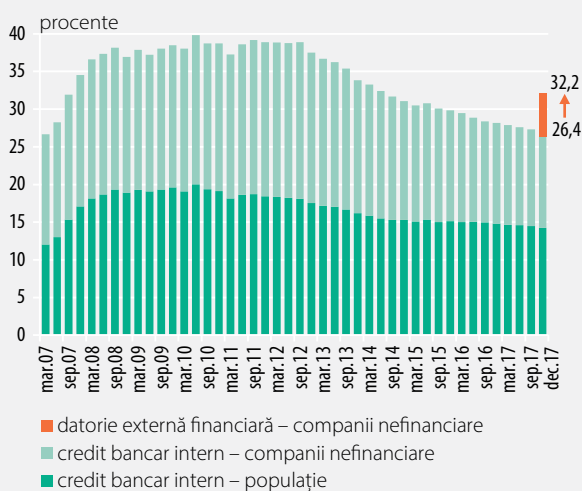
În scopul îndeplinirii obiectivului de salvagardare a stabilității sistemului financiar, Banca Națională a României a stabilit, pentru aria sa de competență, două obiective intermediare suplimentare față de cele recomandate de CERS: (i) creșterea sustenabilă a intermedierei financiare și (ii) îmbunătățirea incluziunii financiare. România are una dintre cele mai mici valori din UE ale indicatorului credit bancar raportat la PIB (26,4 la sută, decembrie 2017). Mai mult, decalajul de intermediere financiară dintre România și statele Uniunii Europene s-a menținut pe parcursul ciclului de credit anterior (diferența între valoarea mediană a distribuției îndatorării financiare în zona euro și România a fost de aproximativ 50 de puncte procentuale în perioada 2007-2017, Grafic 2), ceea ce arată o preponderență a elementelor structurale care afectează atât cererea, cât și oferta potențială de credit. În aceste condiții, se impune o atenție sporită din partea autorităților competente, în special în ceea ce privește intermedierea financiară a sectorului companiilor nefinanciare, dar și accesul la finanțare al IMM.

**Grafic 2.** Intermedierea financiară în zona euro și România



Sursa: BCE, BNR

**Grafic 3.** Ponderea creditării bancare în PIB



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Datoria externă a companiilor nefinanciare ar putea fi o sursă potențială de credit, respectiv oferirea de împrumuturi interne în locul creditelor contractate de companiile românești de la instituțiile financiare din străinătate. În Strategia macroprudențială a Băncii Naționale a României elaborată în anul 2015 a fost inclusă și implementarea unor astfel de măsuri de înlocuire a datoriei externe a companiilor cu finanțare oferită de către băncile locale. Acestea ar permite, pe de o parte, reducerea expunerii sectorului companiilor la șocurile dinspre ciclul financiar

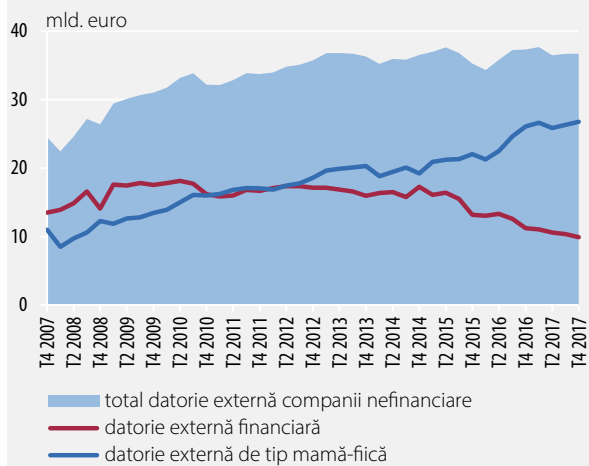
<sup>143</sup> Avdjiev, S., Binder, S., Sousa, R. – „External Debt Composition and Domestic Credit Cycles”, European Stability Mechanism, Working Paper Series nr. 28, 2018.

global și, pe de altă parte, îmbunătățirea rolului sectorului bancar autohton în finanțarea companiilor nefinanciare și, implicit, a creșterii economice. Creditarea companiilor nefinanciare de către băncile din România la o valoare similară finanțării atrase de firme de la instituțiile nerezidente ar determina: (i) o majorare a raportului dintre îndatorarea bancară a firmelor și PIB, de la 12,2 la sută la momentul actual la aproximativ 18 la sută, respectiv (ii) o creștere a indicatorului ponderea creditului bancar acordat companiilor nefinanciare și populației în PIB, de la 26,4 la sută la 32,2 la sută (Grafic 3).

## 1. Importanța finanțării externe pentru firmele din România

În prezent, sectorul companiilor nefinanciare deține credite externe în valoare de 36,7 miliarde euro, obținute atât de la instituții financiare, cât și de la companii-mamă nerezidente. Acest nivel este rezultatul unei evoluții ascendente importante din perioada 2007-2012 (+46 la sută), urmată de o creștere mică (+3 la sută) în perioada 2012-2017.

**Grafic 4.** Structura datoriei externe a companiilor nefinanciare după sursa de finanțare



Sursa: BNR

În structură, se observă două modificări importante: după tipul entităților care oferă finanțare externă și după maturitate. În primul caz, modificarea a fost determinată de ajustarea modelelor de afaceri ale instituțiilor de credit europene, inclusiv ca urmare a modificărilor aduse cadrului prudential (care în cazul unora dintre țările de origine au inclus și măsuri privind expunerile externe, care au contribuit cel mai probabil la reducerea creditării transfrontaliere directe), multe dintre companiile din România apelând la grup pentru înlocuirea acestor finanțări. Astfel, în perioada 2007-2017, datoria externă de tip mamă-fică a crescut de la 11 miliarde euro la 26,8 miliarde euro (Grafic 4), ponderea acesteia în totalul datoriei externe urcând de la 45 la sută la 73 la sută.

În al doilea caz, modificările s-au datorat într-o primă etapă crizei financiare internaționale și, ulterior, politicilor companiilor de finanțare intragrup. Astfel, criza financiară internațională a avut un impact semnificativ asupra creditării externe, în special în perioada 2008-2010: într-un prim moment creditele pe termen scurt au crescut pentru a susține nevoia de finanțare a firmelor (+17 la sută în T4 2008 față de trimestrul anterior), rolul acestora fiind preluat în perioada 2009-2010 de finanțarea pe termen lung (+18 la sută). Creșterea în importanța a creditării mamă-fică după anul 2010 a fost însoțită, însă, de o majorare a proporției împrumuturilor pe termen scurt. Astfel, creditele externe pe termen scurt au crescut ca pondere în total datorie de la 25 la sută în decembrie 2010 la 38 la sută în decembrie 2017 (la 22,7 miliarde



euro), în timp ce în cazul creditelor mamă-fică, ponderea finanțării pe termen scurt a avansat de la o treime la aproximativ jumătate din fondurile furnizate (la 14 miliarde euro).

### **Datoria externă pe termen mediu și lung în funcție de categoria de companii**

Companiile private cu acționariat străin dețin majoritatea stocului de datorie externă pe termen mediu și lung (80 la sută), aspect nemodificat în ultimii 10 ani. Aceste firme dețin în special credite externe intragrup, ponderea acestora luând amploare în ultimii ani (de la 50 la sută în total datorie externă în anul 2008 la 71 la sută în anul 2017). Spre deosebire de acestea, companiile cu capital autohton și cele care au capital privat mixt apelează preponderent la finanțare externă de la instituții financiare (65 la sută, respectiv 69 la sută din totalul datoriei externe a acestor tipuri de firme, decembrie 2017).

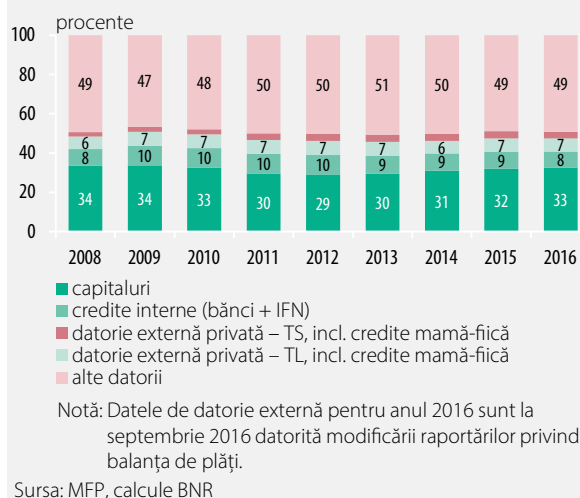
Corporațiile sunt responsabile de circa o treime din datoria externă pe termen lung, urmate de microîntreprinderi și de IMM atipice<sup>144</sup>. În cazul acestora din urmă, nivelul datoriei externe pe termen lung s-a dublat în ultimii 10 ani, în special ca urmare creșterii împrumuturilor la nivel de grup economic (proporția acestora reprezentând 54 la sută în 2017, în creștere de la 20 la sută în 2008).

Principalul sector care are acces la finanțarea externă este cel imobiliar, firmele care activează în acest domeniu deținând circa o treime din datoria externă pe termen lung. Companiile din industria prelucrătoare și servicii cumulează volume importante (19 la sută, respectiv 16 la sută), dar semnificativ sub valoarea înregistrată de sectorul imobiliar. Toate sectoarele, cu excepția agriculturii, manifestă un interes în creștere pentru finanțarea în cadrul grupului, ponderi semnificative pentru acest tip de finanțare fiind înregistrate în cazul sectoarelor industria prelucrătoare (82 la sută) și servicii (78 la sută).

În sectoare cu grad înalt de tehnologizare (*high-tech*) sau intensive în cunoaștere (*knowledge-intensive services*), finanțarea din extern este relativ redusă și se constituie preponderent din credite intragrup. În schimb, sectoarele care oferă servicii bazate pe utilizarea într-o măsură mai redusă a cunoașterii (*less knowledge-intensive services*) sunt mai înclinate să utilizeze finanțare din exteriorul țării. Acestea contractează circa 29 la sută din datoria externă pe termen lung la nivelul sectorului companiilor. De asemenea, și în cazul acestora, tendința conturată în ultimii 10 ani a fost de manifestare a unui interes în creștere pentru creditele intragrup (de la 37 la sută în 2008 la 56 la sută în 2017 ca pondere în totalul împrumuturilor străine atrase).

<sup>144</sup> Firmele intră în categoria IMM dacă au: (i) mai puțin de 250 de angajați și (ii) cifra de afaceri mai mică de 50 de milioane euro sau activul total mai mic de 43 milioane euro. Se clasifică în: (a) microîntreprinderi dacă au: (i) mai puțin de 10 angajați și (ii) cifra de afaceri sau activul total mai mic de 2 milioane euro; (b) întreprinderi mici dacă au: (i) între 10 și 50 de angajați și (ii) cifra de afaceri sau activul total mai mic de 10 milioane euro; (c) întreprinderi mijlocii dacă au: (i) între 50 și 250 de angajați și (ii) cifra de afaceri sub 50 milioane euro sau activul total sub 43 milioane euro. Conform acestor definiții, rămâne o categorie de IMM atipice care nu poate fi încadrată în niciuna dintre cele 3 categorii anterioare (ex.: IMM cu număr de salariați sub 10, dar cu cifră de afaceri și active totale de peste 2 milioane euro).

**Grafic 5.** Structura pasivului companiilor nefinanciare după tipul de finanțare



### Importanța datoriei externe în finanțarea companiilor nefinanciare

Companiile nefinanciare apelează la finanțarea de la nerezidenți într-o pondere însemnată: 10 la sută din total pasiv, respectiv 15 la sută din total datorie (valori medii pentru perioada 2008-2016, Grafic 5).

Similar analizei anterioare, evaluarea gradului de utilizare a datoriei externe arată aceleași diferențe importante la nivel de firmă, în funcție de originea capitalului, dimensiunea și sectorul de activitate ale acesteia. Astfel, ponderile cele mai mari de datorie externă în structura pasivului se regăsesc în cazul companiilor cu capital străin, din categoria IMM atipice (de exemplu, cu un număr mic de salariați, dar cu active sau cifră de afaceri mare), care activează în sectorul imobiliar.

## 2. Riscuri la adresa stabilității financiare generate de finanțarea externă a companiilor

Alocarea ineficientă a capitalurilor, prociclicitatea, riscul valutar și riscul de nerefinanțare sunt principalele riscuri pe care finanțarea externă a sectorului companiilor nefinanciare le poate genera la adresa stabilității financiare din România.

Firmele cu datorie externă sunt expuse la riscul valutar într-o mai mare măsură comparativ cu firmele care apelează doar la creditarea internă, deoarece acestea, pe lângă finanțarea de la nerezidenți, au atras și de pe piața locală finanțare în valută. Astfel, companiile cu datorie externă cumulează 15,9 miliarde lei credite de la bănci și IFN autohtone, din care două treimi acordate în valută. Expunerea valutară a acestor firme, conform definiției FMI, este de 88 la sută, față de doar 11 la sută în cazul celorlalte firme.

Spre deosebire de riscul valutar, riscul de nerefinanțare este diminuat de faptul că marea majoritate a fluxurilor pe termen scurt sunt credite furnizate de companiile-mamă (90 la sută, decembrie 2017), ceea ce reduce probabilitatea unei retrageri bruște a finanțării.

Firmele cu datorie externă au o capacitate relativ bună de a face față unei evoluții adverse. Rentabilitatea capitalurilor a fost de 11,4 la sută, iar rentabilitatea activelor de 4,2 la sută (decembrie 2016). De asemenea gradul de îndatorare este unul redus (1,7), iar nivelul de acoperire a cheltuielilor din dobânzi cu profitul brut este de asemenea la un nivel confortabil (3,5). Indicatorul de lichiditate generală arată o poziție relativ bună, dar sub performanța înregistrată de celelalte firme (86 la sută, comparativ cu 99 la sută, decembrie 2016), în contextul existenței unei proporții însemnate a companiilor din sectorul imobiliar.

Un risc aparte este cel de transfer de la instituția financiară nerezidentă la sucursala din România a acelor credite externe pe care companiile debitoare nu le mai pot plăti. Acest risc este unul important, având în vedere că 41 la sută dintre firmele cu datorie externă financiară în decembrie 2017 aveau un nivel al capitalizării sub cel prevăzut de cadrul legal actual, din care 93 la sută se aflau în faliment tehnic (aveau capital negativ). În eventualitatea în care aceste firme ar fi închise, o parte dintre creditele externe contractate de către acestea ar putea reveni în bilanțurile instituțiilor de credit din țară. Stocul datoriei financiare externe pe termen mediu și lung deținute de aceste firme este important (2,8 miliarde euro, decembrie 2017).

### 3. Analiza oportunității măsurilor de reducere a datoriei externe și de îmbunătățire a intermedierei financiare interne

O sursă potențială de extindere sustenabilă a creditului intern este datoria externă a companiilor nefinanciare. Acest lucru s-ar putea realiza prin două canale: (i) transferul creditelor acordate companiilor românești de la băncile nerezidente către instituțiile de credit din România membre ale grupului sau prin (ii) substituția creditelor externe cu împrumuturi oferite de către băncile autohtone. Având în vedere limitările impuse de disponibilitatea informațiilor la nivel de firmă privind deținerile de datorie externă pe termen scurt, analiza din această secțiune include doar datoria externă pe termen mediu și lung.

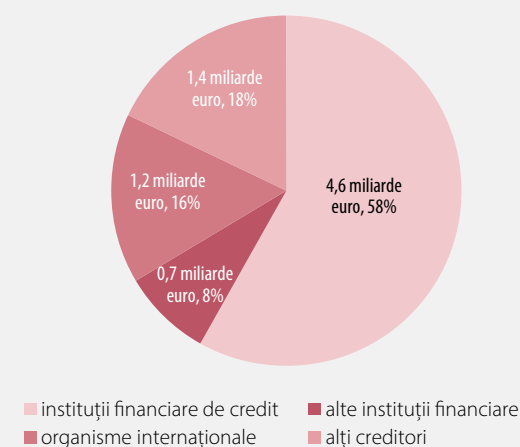
#### Canalul transferului de credite

Împrumuturile financiare externe pe termen mediu și lung ar putea face obiectul unui transfer de la instituțiile financiare nerezidente la băncile din România, fie ca urmare a unor decizii interne ale grupului din care face parte instituția de credit locală, fie în urma unor măsuri exprese prevăzute de autoritățile prudențiale atât din țara-gazdă, cât și din țara de origine a grupului financiar.

Conform datelor de la sfârșitul anului 2017, soldul creditelor financiare externe pe termen mediu și lung contractate de companiile nefinanciare românești reprezenta 8,5 miliarde euro, fiind deținut de un număr de 1 156 de companii. În termeni relativi, acestea reprezintă 4,5 la sută din PIB, respectiv 8,6 la sută din activele totale ale sectorului bancar sau 38 la sută din soldul creditelor acordate companiilor de către băncile din România.

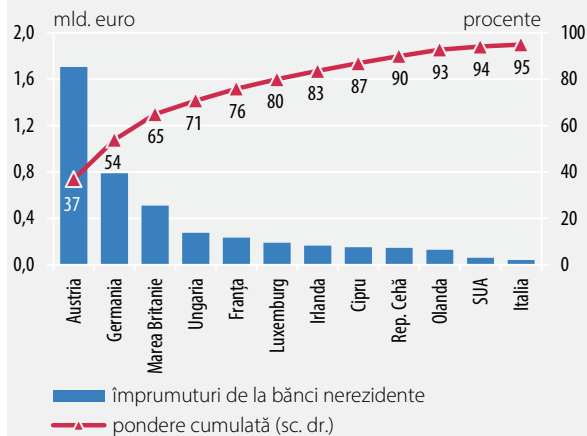
Instituțiile de credit nerezidente asigură majoritatea acestor împrumuturi externe (4,6 miliarde euro, aproximativ 60 la sută din total, Grafic 6), în timp ce un volum de 1,2 miliarde euro este furnizat de către organisme internaționale (precum BERD, BEI), iar 0,7 miliarde euro de către alte instituții financiare nerezidente. Distribuția după țara de origine a instituțiilor de credit nerezidente (Grafic 7) arată o concentrare pronunțată. Primele trei țări (Austria, Germania și Marea Britanie) concentrează două treimi din creditele oferite. În aceste condiții, deși sumele care ar putea face obiectul unor măsuri de transfer sunt relativ importante (4,6 miliarde euro), acestea ar putea afecta doar un număr redus de bănci autohtone.

**Grafic 6.** Structura datoriei financiare externe a companiilor nefinanciare românești după tipul entității creditoare



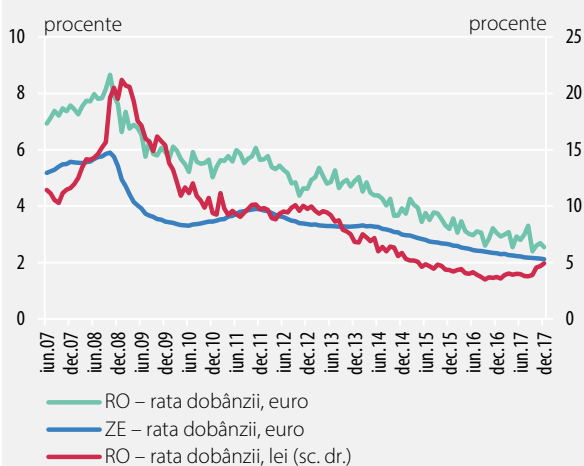
Sursa: BNR

**Grafic 7.** Concentrarea creditelor externe pe termen mediu și lung primite de firmele românești după țara de rezidență a instituției de credit



Sursa: BNR

**Grafic 8.** Rata dobânzii la creditele acordate companiilor nefinanciare



Sursa: BNR, BCE

Preluarea acestor credite de către băncile autohtone ar putea implica, însă, o serie de costuri pentru instituțiile de credit din România: (i) prin majorarea cerințelor de capital (datorită creșterii activelor ponderate la risc) și a costurilor cu ajustările pentru deprecierea activelor (21 la sută dintre companiile cu datorie externă pe termen lung contractată de la instituții de credit sunt în insolvență, iar alte 31 la sută au capital sub nivelul reglementat), dar și (ii) datorită solicitării menținerii, cel mai probabil, a condițiilor de cost stabilite în contractele de credit semnate cu instituțiile de credit nerezidente. Valoarea medie a ratei dobânzii la care au fost contractate împrumuturile externe este de 2,8 la sută, fiind la un nivel comparabil ratei dobânzii cerute de către băncile locale la creditele în euro (2,8 la sută, medie iunie-decembrie 2017), dar inferioară celei la creditele în lei (4,2 la sută în aceeași perioadă, Grafic 8).

### Canalul substituției creditelor

Factorii care stau la baza nivelului redus al intermedierei bancare interne pot influența negativ și procesul substituției creditelor externe cu împrumuturi acordate de către băncile autohtone. În prezent, creditarea bancară a sectorului companiilor nefinanciare este caracterizată de o serie de aspecte specifice: (i) este utilizată în special pentru nevoi de finanțare a activității curente (51 la sută dintre creditele acordate de bănci sunt credite de trezorerie și comerciale), (ii) maturitatea creditelor este una redusă (3 ani, valoare mediană, decembrie 2017), (iii) rata de revenire în piața creditului este una foarte mare, (iv) cea mai răspândită formă de creditare este cea garantată cu active imobiliare (62 la sută dintre creditele acordate de către bănci companiilor au o garanție imobiliară), cerințele privind colateralul fiind principala

problemă identificată de către companii în accesarea unui credit, inclusiv de către companiile cu credite performante<sup>145</sup> și (v) este orientată într-o mică măsură către sectoarele de activitate care contribuie la creșterea PIB potențial (sectoare de activitate cu grad mare de tehnologie sau servicii de tip *knowledge-intensive* – doar 5 la sută din stocul de credite sunt orientate către companii din industrii de tip *medium-tech* și *high-tech*, alte 9 la sută fiind acordate companiilor din sectorul servicii de tip *knowledge-intensive*).

Privitor la relația bancă – client, observăm, în general, o dependență a companiilor de o singură bancă, alegerea acestora fiind în special în baza relațiilor anterioare<sup>146</sup>. Cu toate acestea, relația cu instituția de credit contează mai puțin în obținerea unui împrumut, băncile solicitând în general credite colateralizate, printre altele, cu un activ imobiliar.

Factorii de natura cererii care contribuie, cel mai probabil, la menținerea unei rate scăzute de creștere a creditării acestui sector sunt: (i) cererea redusă de finanțare externă firmei pentru nevoi de investiții, (ii) asimetria pronunțată a gradului de îndatorare, (iii) capitalizarea redusă a companiilor (companiile subcapitalizate deși nu au contribuție importantă la formarea PIB, generează cea mai mare parte a restanțelor din economie) și (iv) deficiențe ale procedurii insolvenței.

Factorii de natura ofertei, care ar putea contribui la un nivel scăzut al creditării sectorului sunt: (i) orientarea modelului de afaceri al băncilor preponderent către sectorul populației; (ii) calitatea personalului implicat în activitatea de creditare și utilizarea încă destul de redusă a modelelor cantitative de evaluare a bonității firmelor care solicită împrumuturi; (iii) lipsa unor produse de finanțare care să se adreseze mai bine nevoilor companiilor, pe de o parte, și care, pe de altă parte, să ia în calcul și istoricul de credit al companiilor creditate.

Promovarea de măsuri pentru atragerea companiilor nefinanciare din România cu împrumuturi de la instituții financiare din străinătate ar putea avea efecte pozitive pentru sectorul firmelor, prin diminuarea riscurilor asociate cu finanțarea externă (în special a riscului valutar), precum și asupra instituțiilor de credit autohtone prin majorarea nivelului de intermediere financiară a acestora și diversificarea bazei de clienți. În plus, firmele de dimensiuni mai mari ar putea reprezenta un portofoliu de clienți *premium* valoros pentru băncile autohtone, cu care ar putea dezvolta un parteneriat avantajos pe termen lung.

<sup>145</sup> Sondajul BNR privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România, iunie 2016.

<sup>146</sup> Sondajul BNR privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România, iunie 2017.

## Abrevieri

---

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

## Lista tabelelor din text

---

Tabel 1	Indicatori de risc ai sectorului bancar	7
Tabel 2.1	Numărul de firme cu credite la bănci și IFN (decembrie 2017 și 2016)	44
<b>Caseta 2</b>		
Tabel A	Modificarea ratei lunare de plată în cazul creditelor ipotecare și al celor de consum	54
Tabel 3.1	Indicatori de risc ai fondurilor de investiții din România	94
Tabel 3.2	Tabloul volatilității din piețele financiare românești în perioada ianuarie 2015 – martie 2018	99
Tabel 5.1	Criterii privind nivelul DAE în vederea intrării în supravegherea BNR	107
Tabel 5.2	Metodologia de calcul a nivelului amortizorului de capital pentru risc sistemic	112
Tabel 5.3	Relaxarea/restricționarea instrumentelor macroprudențiale în anul 2017	113

## Lista graficelor din text

---

Grafic 1.1	Creșterea economică globală	15
Grafic 1.2	Evoluția volatilității și a indicelui MSCI pentru piețe emergente	17
Grafic 1.3	Datoria publică în PIB, 2017	20
Grafic 1.4	Factorii explicativi ai dinamicii PIB	21
Grafic 1.5	Caracteristicile mediului de afaceri în România și țările din regiune	22
Grafic 1.6	Descompunerea creșterii PIB/capita, după contribuțiile demografice	24
Grafic 1.7	Costurile cu forța de muncă și productivitatea muncii	24
Grafic 1.8	Deficitul bugetar și deficitul structural	25
Grafic 1.9	Cheltuieli cu investițiile publice	25
Grafic 1.10	Datoria publică	26
Grafic 1.11	Maturitatea medie a datoriei publice rămase în sold	26
Grafic 1.12	Plățile de dobânzi aferente datoriei publice guvernamentale	26
Grafic 1.13	Rata medie a dobânzii pentru datoria publică	26

Grafic 1.14	Datoria publică și expunerile instituțiilor de credit față de sectorul public în UE (decembrie 2017)	27
Grafic 1.15	Necesarul de finanțare a datoriei publice	27
Grafic 1.16	Îndatorarea companiilor și a populației în funcție de creditor	28
Grafic 1.17	Deviația de la tendința pe termen lung a îndatorării sectorului privat nefinanciar în structură, în ipoteza unui ciclu financiar scurt	29
Grafic 1.18	Dinamica anuală a creditării bancare în lei și în valută	29
Grafic 1.19	Structura creditului nou-acordat companiilor și populației, după destinația împrumutului	30
Grafic 1.20	Marja ratei de dobândă la creditele nou-acordate companiilor nefinanciare și populației	31
Grafic 1.21	Ratele de dobândă practicate de către bănci pentru creditele aflate în stoc (valori mediane), în funcție de dimensiunea firmelor	31
Grafic 1.22	Ponderea soldului contului curent în PIB	32
Grafic 1.23	Soldul și componentele contului curent	33
Grafic 1.24	Structura deficitului balanței bunurilor	33
Grafic 1.25	Rata creditelor neperformante la nivelul companiilor implicate în activități de comerț exterior	36
Grafic 1.26	Contul de capital	37
Grafic 1.27	Contul financiar	37
Grafic 1.28	Structura investițiilor străine directe în România	37
Grafic 1.29	Poziția investițională internațională netă, 2017	38
Grafic 1.30	Evoluția poziției investiționale internaționale nete	38
Grafic 1.31	Datoria externă	39
Grafic 1.32	Datoria externă privată	39
Grafic 2.1	Indicatori de sănătate financiară a sectorului companiilor	41
Grafic 2.2	Distribuția unor indicatori aferenți sectorului companiilor nefinanciare, după tipul de capital	43
Grafic 2.3	Indicatori financiari aferenți sectorului companiilor nefinanciare, după tipul de capital	43
Grafic 2.4	Rata creditelor neperformante în funcție de dimensiunea companiilor	45
Grafic 2.5	Descompunerea modificării anuale a ratei creditelor neperformante aferente companiilor nefinanciare	45



Grafic 2.6	Rata anuală de nerambursare la nivelul sectorului companiilor nefinanciare în scenariul macroeconomic de bază	46
Grafic 2.7	Distribuția ratei de performanță și a probabilității de nerambursare după sectorul de activitate	46
Grafic 2.8	Structura restanțelor la plată în economie, după forma de proprietate	47
Grafic 2.9	Fenomenul insolvenței	49
Grafic 2.10	Avuția netă a populației	51
Grafic 2.11	Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite cesionate) și IFN	51
Grafic 2.12	Datoria totală a populației	52
Grafic 2.13	Modificarea creditului	52
Grafic 2.14	Ponderea fluxurilor de credit după tipul ratei dobânzii	53
Grafic 2.15	Gradul de îndatorare a populației, comparații internaționale	55
Grafic 2.16	Gradul de îndatorare după tipul creditului și categoria de venit salarial lunar	55
Grafic 2.17	Evoluția ratelor dobânzilor practicate de bănci în funcție de tipul creditului și a ratei inflației	56
Grafic 2.18	Evoluția DSTI în contextul unor șocuri economice, martie 2018	56
Grafic 2.19	Rata creditelor neperformante la bănci după tipul creditului	57
Grafic 2.20	Rata creditelor neperformante la bănci pentru carduri de credit și <i>overdraft</i>	57
Grafic 2.21	Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare	59
Grafic 2.22	Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite de consum negarantate	59
Grafic 2.23	Rata de neperformanță a creditelor în funcție de serviciul datoriei	59
Grafic 2.24	Indicele prețurilor locuințelor și nivelul median LTV după anul de acordare (decembrie 2017)	61
Grafic 2.25	Evoluția anuală reală a prețului imobilelor rezidențiale	61
Grafic 2.26	Creditare cu garanții imobiliare comerciale și credite pentru investiții acordate companiilor din sectoarele construcții și imobiliar	63
Grafic 2.27	Indicatori financiari aferenți sectoarelor construcții și imobiliar	63
Grafic 3.1	Distribuția activelor în cadrul sectorului financiar din România	68
Grafic 3.2	Ponderea activelor sectorului bancar în PIB	68
Grafic 3.3	Structura activelor și pasivelor bancare	69

Grafic 3.4	Evoluția finanțării externe	71
Grafic 3.5	Raportul credite/depozite aferent sectorului privat	71
Grafic 3.6	Distribuția indicatorilor de lichiditate (martie 2018)	73
Grafic 3.7	Valoarea indicatorului LCR în funcție de clasificarea O-SII/non-O-SII a băncilor (martie 2018)	73
Grafic 3.8	Structura activelor ajustate de nivel 1 pentru calculul LCR (martie 2018)	74
Grafic 3.9	Structura ieșirilor de lichiditate pentru calculul LCR (martie 2018)	74
Grafic 3.10	Indicatori ai riscului de credit și calitatea activelor	76
Grafic 3.11	Rata creditelor neperformante, comparații internaționale (decembrie 2017)	76
Grafic 3.12	Rata de neperformanță și gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante pe sectoare și tipuri de credite (martie 2018)	77
Grafic 3.13	Distribuția indicatorilor de calitate a activelor în funcție de dimensiunea băncilor (martie 2018)	77
Grafic 3.14	Structura creditelor și a ajustărilor pentru depreciere pe stadii IFRS 9 și sectoare de activitate (martie 2018)	78
Grafic 3.15	Distribuția sumelor nete senzitive la rata dobânzii, pe benzi de scadență și tipuri de dobândă (decembrie 2017)	83
Grafic 3.16	Instituțiile de credit ordonate în funcție de impactul potențial în fondurile proprii (decembrie 2017)	83
Grafic 3.17	Indicatorii de adecvare a capitalului în România și UE (valori medii)	84
Grafic 3.18	Distribuția indicatorilor de adecvare a capitalului și a principalelor componente	85
Grafic 3.19	Evoluția indicatorilor de solvabilitate și a ratei creditelor neperformante pe scenariile de stres	87
Grafic 3.20	Cota de piață a băncilor cu pierderi în UE	89
Grafic 3.21	ROE, comparații internaționale	89
Grafic 3.22	Evoluția ratelor dobânzilor și a soldurilor creditelor și depozitelor în lei	92
Grafic 3.23	Evoluția ratelor dobânzilor în lei la termen la creditele și depozitele în sold ale populației și societăților nefinanciare	92
Grafic 3.24	Defalcarea profitului (decembrie 2017)	92
Grafic 3.25	Structura investițiilor pe Pilonul II și Pilonul III	96

Grafic 3.26	Activitatea de creditare a IFN	97
Grafic 3.27	Evoluția profitului/pierderii net(e) și a cotei de piață a băncilor cu pierderi	98
Grafic 3.28	Evoluția profitului operațional, a cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere și a cheltuielilor cu impozitul pe operațiunile continue	98
Grafic 3.29	Profitabilitatea sectorului IFN	98
Grafic 3.30	Evoluția curbei randamentelor titlurilor de stat denuminate în lei, în funcție de maturitate	100
Grafic 3.31	Randamentele titlurilor de stat cu maturitate de 10 ani emise de țări din regiunea ECE și de guvernul german	100
Grafic 3.32	Dinamica ratelor de schimb ale țărilor ECE	101
Grafic 3.33	Evoluția indicatorilor de volatilitate de pe piața de capital americană și cea europeană	101
Grafic 3.34	Evoluția principalilor indici ai piețelor de capital din regiune	101
Grafic 5.1	Implementarea amortizorului anticiclic de capital în UE	109
Grafic 5.2	Numărul de instituții de credit în funcție de rata amortizorului SRB	111
Grafic 5.3	Cerințele de capital aplicabile instituțiilor de credit din România din iunie 2018	111
<b>Tema specială</b>		
Grafic 1	Distribuția stocului împrumuturilor externe contractate de către sectorul companiilor din UE după gradul de dezvoltare a țării firmei debitoare	117
Grafic 2	Intermedierea financiară în zona euro și România	118
Grafic 3	Ponderea creditării bancare în PIB	118
Grafic 4	Structura datoriei externe a companiilor nefinanciare după sursa de finanțare	119
Grafic 5	Structura pasivului companiilor nefinanciare după tipul de finanțare	121
Grafic 6	Structura datoriei financiare externe a companiilor nefinanciare românești după tipul entității creditoare	123
Grafic 7	Concentrarea creditelor externe pe termen mediu și lung primite de firmele românești după țara de rezidență a instituției de credit	123
Grafic 8	Rata dobânzii la creditele acordate companiilor nefinanciare	123

