BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Raport asupra stabilității financiare

decembrie 2017

Anul II, nr. 4

Raport asupra stabilității financiare
decembrie 2017

Anul II, nr. 4

NOTĂ

Raportul asupra stabilității financiare a fost elaborat în cadrul Direcţiei 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 reglementare și autorizare, Direcția rezoluție bancară și Compartimentul reglementare și monitorizare a sistemelor de plăți și sistemelor de decontare pentru comentariile transmise.

Raportul a fost analizat de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României și aprobat în unanimitate în ședința din data de 27 noiembrie 2017.

Analizele au fost realizate folosind informațiile disponibile până la data de 23 noiembrie 2017.

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

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

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

Cuprins

SINTEZĂ 5

1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL 12

1.1. Evoluții economice și financiare internaționale 13
1.2. Evoluții macroeconomice interne 17
Caseta 1. Aderarea României la zona euro 24
1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar 27
1.4. Echilibrul extern 34
1.4.1. Contul curent 34
1.4.2. Fluxurile de capital 38

2. SECTORUL REAL 41

2.1. Companii nefinanciare 42
2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare 42
2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare 49
2.2. Populația 57
2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire 57
2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei 63
Caseta 2. Estimarea ratei de nerambursare utilizând model *logit* 65
2.3. Sectorul imobiliar 69
2.3.1. Riscurile generate de sectorul imobiliar rezidențial și de creditarea imobiliară a populației 69
Caseta 3. Evoluția prețurilor imobiliare rezidențiale 69
2.3.2. Riscurile generate de sectorul imobiliar comercial și de creditarea companiilor cu garanții ipotecare 74

3. SECTORUL FINANCIAR 78

3.1. Structura sistemului financiar 80
3.2. Sectorul bancar 81
3.2.1. Competiția, concentrarea și caracteristicile bilanțiere ale sectorului bancar 81
3.2.2. Lichiditatea 88
3.2.3. Riscul de credit și calitatea activelor 91
3.2.4. Riscul de piață 96
3.2.5. Adecvarea capitalului și testarea la stres 98

3.2.6. Profitabilitatea 101
Caseta 4. Caracteristici ale IFRS 9 106
3.3. Sectorul financiar nebancar 109
3.4. Disciplina fiscală a sectorului financiar 114
3.5. Piețe financiare 117

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

4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți 123
4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare 124

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE 127

5.1. Amortizoarele de capital aplicabile în anul 2018 instituțiilor de credit persoane juridice române 128
5.1.1. Amortizorul de conservare a capitalului 129
5.1.2. Amortizorul pentru instituțiile de importanță sistemică 129
5.1.3. Amortizorul anticiclic de capital 131
5.2. Măsuri avute în vedere de către autoritatea macroprudențială 132
5.2.1. Amortizorul de capital pentru risc sistemic 132
5.2.2. Măsuri privind limitarea gradului de îndatorare la nivelul populației 133
5.3. Recunoașterea măsurilor macroprudențiale adoptate de statele membre ale Uniunii Europene 135
5.4. Adoptarea reglementărilor secundare în aplicarea prevederilor din Legea nr. 12/2017 136
5.5. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție 137

Tema specială. Inovația tehnologică în domeniul financiar – provocări la adresa stabilității financiare 139

1. Ce este *FinTech*? 139
2. Implicații asupra sistemului financiar determinate de dezvoltarea *FinTech* 140
3. Care sunt principalele riscuri la adresa stabilității financiare generate de *FinTech*? 144
4. Provocări la adresa autorităților de reglementare și supraveghere 145
5. *FinTech* în România 146

Abrevieri 150
Lista tabelelor din text 151
Lista graficelor din text 151

SINTEZĂ

Raportul prezintă riscurile la adresa stabilității financiare, în strânsă corelație cu evoluțiile economice interne și internaționale. Stabilitatea financiară este un bun public, care nu se referă doar la bănci, ci la ansamblul economiei. Stabilitatea financiară este influențată de calitatea mixului de politici economice.

De la data *Raportului* anterior (mai 2017), stabilitatea financiară a rămas solidă, însă se remarcă menținerea sau acumularea unor vulnerabilități, în special în ceea ce privește apariția unor presiuni în direcția creșterii primei de risc pentru economiile emergente, tensionarea echilibrelor macroeconomice interne prin derapaje și incertitudini în politica fiscal-bugetară și creșterea îndatorării populației – riscurile fiind amplificate de corelația acestor factori.

La nivelul fundamentelor macroeconomice, remarcăm o serie de indicatori favorabili:

– Principalul atu al României este stocul scăzut al datoriei publice (37,4 la sută din PIB), împreună cu scăderea riscului de refinanțare datorită, în principal, extinderii maturității datoriei publice.

– Un alt atu al României îl reprezintă existența unor rezerve internaționale importante, inclusiv rezerva în valută a MFP. Dar rolul rezervelor internaționale este unul preventiv și nu poate compensa deteriorări structurale ale unor indicatori.

– România a înregistrat o rată ridicată de creștere economică în primele nouă luni din anul 2017 (+7 la sută în trei trimestre din 2017 comparativ cu aceeași perioadă din anul trecut).

– Nivelul ratei șomajului a continuat traiectoria descendentă, iar rata ocupării a continuat traiectoria ascendentă.

Totuși, aceste evoluții trebuie nuanțate prin prisma creșterii deficitului bugetar structural și a creșterii deficitului comercial, în timp ce rata inflației a revenit rapid în intervalul superior al țintei, iar cursul de schimb al leului s-a depreciat față de euro cu 2,5 la sută de la începutul anului. Totodată, rata dobânzii pe piața interbancară a accelerat în luna septembrie și s-a stabilizat ulterior, pe fondul creșterii ratei anuale a inflației și al consolidării așteptărilor privind ajustarea conduitei politicii monetare, precum și pe fondul diminuării excedentului structural de lichiditate sub influența simultană a principalilor factori autonomi ai lichidității – și anume operațiunile în contul Trezoreriei statului și tranzacțiile nerezidenților pe piața financiară locală.

În ceea ce privește sectorul bancar, principalii indicatori financiari și prudențiali s-au menținut la un nivel robust. Indicatorii de solvabilitate au rămas la niveluri adecvate, iar rezervele consistente de capital față de cerințele prudențiale oferă o bună capacitate de absorbție a pierderilor neașteptate și resurse pentru creditarea sectorului real. Rezultatele testării la stres a sectorului bancar relevă robustețea la nivel

agregat în cazul manifestării unor scenarii macroeconomice adverse, însă impactul riscului de rată a dobânzii la nivelul sectorului bancar este important, datorită structurii bilanțiere caracterizate de o durată mai mare a activelor. Indicatorii de lichiditate ai sectorului bancar continuă să se situeze, în medie, la un nivel semnificativ superior valorilor minime reglementate. Indicatorii specifici calității activelor bancare s-au ameliorat (rata creditelor neperformante a scăzut sub 8 la sută, ajungând în zona considerată cu risc mediu de ABE), iar gradul de acoperire cu provizioane s-a îmbunătățit și rămâne adecvat.

Tabel 1. Indicatori de risc ai sectorului bancar

Indicatori de risc	Intervale de prudență stabilite de ABE	România*						UE
		2014	2015	2016	mar.17	iun.17	sep.17	iun.17
Solvabilitate								
Fonduri proprii de nivel 1	>15%							
	[12%-15%]	14,56	16,72	17,55	17,72	17,84	17,15	15,7
	<12%							
Fonduri proprii de nivel 1 de bază	>14%							
	[11%-14%]	14,56	16,72	17,55	17,72	17,84	17,15	14,3
	<11%							
Calitatea activelor								
Rata creditelor neperformante	<3%							
	[3%-8%]	20,71	13,51	9,62	9,36	8,32	7,96	4,5
	>8%							
Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante	>55%							
	[40%-55%]	55,61	57,72	56,34	56,79	59,13	59,37	45,0
	<40%							
Rata creditelor și avansurilor cu măsuri de restructurare	<1,5%							
	[1,5%-4%]	11,90	8,43	6,36	6,37	5,90	5,85	2,9
	>4%							
Profitabilitate								
ROE	>10%							
	[6%-10%]	-14,44	11,89	10,10	11,19	12,13	12,14	7,0
	<6%							
Cost/Venit	<50%							
	[50%-60%]	55,76	58,46	53,19	61,36	55,45	54,80	61,5
	>60%							
Structura bilanțului								
Credite/Depozite pentru populație și societăți nefinanciare	<100%							
	[100%-150%]	82,49	78,18	74,34	75,77	75,26	76,30	117,5
	>150%							
Total datorii/Total capitaluri proprii	<12x							
	[12x-15x]	8,91	8,17	8,15	7,86	7,88	7,80	14,2
	>15x							

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

cel mai bine
intermediar
cel mai rău

Sursa: BNR, ABE

Profitabilitatea sectorului bancar s-a consolidat în contextul unui cadru macroeconomic intern favorabil, al reducerii semnificative a cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere, al prelungirii nivelului scăzut al costurilor de finanțare, dar și al redresării creditării în monedă națională. Eficiența operațională este mai bine poziționată comparativ cu media UE, dar prezintă spațiu de îmbunătățire, în special la nivelul unor bănci de talie mică și medie. Procesul de consolidare a sectorului bancar a continuat.

În structura activelor sectorului bancar constatăm o ușoară creștere a creditului acordat economiei reale. În structura pasivelor sectorului bancar continuă tendința de creștere a depozitelor populației în contrapondere cu scăderea pasivelor externe, fenomen de natură să reducă riscul de contagiune la șocuri externe.

Intrarea în vigoare în anul 2018 a noilor standarde internaționale de raportare financiară (IFRS 9) presupune atât costuri de implementare, cât și majorări ale ajustărilor pentru depreciere. Pentru instituțiile de credit din România, impactul ar fi redus: (i) rata fondurilor proprii totale s-ar diminua cu 24 de puncte de bază, iar rata fondurilor proprii de nivel 1 s-ar micșora cu 25 de puncte de bază; (ii) pierderile așteptate ar crește marginal față de nivelul actual al ajustărilor pentru depreciere (0,5 la sută). Portofoliile pentru care se vor cuantifica pierderi așteptate mai mari decât ajustările pentru depreciere curente sunt cele specifice creditelor acordate segmentelor *retail* și administrații regionale. Eterogenitatea este mai ridicată la nivelul individual al băncilor, dar nu este de natură a afecta stabilitatea acestora prin prisma excedentului consistent la nivelul indicatorilor de solvabilitate.

Începând cu această ediție a *Raportului*, Consiliul de administrație al BNR a decis să restrângă numărul riscurilor prezentate la maximum cinci, din două motive: posibilitatea de a concentra analiza și a atrage atenția asupra celor mai importante mesaje, precum și alinierea la buna practică internațională a băncilor centrale care publică *Rapoarte de stabilitate financiară*, și cu precădere a BCE. Nu putem face așadar comparații complete cu harta riscurilor din *Rapoartele* anterioare.

Nu am identificat niciun risc sistemic sever, dar o combinație între riscurile identificate poate induce un risc sever în condiții de piață nefavorabile.

Principalele riscuri la adresa stabilității financiare sunt reflectate în tabelul următor:

Harta riscurilor la adresa stabilității financiare din România

➡	Deteriorarea încrederii investitorilor în economiile emergente
⬆	Tensionarea echilibrelor macroeconomice
⬆	Creșterea îndatorării populației atât prin canalul băncilor, cât și al IFN
⬆	Disciplina scăzută de plată în economie, vulnerabilități în bilanțul firmelor
➡	Accelerarea creșterii 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.

Riscul deteriorării rapide a încrederii investitorilor în economiile emergente se situează la un nivel ridicat, în contextul în care incertitudinile privind consolidarea ratei de creștere a economiei globale și a comerțului internațional rămân semnificative, pe fondul riscurilor din politicile economice și monetare, acumulării

unor dezechilibre structurale la nivelul economiilor emergente și intensificării tensiunilor geopolitice. O ajustare abruptă a primei de risc aferentă țărilor emergente poate avea efecte negative importante asupra mediului intern.

Acesta este în fapt riscul de credit, sau riscul creșterii ratei dobânzii, declanșat de politicile monetare ale economiilor dezvoltate, de incertitudinile externe și de modul în care piața reacționează la acestea. În acest context, riscul de credit se referă la creșterea costului finanțării externe – atât pentru statul român, cât și pentru sectorul bancar și pentru firme.

Observăm că, în ultimele luni, acest risc a și început să se materializeze. Rezerva Federală a început ciclul de întărire a politicii monetare. Banca Angliei a luat o decizie de creștere a dobânzii de politică monetară care, deși păstrează rata reală puternic negativă, poate fi un semnal – mai ales pe fondul creșterii incertitudinii privind *Brexit*. Într-una dintre economiile din regiune cu care ne comparăm, Banca Cehiei a crescut de două ori rata dobânzii – în circumstanțe speciale, după renunțarea la țintirea unui nivel al cursului de schimb și în condițiile unei inflații în creștere. Banca Centrală Europeană a decis reducerea programului de achiziție de active, deși nu a stabilit o dată pentru ieșirea din acest program. Deși cu viteze diferite și cu excepții notabile (Banca Japoniei, de exemplu), devine din ce în ce mai clar că era dobânzilor joase se apropie de sfârșit. Economiile emergente sunt de obicei afectate atunci când cresc dobânzile în economiile dezvoltate și este esențial ca astfel de episoade să le găsească în bună ordine internă.

Tocmai de aceea este preocupantă tensionarea echilibrelor macroeconomice în România, fenomen care a continuat să se manifeste în perioada de la ultimul *Raport*. Principalul factor de creștere economică a fost reprezentat de consumul intern, în timp ce balanța externă a contribuit negativ datorită adâncirii deficitului balanței bunurilor. Investițiile nu au avut un aport semnificativ la creșterea economică. Creșterea economică peste potențial nu este un lucru îngrijorător întotdeauna, mai ales atunci când are loc, de exemplu, după o recesiune. De asemenea, există o serie de argumente care arată că potențialul de creștere a economiei poate fi mai mare decât cel calculat în prezent, atât din motive tehnice (seriile de timp nu sunt suficient de lungi și au fost influențate de recesiunea din 2009-2010), cât și din motive fundamentale, dar a căror fructificare presupune ajustări structurale. Astfel, ocuparea deplină a forței de muncă reprezintă o condiție de manual pentru atingerea potențialului de creștere economică; resurse importante în această direcție vin de la cei aproape 3 milioane de români care muncesc în străinătate și circa 4 milioane de români inactivi. Nici structura creșterii economice, în sine, nu constituie un risc sistemic, mai ales dacă o parte din creșterea cererii interne este acomodată de creșterea ofertei interne. Totuși este îngrijorătoare evoluția deficitelor gemene (deficitul fiscal și cel de cont curent), care semnalizează tocmai caracterul peste potențial al creșterii economice actuale, ceea ce poate periclita stabilitatea financiară pe termen mediu. Politica fiscală expansionistă începută în anul 2016, prin aplicarea Codului fiscal din 2015, a continuat în anul 2017, conducând la epuizarea spațiului fiscal obținut în perioada 2010-2015. Deficitul structural a depășit în anul 2016 în mod semnificativ ținta pe termen mediu de 1 la sută și este estimat să înregistreze 3,3 la sută în anul 2017. De altfel, Comisia Europeană a inclus România în Procedura

de deviere semnificativă de la obiectivul pe termen mediu. Deficitul de cont curent raportat la PIB, deși este la un nivel mult inferior celui anterior crizei, evoluează divergent față de celelalte economii emergente din UE.

Atunci când se înregistrează creștere economică peste potențial este recomandat să se realizeze economii, în sensul consolidării fiscale. Veniturile suplimentare obținute din creșterea economică peste potențial permit doar pe termen scurt finanțarea unor cheltuieli suplimentare. Dar aceste cheltuieli sunt permanente, în timp ce veniturile sunt temporare, întrucât vor scădea, *ceteris paribus*, când economia va reveni la ritmul de creștere normal (potențial). Așadar, creșterea economică peste potențial ascunde un deficit structural mai mare decât deficitul *cash*. Însă deficitul structural de astăzi este deficitul *cash* de mâine, care va trebui finanțat în condiții care pot deveni adverse pentru economiile emergente.

Această combinație, între o politică fiscal-bugetară expansionistă în condiții de creștere economică peste potențial și deteriorarea sentimentului pieței externe pentru economiile emergente în general, poate amplifica volatilitatea și poate afecta stabilitatea financiară pe mai multe canale: rata dobânzii, cursul de schimb, rata inflației.

Creșterea îndatorării populației poate transmite aceste riscuri de la nivel macroeconomic la nivel microeconomic pentru debitori. Mediul economic din ultimii ani, caracterizat de rate reduse de dobândă și de creșterea susținută a creditului nou, creează premisele acumulării de posibile vulnerabilități privind sustenabilitatea gradului de îndatorare atât prin canalul bancar, cât și al IFN, îndeosebi pentru debitorii cu venituri mai mici. Faptul că marea majoritate a stocului și a fluxului de credite ipotecare și de credite pentru companii sunt acordate la dobândă variabilă reprezintă un factor agravant pentru stabilitatea financiară în condițiile reluării ciclului de creștere a dobânzilor – din cauze externe, din cauze interne sau dintr-o combinație de cauze. Ponderea serviciului datoriei în venit în cazul debitorilor cu salariu între nivelul minim reglementat și nivelul mediu pe economie este mai mare decât cea aferentă persoanelor cu venituri peste dublul salariului mediu, iar acest fenomen este notabil în cazul debitorilor cu credite ipotecare. De asemenea, serviciul datoriei pentru creditele noi acordate persoanelor cu venituri între nivelul minim reglementat și cel mediu a crescut cu 2 puncte procentuale în ultimele 12 luni. Având în vedere faptul că aproape 30 la sută dintre debitorii cu credite ipotecare au venituri între salariul minim și cel mediu, o proporție semnificativă a populației înregistrează niveluri de îndatorare îngrijorătoare în cazul unor evoluții adverse.

Apreciem că atât tensionarea echilibrelor macroeconomice, cât și creșterea îndatorării populației reprezintă riscuri în creștere la adresa stabilității financiare a țării, în mod special în contextul schimbării sentimentului pieței internaționale față de economiile emergente, reflectat prin prima de risc. Aceste evoluții pot fi contrabalansate de un mediu intern stabil și predictibil, dar pot fi și accentuate de o stare de incertitudine determinată de schimbări majore, insuficient pregătite și explicate, în mixul de politici publice. Incertitudinea amână investițiile și crește preferința pentru lichiditate – iar prețul preferinței pentru lichiditate este rata dobânzii. Atunci când mediul extern este caracterizat de incertitudini și se află în punctul unei inversări de ciclu, este recomandabil ca mediul intern să nu adauge la aceste incertitudini. Urmărirea

îndeplinirii unor priorități de politică economică nu trebuie să pună în pericol stabilitatea financiară, care este un bun public.

Un alt risc sistemic identificat îl reprezintă disciplina scăzută de plată din economie, care se reflectă în constrângeri bugetare slabe și în sectorul privat. Aceasta contribuie la adâncirea vulnerabilităților care pot afecta stabilitatea financiară prin alocarea ineficientă a resurselor, majorarea creditelor neperformante, distorsionarea semnalelor pieței, crearea unei cvasimase monetare cu efecte negative asupra inflației. Principalii factori de risc pentru stabilitatea financiară sunt: (i) subcapitalizarea unui număr semnificativ de companii (276,4 mii de firme au un nivel al capitalului propriu sub nivelul reglementat, din care 268,5 mii de firme au capital negativ), determinată în principal de înregistrarea de pierderi (217,3 mii de firme, totalizând pierderi de 33 miliarde lei în anul 2016), respectiv gradul ridicat de îndatorare în anumite sectoare; (ii) creșterea obligațiilor restante față de bugetul de stat (+5,9 la sută în anul 2016); (iii) capacitatea redusă de recuperare a creanțelor comerciale, în special la nivelul microîntreprinderilor; (iv) coroborate cu numărul important de firme din portofoliul instituțiilor de credit care nu au trecut printr-un ciclu economic complet; (v) reintrarea fenomenului de insolvență pe un trend ascendent, atât ca număr de firme nou-intrate în insolvență (6,1 mii de firme în primele opt luni ale anului), cât și ca volum al neperformanței generate asupra sectorului bancar (volumul creditelor neperformante generate de către firmele în insolvență a crescut cu circa o treime, la 1 miliard lei) și (vi) majorarea arieratelor bugetului de stat față de sectorul real (+9 la sută în intervalul septembrie 2016 – septembrie 2017, la 223,1 milioane lei). Într-un sens mai larg, disciplina scăzută de plată din economie evidențiază vulnerabilități structurale în bilanțul firmelor.

Se cuvine spus că disciplina scăzută de plată din economie nu este un risc nou, ci o vulnerabilitate recurentă în economia României. Am ținut să îl marcăm ca un risc distinct și în creștere din trei motive care îl fac să fie mai periculos astăzi decât altădată: (i) reducerea vulnerabilităților din bilanțul băncilor (prin curățarea portofoliului de credite neperformante) nu are corespondent în reducerea vulnerabilităților din bilanțul firmelor, ceea ce înseamnă că se mențin probleme structurale în economie; (ii) vulnerabilitățile din bilanțul firmelor s-au permanentizat chiar și în condiții de creștere economică peste potențial; (iii) după încheierea acordului cu Fondul Monetar Internațional și Comisia Europeană, o parte din reformele realizate pe durata acordului în ceea ce privește întărirea disciplinei la plată în economie (în special reducerea arieratelor) au fost inversate.

De altfel, inversarea reformelor structurale pare să fi început imediat după finalizarea acordului încheiat cu FMI și CE și este vizibilă în cel puțin două dintre riscurile evidențiate: tensionarea echilibrelor macroeconomice (prin abandonarea consolidării fiscale), respectiv slăbirea disciplinei de plată în economie.

Un risc de intensitate mai scăzută, dar legat de creșterea îndatorării populației, se referă la prețurile bunurilor imobiliare. Accelerarea creșterii prețurilor imobiliare reprezintă în continuare un risc pentru sectorul bancar, în contextul în care expunerile instituțiilor de credit în legătură cu piața imobiliară sunt substanțiale. Prețurile locuințelor au avut o dinamică pozitivă, dar semnificativ mai redusă decât

în numeroase ţări din UE, pe fondul creşterii veniturilor populaţiei, îmbunătăţirii aşteptărilor viitoare ale indivizilor privind situaţia financiară şi menţinerii ratelor de dobândă la valori extrem de reduse. Cu toate acestea, doar o parte redusă din tranzacţiile imobiliare sunt finanţate prin credit. Pe termen mediu, potenţialele riscuri care pot fi generate de portofoliul de credite cu garanţii ipotecare vizează senzitivitatea ridicată la riscul de creştere a ratei dobânzii a debitorilor care au contractat un credit ipotecar.

Cele cinci riscuri sintetizate mai sus sunt ciclice, fiind legate de evoluţia ciclului economic şi financiar. Ele pot fi adâncite, pe viitor, de o eventuală decelerare a creşterii economice, care va ridica şi problema următorului motor de creştere economică (după ce motorul consumului intern va încetini). Creşterea intermedierii financiare pentru companii ar putea fi acest motor alternativ, dar cu condiţia îmbunătăţirii disciplinei de plată, a reducerii incertitudinilor şi a revenirii la un sentiment pozitiv al pieţei.

Aceste cinci riscuri ciclice sunt potenţate de o problemă structurală, fundamentală, nu doar a economiei, ci şi a societăţii româneşti: problema demografică. Aceasta este generată, pe de o parte, de declinul natural al populaţiei, iar pe de altă parte, de fenomenul emigraţiei. Deşi România înregistrează cel mai mare nivel al PIB din ultimii 25 de ani, fenomenul emigraţiei continuă, iar populaţia îmbătrâneşte. Sporul natural negativ al populaţiei s-a adâncit semnificativ în ultimii ani, România înregistrând una dintre cele mai ridicate valori din UE, în timp ce emigraţia este endemică. Mai mult, fenomenul emigraţiei afectează şi profesiile cu pregătire profesională înaltă, cum ar fi domeniul medical. Se creează astfel presiuni care contribuie la accentuarea tensiunilor asupra echilibrelor macroeconomice şi limitează PIB potenţial.

Pentru atenuarea riscurilor la adresa stabilităţii financiare, *Raportul* evidenţiază o serie de posibile măsuri privind: (i) reducerea riscului de refinanţare a datoriei publice, inclusiv prin măsuri de continuare a creşterii maturităţii instrumentelor de datorie; (ii) alinierea deficitului structural la obiectivul pe termen mediu; (iii) creşterea capacităţii debitorilor de a face faţă unor evoluţii nefavorabile; (iv) ţintirea mai bună a programului „Prima casă" din punct de vedere social; (v) recapitalizarea firmelor cu capitaluri proprii sub pragul minim reglementat, precum şi revizuirea condiţiilor de intrare şi ieşire de pe piaţă a firmelor; (vi) îmbunătăţirea gradului de ocupare a forţei de muncă, reducerea ratei de subutilizare a forţei de muncă, inclusiv în ceea ce priveşte disparităţile regionale şi (vii) creşterea predictibilităţii cadrului legislativ.

Banca Naţională a României monitorizează atent evoluţiile riscurilor la adresa stabilităţii financiare şi urmăreşte, prin politicile macroprudenţiale pe care le-a adoptat sau pe care se pregăteşte să le adopte, reducerea riscului de supraîndatorare a populaţiei. Totodată, BNR apreciază ca debitorii ar fi mai bine protejaţi, pe termen mediu, dacă ar solicita în mai mare măsură încheierea de contracte de credite cu dobândă fixă.
De asemenea, în cadrul Comitetului Naţional de Supraveghere Macroprudenţială, BNR a evidenţiat riscurile la adresa stabilităţii financiare care derivă din constrângerile bugetare slabe în economie. Pentru întărirea rezistenţei economiei la şocuri externe, în special privind riscul de credit, este nevoie de un mix prudent şi echilibrat de politici economice, care să urmărească revenirea la obiectivul bugetar pe termen mediu (reducerea deficitului structural) şi îmbunătăţirea disciplinei de plată în economie.

1. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERN ȘI INTERNAȚIONAL

Condițiile macroeconomice la nivel global s-au îmbunătățit de la data redactării *Raportului* anterior. Un factor important în reluarea creșterii economice l-a constituit și revitalizarea comerțului la nivel global. Cu toate acestea, riscurile privind consolidarea ratei de creștere a economiei globale și a comerțului internațional rămân importante pe fondul incertitudinii politicilor, al acumulării unor dezechilibre structurale la nivelul economiilor emergente și al intensificării tensiunilor geopolitice. Pieţele financiare internaţionale au înregistrat evoluţii pozitive în prima parte a anului 2017 după corecţiile înregistrate la finalul anului 2016, în timp ce volatilitatea s-a situat pe o tendinţă descendentă cu scurte perioade de creştere. Un risc sistemic important la adresa stabilităţii financiare din România, similar celui la nivelul UE, este legat de ajustarea abruptă a primei de risc aferente ţărilor emergente. Implementarea unui mix de politici care să conducă la menţinerea echilibrelor macroeconomice interne reprezintă o condiţie importantă în vederea limitării efectelor de contagiune dinspre pieţele financiare internaţionale, în condiţiile materializării riscului de modificare bruscă a încrederii investitorilor în economiile emergente.

România a înregistrat una dintre cele mai înalte rate de creştere economică din UE în primele nouă luni din anul 2017, principalul determinant fiind consumul intern, în timp ce balanţa comercială, deficitul public şi rata inflaţiei s-au deteriorat. Investiţiile nu au avut un aport semnificativ la creşterea economică. Aceste evoluţii indică acumularea de tensiuni având potenţiale consecinţe negative importante asupra activităţii economice viitoare şi, implicit, asupra stabilităţii financiare. O altă problemă care contribuie la accentuarea tensiunilor în economie este problema demografică determinată de fenomenul emigraţiei şi de cel de îmbătrânire a populaţiei. În acest context, continuarea procesului de convergenţă este condiţionată de recalibrarea mixului de politici, astfel încât să se asigure menţinerea la niveluri sustenabile a indicatorilor economici fundamentali. Mai mult, este necesară intensificarea eforturilor de creare a unui cadru propice stimulării investiţiilor în mediul privat şi de îmbunătăţire a calităţii investiţiilor publice, în vederea asigurării unei creşteri economice durabile.

Îndatorarea sectorului nefinanciar a scăzut marginal de la data *Raportului* anterior, la 79,6 la sută din PIB în septembrie 2017 (42,2 la sută în cazul sectorului privat şi 37,4 la sută în cazul sectorului guvernamental), de la 80,7 la sută din PIB în decembrie 2016. Evoluţiile inegale ale intermedierii financiare la nivel sectorial sunt determinate şi de o serie de factori care ţin atât de latura cererii (de exemplu, nivelul redus de capitalizare în cazul unui număr important de firme, disciplina laxă la plată şi deficienţe ale procedurii insolvenţei persoanelor juridice), cât şi de latura ofertei (pregătirea personalului bancar implicat în activitatea de creditare, lipsa unor produse

de finanțare care să se adreseze nevoilor specifice ale firmelor). Pentru majorarea rolului sistemului financiar asupra creșterii economice pe termen lung este necesară soluționarea acestor probleme structurale. În ceea ce privește îndatorarea sectorului public, credibilitatea politicilor economice implementate și responsabilitatea în administrarea finanțelor publice sunt elemente importante în asigurarea încrederii investitorilor și, implicit, a unui cost redus de finanțare a datoriei publice.

Evoluțiile recente nu indică probleme privind sustenabilitatea datoriei externe pe termen scurt. Riscul de refinanțare s-a redus pe măsura creșterii maturității medii. Fluxurile de investiții străine directe au asigurat o mare parte din finanțarea necesară deficitului de cont curent.

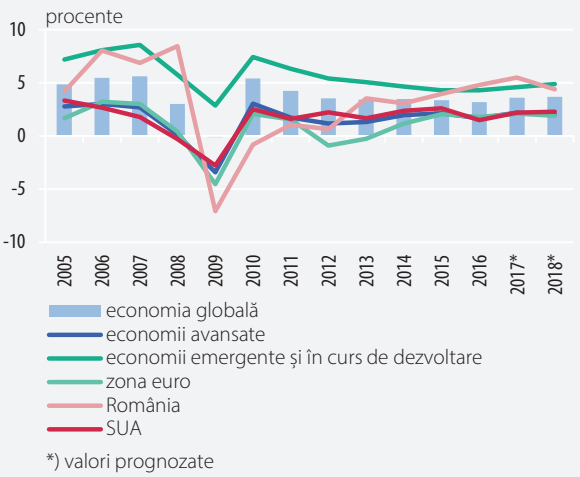
1.1. Evoluții economice și financiare internaționale

Condițiile macroeconomice la nivel global s-au îmbunătățit de la data redactării *Raportului* anterior. Fondul Monetar Internațional[1] a majorat proiecțiile privind ratele de creștere a economiei mondiale la 3,6 la sută pentru anul 2017 și, respectiv, la 3,7 la sută pentru 2018 (Grafic 1.1). Prognozele pentru zona euro, Japonia, precum și pentru economiile emergente din Asia și Europa au fost revizuite în creștere, în timp ce cele pentru SUA și Marea Britanie au consemnat revizuiri în scădere. Un factor important în reconfigurarea proiecțiilor l-a constituit și revitalizarea comerțului la nivel global. Organizația Mondială a Comerțului estimează pentru anul 2017 o creștere a volumului schimburilor comerciale de mărfuri cu valori între 1,8 și 3,6 la sută, de la 1,3 la sută, valoare estimată pentru anul 2016. Cu toate acestea, riscurile privind consolidarea ratei de creștere a economiei globale și a comerțului internațional rămân importante pe fondul incertitudinii politicilor (atât comerciale, cât și monetare), al acumulării unor dezechilibre structurale la nivelul economiilor emergente (în special în China și Brazilia) și al intensificării tensiunilor geopolitice, dar și al plasării prețurilor combustibililor la niveluri mai reduse pe parcursul ultimilor ani.

Piețele financiare internaționale au înregistrat evoluții pozitive în prima parte a anului 2017 după corecțiile înregistrate la finalul anului 2016, în timp ce volatilitatea s-a situat pe o tendință de reducere, cu scurte perioade de amplificare a acesteia. Evoluțiile pozitive susținute ale indicilor bursieri ai principalelor piețe de capital, precum și începutul procesului de normalizare de pe piețele obligațiunilor suverane europene (Grafic 1.2) au fost determinate de ameliorarea indicatorilor macroeconomici, continuarea programului de relaxare cantitativă de către BCE, dar și de așteptările optimiste ale investitorilor privind perspectivele economiei mondiale, respectiv ale celei europene. O preocupare la adresa stabilității financiare este riscul de evaluare necorespunzătoare a activelor financiare, dată fiind continuarea fenomenului de căutare de randamente înalte, în condițiile menținerii nivelului redus al dobânzilor. ESMA a păstrat evaluarea privind riscul dinspre piețele financiare internaționale în trimestrul trei din anul 2017 la un nivel foarte ridicat în ceea ce privește riscul de piață și cel de credit și ridicat în cazul riscului de lichiditate și al celui de contagiune.

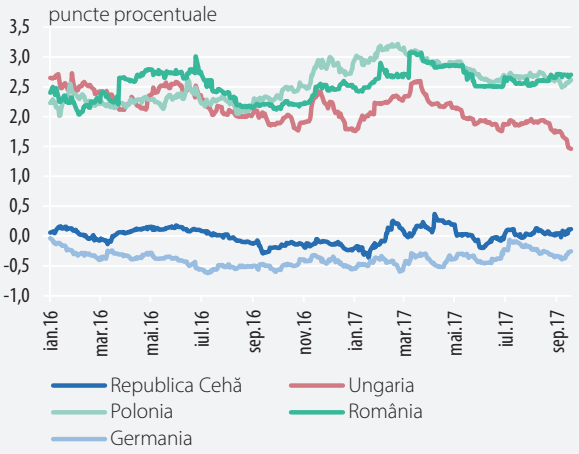
1 Fondul Monetar Internațional, *World Economic Outlook*, octombrie 2017.

Grafic 1.1. Creșterea economică globală



Sursa: FMI – *World Economic Outlook*, octombrie 2017

Grafic 1.2. Randamentul obligațiunilor suverane pe 5 ani pentru unele state din UE



Sursa: Reuters

Principalele riscuri sistemice asupra sistemului financiar la nivel global, conform evaluării Fondului Monetar Internațional din octombrie 2017 (*Global Financial Stability Report*), sunt: (i) riscul de piață și de lichiditate, determinat de nivelul scăzut al ratelor dobânzilor și al primelor de risc, precum și de nivelul redus al volatilității de pe piețele financiare internaționale; (ii) riscuri dinspre piețele emergente; (iii) riscul de credit, în special ca urmare a evoluțiilor privind riscul asociat creditării populației și (iv) riscul macroeconomic. Riscul aferent piețelor emergente și riscul macroeconomic sunt evaluate în scădere față de valorile estimate în aprilie 2017, pe fondul reluării creșterii economice mondiale.

La nivelul UE, cele mai recente analize ale Băncii Centrale Europene și ale Comitetului European pentru Risc Sistemic privind evoluția riscurilor și vulnerabilităților la adresa stabilității financiare indică o creștere pronunțată a riscurilor provenind din: (i) ajustarea bruscă a primei de risc pe piețele financiare internaționale; (ii) situația bilanțieră și profitabilitatea scăzută a instituțiilor financiare; (iii) incertitudinea cadrului politic și provocările privind sustenabilitatea datoriei sectorului public și privat, precum și (iv) lichiditatea și contagiunea sectorului bancar paralel.

Un risc sistemic important la adresa stabilității financiare din România, similar celui la nivelul UE, este cel de ajustare abruptă a primei de risc aferente economiilor emergente. Implementarea unui mix de politici care să conducă la menținerea echilibrelor macroeconomice reprezintă o condiție importantă în vederea limitării efectelor de contagiune dinspre piețele financiare internaționale, în condițiile materializării riscului de modificare bruscă a încrederii investitorilor în economiile emergente.

Situația economică din zona euro s-a îmbunătățit, dar persistă vulnerabilități importante privind perspectivele pe termen mediu

Economia zonei euro a înregistrat evoluții pozitive în prima parte a anului 2017. Creșterea economică a consemnat un avans de 0,7 la sută în trimestrul al doilea din anul 2017, după valoarea de 0,6 la sută din primul trimestru.

Încrederea în economia europeană s-a îmbunătățit semnificativ. Astfel, indicatorul privind încrederea în economie calculat de Comisia Europeană a înregistrat cea mai ridicată valoare din ultimii 10 ani (114,9 în octombrie 2017). Rata șomajului s-a redus în septembrie 2017 la 8,9 la sută, reprezentând cea mai scăzută valoare din martie 2009. Evoluțiile continuă să fie eterogene la nivelul țărilor.

Principalul factor al creșterii economice este consumul intern. Investițiile continuă să înregistreze evoluții modeste, în pofida unor condiții financiare favorabile, susținute și prin măsuri neconvenționale de politică monetară. BCE a anunțat în octombrie 2017 intenția de continuare a programului de relaxare cantitativă până la finalul anului 2017, în același ritm ca cel actual, respectiv 60 de miliarde euro, și reducerea acestuia la 30 miliarde euro după această dată cel puțin până în septembrie 2018. Cu toate acestea, BCE are în vedere extinderea dimensiunii și/sau a duratei programului de achiziționare de active, în condițiile în care estimările privind creșterea economică sau condițiile financiare pot periclita îndeplinirea obiectivului privind stabilitatea prețurilor.

Brexit rămâne un factor de incertitudine în special în ceea ce privește impactul pe termen lung, depinzând în mare măsură de rezultatul negocierilor între UE și Marea Britanie. În ceea ce privește încrederea în moneda euro, datele recente arată o reducere a euroscepticismului și o creștere a consensului privind necesitatea continuării reformelor pentru întărirea cadrului instituțional și economic al UE.

Profitabilitatea băncilor din zona euro s-a ameliorat, dar perspectivele rămân mixte

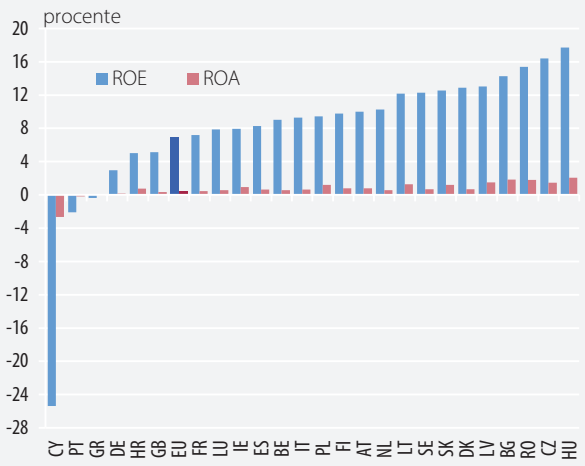
Profitabilitatea băncilor din Europa a înregistrat o ușoară îmbunătățire în prima jumătate a anului 2017. Astfel, profitabilitatea medie a capitalului (ROE, *return on equity*) a crescut în al doilea trimestru din anul 2017 cu 3,7 puncte procentuale față de ultimul trimestru din 2016, ajungând la nivelul de 7 la sută. De asemenea, rentabilitatea medie a activelor (ROA, *return on assets*) a crescut la 0,45 la sută în aceeași perioadă, de la 0,21 la sută la sfârșitul anului 2016.

Perspectivele profitabilității sectorului bancar european rămân mixte. Pe de o parte, volumul încă mare al creditelor neperformante în unele state europene (Grafic 1.4) și o serie de factori structurali, precum nivelul competiției pe anumite segmente ale pieței creditului, contribuie la menținerea unor venituri operaționale scăzute. Pe de altă parte, revigorarea activității de creditare va sprijini procesul de normalizare a profitului. În zona euro, împrumuturile acordate societăților nefinanciare au crescut cu o rată anuală de 2,5 la sută în septembrie 2017, în timp ce creditele acordate populației au înregistrat un avans de 2,7 la sută în aceeași perioadă. Pe termen lung, amplificarea fenomenului *FinTech* va determina, cel mai probabil, schimbarea modelelor de afaceri ale instituțiilor de credit în vederea menținerii capacității de generare de profit. O analiză a ultimelor evoluții în acest domeniu al tehnologiei financiare este prezentată în Tema specială „Inovația tehnologică în domeniul financiar – provocări la adresa stabilității financiare".

România se situează printre țările cu cel mai mare nivel al profitabilității, alături de alte țări din regiune precum Republica Cehă, Bulgaria, Ungaria (Grafic 1.3). Băncile românești cu capital italian, respectiv grecesc sau cipriot, sunt caracterizate de un grad de capitalizare ridicat (au rata fondurilor proprii totale de 15,2 la sută pentru băncile cu

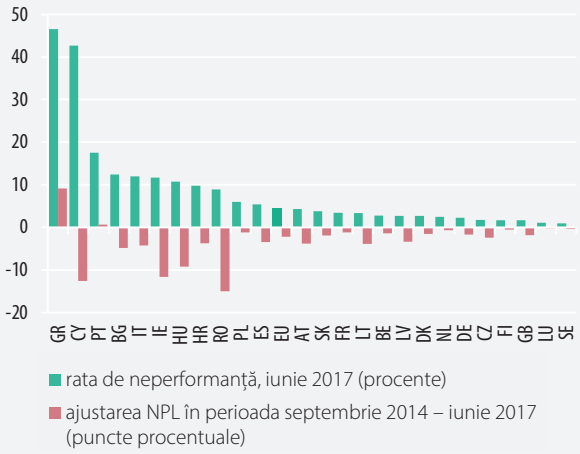
capital italian, respectiv de 23 la sută pentru cele cu capital grecesc și cipriot, septembrie 2017) și un nivel corespunzător de acoperire cu provizioane (48 la sută pentru instituțiile cu capital grecesc și cipriot, respectiv 69,4 la sută pentru cele cu capital italian).

Grafic 1.3. Profitabilitatea băncilor din UE (iunie 2017)



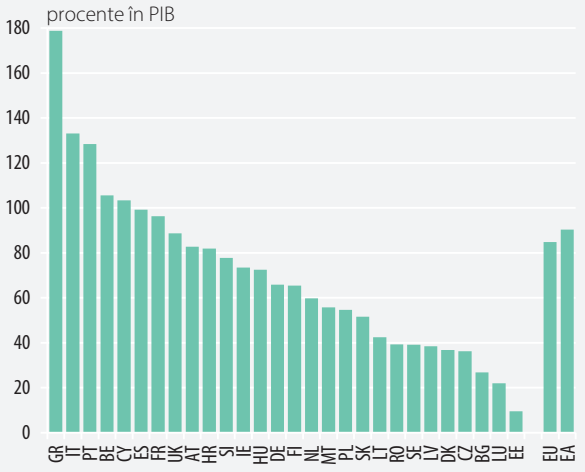
Sursa: ABE

Grafic 1.4. Ratele de neperformanță în țările UE



Sursa: ABE

Grafic 1.5. Datoria publică în UE (2017)



Sursa: AMECO

Principala problemă în zona euro este nivelul ridicat al datoriei publice și private

Sustenabilitatea datoriei publice continuă să reprezinte o problemă importantă în unele state ale UE. Nivelul ridicat al datoriei în aceste state (Grafic 1.5), în contextul creșterii presiunilor inflaționiste, va avea ca efect creșterea costurilor de finanțare. Deși la nivel agregat s-a înregistrat o ușoară îmbunătățire a poziției fiscale, evoluțiile continuă să fie eterogene la nivelul țărilor. Această tendință este de așteptat să continue și în perioada următoare. Astfel, nivelul datoriei publice este estimat să se ajusteze ușor de la 85,1 la sută din PIB în anul 2016 la 84,8 la sută din PIB în decembrie 2017 (media UE), respectiv de la 91,3 la sută din PIB la 90,3 la sută din PIB (zona euro). Deficitul bugetar în UE s-a redus la 1,7 la sută în anul 2016, pentru anul 2017 fiind estimat un deficit de 1,6 la sută din PIB. În noiembrie 2017 două state din zona euro (Franța și Spania) sunt sub procedura de deficit excesiv, în scădere de la nouă state, din care șapte din zona euro în prima parte a anului 2016.

Riscurile asupra sistemului financiar european dinspre sectorul fondurilor de investiții, al societăților de asigurare și al fondurilor de pensii necesită o monitorizare atentă

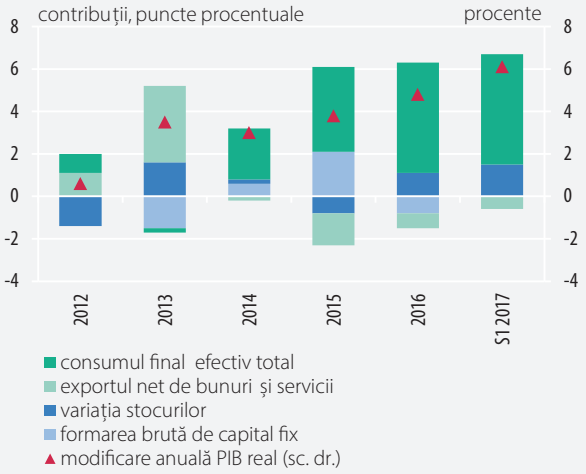
Dezvoltarea sectorului fondurilor de investiții poate reprezenta o zonă de risc la adresa stabilității financiare europene, reluarea creșterii acestuia reprezentând o

preocupare la nivel european. Spre deosebire de acesta, riscurile dinspre sectorul asigurărilor se menţin la un nivel scăzut, dar mediul caracterizat de randamente scăzute reprezintă în continuare o preocupare importantă pentru industria asigurărilor din UE. În ceea ce privește sectorul fondurilor de pensii, riscul unei reevaluări a preţurilor instrumentelor financiare cu venit fix, în contextul începerii procesului de normalizare a politicii monetare la nivel european, poate determina pierderi importante la nivelul acestui sector.

1.2. Evoluții macroeconomice interne

România a înregistrat una dintre cele mai înalte rate de creștere economică din UE în primele nouă luni din anul 2017. Cu toate acestea, analiza principalilor indicatori macroeconomici relevă acumularea de tensiuni, cu posibile consecinţe negative importante asupra evoluţiilor economice viitoare și, implicit, asupra stabilităţii financiare. Principalul factor de creștere a fost reprezentat de consumul intern, un rol major în stimularea acestuia avându-l, printre altele, măsurile prociclice de politică fiscală și de politică a veniturilor din ultimii doi ani. În primul semestru al anului 2017, avansul activităţii economice a fost de 5,8 la sută, consumul intern contribuind cu 5,5 puncte procentuale, în timp ce exporturile nete au avut o contribuţie negativă. Investiţiile au avut un aport marginal la creșterea economică (Grafic 1.6). Accelerarea cererii interne a avut ca efect creșterea importurilor, în timp ce nivelul redus al investiţiilor limitează capacitatea producţiei interne de a suplini excesul de cerere internă. Continuarea acestor evoluţii și în perioada următoare va conduce, cel mai probabil, la o creștere a tensiunilor asupra principalelor echilibre macroeconomice.

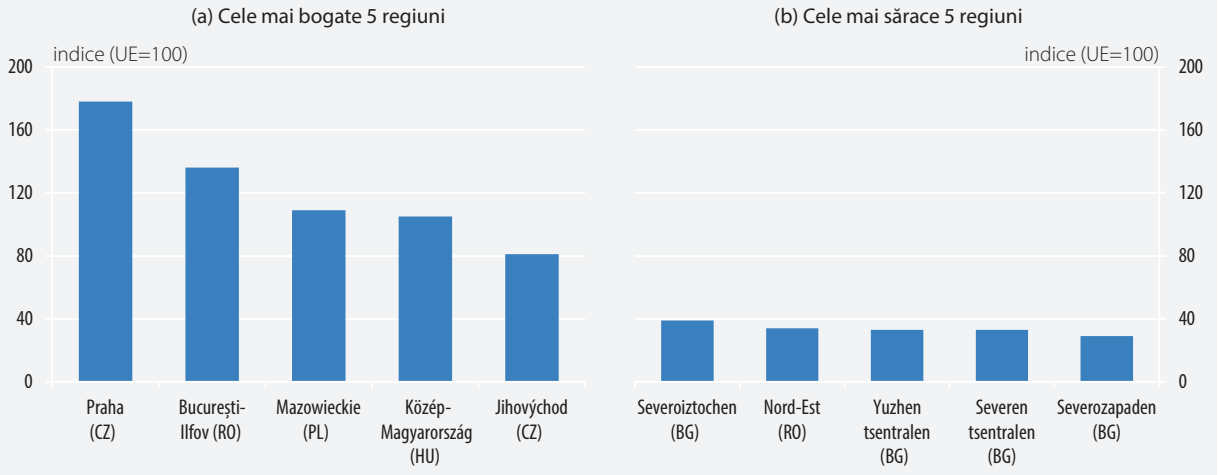
Grafic 1.6. Factorii explicativi ai dinamicii PIB



Sursa: INS

În acest context, continuarea procesului de convergenţă este condiţionată de recalibrarea mixului de politici, astfel încât să se asigure menţinerea la niveluri sustenabile a indicatorilor economici fundamentali. Cooperarea între instituţiile cu rol în coordonarea politicilor economice este esenţială pentru obţinerea unui mix optim de politici pentru economia românească. BNR nu poate suplini lipsa unor politici adecvate în alte domenii decât cele aflate în aria sa de competenţă, o abordare diferită conducând, printre altele, la ineficienţa politicii monetare. Mai mult, este necesară intensificarea eforturilor de creare a unui cadru propice stimulării investiţiilor în mediul privat și de îmbunătăţire a investiţiilor publice în vederea asigurării unei creșteri economice durabile. Creșterea gradului de coerenţă a politicilor și a predictibilităţii cadrului legislativ, reducerea inegalităţilor, precum și acordarea unei mai mari atenţii serviciilor publice de bază cu rol major în consolidarea unei creșteri economice pe termen lung (educaţia și serviciile de sănătate) sunt unele dintre posibilele măsuri în acest sens.

Grafic 1.7. PIB/capita (PPS) la nivel regional în țările din Europa Centrală și de Est (2015)



Sursa: Eurostat

În plus, la nivel regional continuă să persiste disparități pronunțate ale gradului de dezvoltare economică, iar în lipsa unor reforme structurale consistente este posibil să asistăm chiar la o majorare a acestora. În primul rând, diferența între nivelul de dezvoltare a regiunilor din România este mare relativ la dispersia regiunilor în alte state membre (Grafic 1.7). Astfel, regiunea București-Ilfov este printre primele cinci regiuni din zona țărilor central-est europene în termen de PIB/capita, în timp ce regiunea Nord-Est este printre cele mai sărace din UE. În al doilea rând, ritmul de creștere este mai redus în regiunile cu un nivel scăzut de dezvoltare, indicând o accentuare a disparităților în timp. În perioada 2007-2017, municipiul București și-a îmbunătățit raportul PIB/capita cu 30 de puncte procentuale față de media UE, pe când regiunea de Nord-Est a crescut doar cu 7 puncte procentuale. În al treilea rând, investițiile sunt concentrate în regiunea București-Ilfov, celelalte regiuni înregistrând valori semnificativ mai reduse. În al patrulea rând, în toate regiunile, cu excepția zonei București-Ilfov, ponderea populației cu un nivel redus de educație (învățământ primar și gimnazial) este importantă (în medie 24 la sută din populația regiunii, comparativ cu 13 la sută în București-Ilfov, date aferente anului 2016). În al cincilea rând, nivelul șomajului variază semnificativ de la o regiune la alta: cea mai mare rată este înregistrată în regiunea Sud-Vest Oltenia (de 9,9 la sută în anul 2016), iar cea mai redusă în regiunea Nord-Est (3 la sută, în aceeași perioadă). Cu toate acestea, rata scăzută a șomajului în regiunea Nord-Est poate fi influențată și de numărul ridicat de persoane care lucrează în agricultură și de lipsa ofertei de muncă în condițiile unei emigrații importante a populației din această regiune.

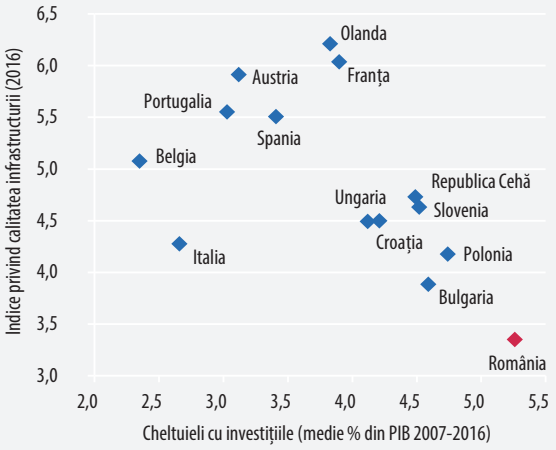
Investițiile și activitatea de inovare

Investițiile au înregistrat evoluții modeste atât în sectorul privat, cât și în cel public, excepție făcând sectorul construcțiilor. Activitatea investițională în construcții a cunoscut o revigorare (după scăderile importante înregistrate în anul 2016 pe fondul introducerii Legii nr. 77/2016 privind darea în plată a unor bunuri imobile în vederea stingerii obligațiilor asumate prin credite). Valoarea investițiilor nete din economie a consemnat o ajustare negativă redusă (0,2 la sută) în primul semestru din anul 2017

față de aceeași perioadă a anului trecut, lucrările de construcții noi contrabalansând aproape integral scăderile înregistrate de celelalte tipuri de investiții. Astfel, ponderea investițiilor nete din sectorul construcțiilor a urcat de la 21,6 la sută la 25,4 la sută, în timp ce în celelalte sectoare s-au înregistrat reduceri.

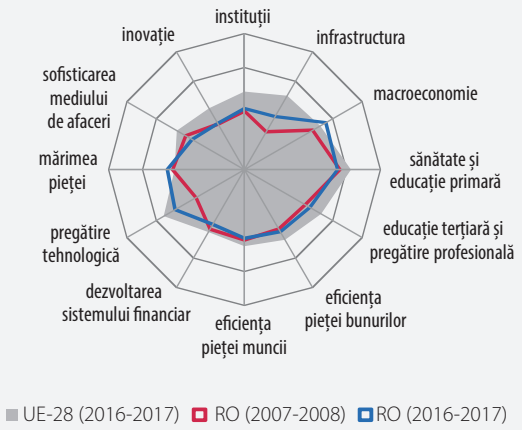
Investițiile publice au fost de 1,4 la sută din PIB în al treilea trimestru din anul 2017, în scădere cu 0,9 puncte procentuale comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Această evoluție urmează tendinței observate în anul 2016 de reducere a investițiilor publice (3,6 la sută din PIB, comparativ cu 5,2 la sută din PIB în anul 2015). Calitatea investițiilor publice continuă să rămână o problemă importantă, inclusiv în ceea ce privește infrastructura (Grafic 1.8). O posibilă măsură care ar putea contribui la creșterea eficienței investițiilor publice ar fi îmbunătățirea procesului de prioritizare a investițiilor publice, printr-o mai bună selecție a proiectelor în funcție de impactul acestora asupra creșterii economice pe termen lung. În plus, ar fi necesar un mecanism de actualizare a listei investițiilor prioritare care să ia în calcul și costurile deja angrenate de către investițiile în curs de derulare, astfel încât să se asigure o minimizare a pierderilor pentru societate.

Grafic 1.8. Investiții în infrastructură și calitatea infrastructurii



Sursa: Eurostat, *The Global Competitiveness Report*

Grafic 1.9. Indicele de competitivitate comparativ cu media UE



Sursa: World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report 2016-2017*

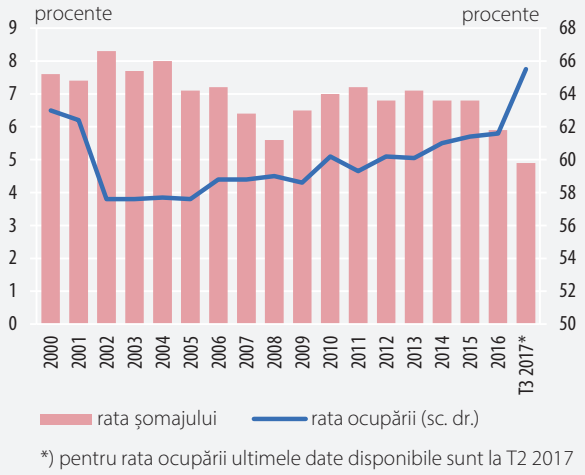
Într-o analiză a indicelui de competitivitate mondial[2], România este poziționată pe locul 23 între țările UE, iar la nivel mondial ocupa locul 62 în anul 2016 (Grafic 1.9), comparativ cu poziția 53 din anul precedent și locul 77 din anul 2011. România înregistrează deficiențe pentru nouă dintre cele 12 elemente care determină gradul de competitivitate a unei țări. În special, se remarcă decalaje majore ale indicatorilor aferenți calității instituțiilor de stat (din cauza eficienței reduse a cheltuielilor de stat și a poverii excesive a reglementărilor), precum și ai inovației (ca urmare a nivelului scăzut de cheltuieli pentru cercetare din partea sectorului privat și guvernamental). Cu toate acestea, s-au înregistrat unele îmbunătățiri față de perioada 2007-2008, în special în ceea ce privește infrastructura și pregătirea tehnologică, dar valorile rămân încă mult sub media europeană.

2 World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report 2016-2017*.

Piața muncii și problema demografică

Evoluțiile de pe piața muncii au cunoscut o îmbunătățire, dar se mențin vulnerabilități structurale. Astfel, nivelul șomajului a continuat evoluția descendentă, ajungând la 4,9 la sută în septembrie 2017 (față de 5,5 la sută la finele anului 2016), iar gradul de ocupare pentru categoria de vârstă 15-64 de ani a depășit în al doilea trimestru din anul 2017 valoarea de 65 la sută (de la 61,6 la sută la sfârșitul anului precedent, Grafic 1.10), contribuind semnificativ pozitiv la creșterea economică observată în prima parte a anului (Grafic 1.11).

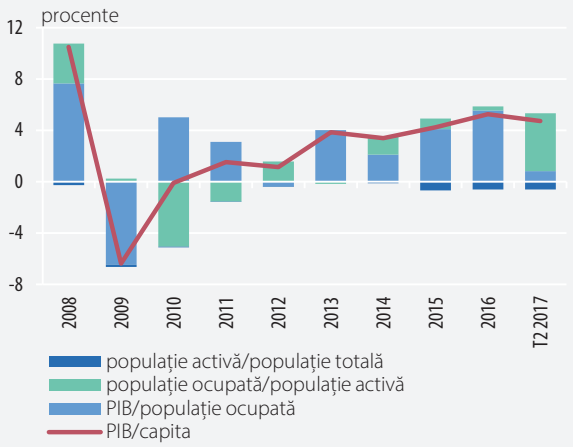
Grafic 1.10. Rata șomajului și rata ocupării



*) pentru rata ocupării ultimele date disponibile sunt la T2 2017

Sursa: Eurostat

Grafic 1.11. Descompunerea creșterii PIB/capita, după contribuțiile demografice



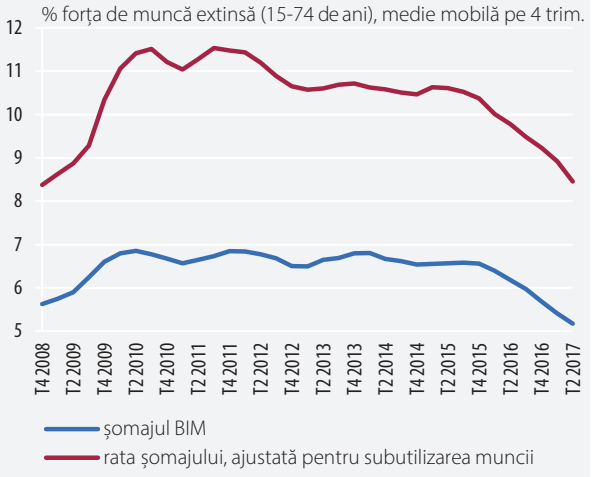
Sursa: Eurostat

O măsură alternativă pentru gradul de subutilizare a forței de muncă, cu o acoperire mai largă decât rata șomajului, include și persoanele subocupate (angajați cu program parțial care doresc și sunt dispuși să muncească mai multe ore) și persoanele inactive care nu caută un loc de muncă, dar sunt disponibile să înceapă lucrul (categoria muncitorilor descurajați). Pentru a evita supraestimarea gradului de subutilizare a forței de muncă, măsura este ajustată prin: (i) luarea în considerare a capacității limitate a persoanelor subocupate de a-și extinde numărul de ore lucrate, dat fiind faptul că acestea deja lucrează o anumită proporție din timp și (ii) excluderea șomerilor pe termen lung (peste doi ani), în condițiile în care aceștia prezintă o probabilitate redusă de a se reangaja, pe fondul deteriorării competențelor profesionale. Raportată la forța de muncă extinsă, măsura alternativă prezintă fluctuații ciclice similare ratei șomajului, însă este superioară acesteia cu circa 4 puncte procentuale în medie (Grafic 1.12).
În perioada recentă, gradul de subutilizare a muncii s-a plasat pe o traiectorie pronunțat descendentă în linie cu evoluția ratei șomajului. Integrarea în câmpul muncii a persoanelor subocupate și a celor descurajate poate contribui la majorarea gradului de ocupare a forței de muncă și la consolidarea aportului factorului muncă la dinamica PIB potențial, cu efecte economice favorabile pe termen lung.

Salariul mediu net a continuat să se majoreze în anul 2017, în luna septembrie fiind cu circa 14 la sută peste nivelul din aceeași perioadă a anului trecut, după ce în anul 2016 a crescut în medie cu aproximativ 13 la sută. Cu toate acestea, o pondere importantă a

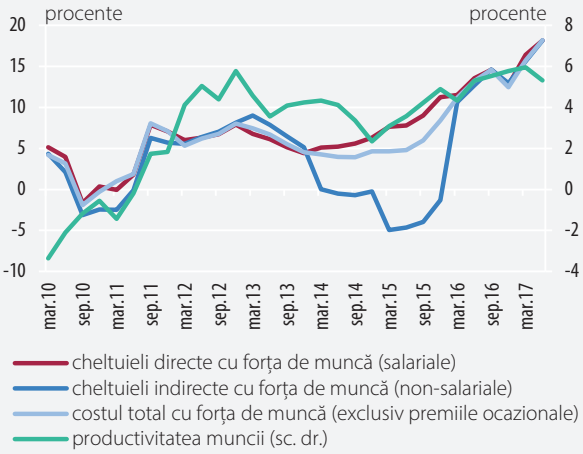
lucrătorilor sunt angajați cu salariul minim pe economie (estimată la 20 la sută pentru anul 2016), în timp ce alți circa 10 la sută dintre salariați lucrează cu normă parțială.

Grafic 1.12. Gradul de subutilizare a forței de muncă



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Grafic 1.13. Evoluția costului cu forța de muncă (în industrie, construcții și servicii) și productivitatea muncii la nivelul economiei



Sursa: INS

Creșterea salariilor este un proces normal, în scopul: (i) unei mai bune redistribuiri a rezultatelor economice între factorul capital și factorul muncă și (ii) reducerii fenomenului emigrației. Ajustarea salarială trebuie realizată însă în corelație cu evoluțiile macroeconomice, astfel încât să asigure menținerea macrostabilității. Problemele structurale (precum evoluțiile demografice negative, dificultăți în integrarea anumitor categorii sociale în piața muncii și gradul redus de adecvare a pregătirii profesionale a forței de muncă) continuă să contribuie la accentuarea tensiunilor de pe această piață, lucru reflectat de majorarea decalajului dintre rata de creștere a salariilor și productivitatea muncii în trimestrul doi din anul 2017 (Grafic 1.13).

O primă vulnerabilitate structurală importantă la nivelul pieței muncii este problema demografică, generată, pe de o parte, de declinul natural al populației, iar, pe de altă parte, de fenomenul emigrației. Sporul natural negativ al populației s-a adâncit semnificativ în ultimii ani (la -3 spor la 1 000 de locuitori în anul 2016, comparativ cu -1,6 spor la 1 000 de locuitori în anul 2013), România înregistrând una dintre cele mai ridicate valori din UE. Vârsta medie a populației a crescut în anul 2016 la 41,4 ani, de la 37,3 ani în anul 2007, menținându-se însă sub media de vârstă la nivel european (42,6 ani în anul 2016) și în apropierea valorilor înregistrate de alte state din regiune, precum Ungaria (41,9 ani), Republica Cehă (41,5 ani), Polonia (39,9 ani). Aceste evoluții demografice contribuie la reducerea PIB potențial. Conform datelor observate în perioada 2005-2016 pentru state din Europa Centrală și de Est, o majorare cu 1 punct procentual a ponderii populației cu vârsta de 65 de ani sau peste conduce la o diminuare a creșterii PIB potențial cu 1,3 puncte procentuale[3].

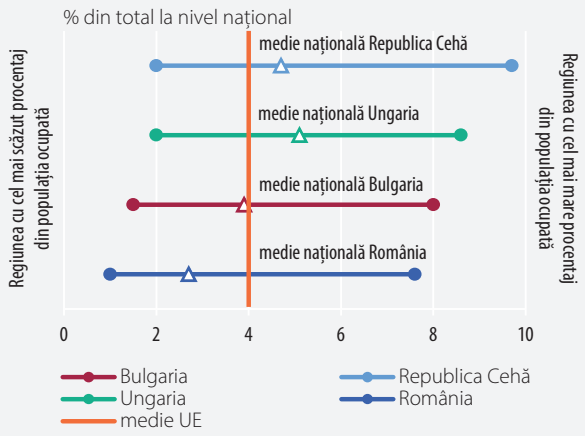
3 Estimare este realizată pe baza unui model econometric de tip panel, utilizând date anuale pentru perioada 2005-2016 pentru următoarele țări: România, Bulgaria, Republica Cehă, Croația, Ungaria și Polonia.

De asemenea, emigrația a atins un nivel îngrijorător: aproximativ 15 la sută din populația țării, respectiv 25 la sută din populația activă. România este a doua țară din lume după rata de creștere anuală a populației din diaspora conform evaluărilor Națiunilor Unite (7,3 la sută pe an în medie în perioada 2000-2015, peste valorile altor state din regiune, precum Polonia, care a înregistrat doar 5,1 la sută în aceeași perioadă). Acest fenomen afectează forța de muncă tânără, având în vedere că majoritatea persoanelor care decid să plece din țară au vârste între 20 și 35 de ani. Principalele state vizate de emigrație sunt cele precum Italia și Spania (aceste două state cumulează peste 60 la sută din numărul românilor care au emigrat, conform datelor Eurostat).

Din punct de vedere al evoluțiilor pe piața muncii, acest fenomen afectează în special profesiile cu pregătire profesională înaltă, cum ar fi domeniul medical. Se creează astfel presiuni de creștere a salariilor, ceea ce contribuie la accentuarea tensiunilor asupra echilibrelor macroeconomice și limitează majorarea PIB potențial.

O a doua vulnerabilitate importantă este gradul redus de integrare a unor categorii sociale în piața muncii. Rata de ocupare a femeilor este în prezent la doar 57,4 la sută, față de 75 la sută în cazul bărbaților (date aferente anului 2016, grupa de vârstă 20-64 de ani). De asemenea, integrarea tinerilor pe piața muncii este o problemă importantă. Ponderea tinerilor (15-34 de ani) care nu muncesc și nici nu sunt încadrați într-un program de formare (rata NEET[4]) era în anul 2016 de 20,8 la sută, mult peste media UE (15,6 la sută). O altă problemă privind gradul de ocupare a forței de muncă este dată de disparitățile regionale importante.

Grafic 1.14. Forța de muncă în sectoare cu grad înalt de tehnologizare (*high tech*) sau intensive în cunoaștere (*knowledge-intensive*)



Sursa: Eurostat

O a treia vulnerabilitate importantă a forței de muncă este gradul redus de adecvare a pregătirii forței de muncă. România are cea mai redusă pondere a tinerilor cu studii superioare finalizate din UE (25 la sută dintre persoanele cu vârste între 25 și 34 de ani aveau studii terțiare încheiate în anul 2016, față de 33 la sută în Republica Cehă sau 43 la sută în Polonia) și cea mai redusă rată a persoanelor implicate într-un proces de formare continuă (1,2 la sută din populația cu vârste între 25-64 de ani, față de 3,7 la sută în Polonia sau 8,8 la sută în Republica Cehă în anul 2016). Problemele legate de forța de muncă sunt motiv de îngrijorare și în opinia a circa o treime dintre companiile nefinanciare din România, care au indicat lipsa forței de muncă drept o problemă semnificativ presantă în derularea activității, în perioada octombrie 2016 – martie 2017. După sectorul de activitate, companiile care activează în industrie au semnalat mai acut această problemă (în proporție de 40 la sută în aceeași perioadă de referință)[5]. În plus, concentrarea forței de muncă în sectoare de activitate cu grad ridicat de tehnologizare sau intensive în cunoaștere este la un nivel redus comparativ cu țările din regiune și cu media europeană, iar impactul zonelor mai puțin dezvoltate economic este semnificativ (Grafic 1.14).

4 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*).

5 *Sondajul BNR privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România,* iunie 2017.

Sectorul public

Politica fiscală expansionistă a început în anul 2016 (prin aplicarea Codului fiscal din anul 2015) și a continuat în anul 2017, prin măsuri care au vizat atât veniturile bugetare, cât și cheltuielile publice, o parte dintre acestea având un impact permanent asupra bugetului de stat. Menținerea unei conduite prociclice a politicii fiscal-bugetare, în condițiile reducerii investițiilor publice, este de natură să impulsioneze cererea internă, cu efecte negative asupra balanței de plăți, și îngustează spațiul de manevră în cazul unei viitoare inversări a evoluțiilor economice.

Deficitul bugetar a fost de 0,81 la sută din PIB în primele nouă luni ale anului 2017 (conform metodologiei naționale), înregistrând o majorare cu 0,3 puncte procentuale față de aceeași perioadă a anului precedent. Ținta de deficit stabilită pentru acest an este similară celei din anul precedent, respectiv de 3 la sută. Mai mult, Guvernul și-a anunțat intenția de menținere a deficitului bugetar în apropierea limitei de 3 la sută din PIB până în anul 2019, consolidarea bugetară fiind prevăzută să înceapă în anul 2020 (când deficitul este estimat să scadă la 2 la sută din PIB). Comisia Europeană estimează depășirea pragului de 3 la sută din PIB (prevăzut prin Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene) în perioada următoare (3,9 la sută în anul 2018 și 4,1 la sută în anul 2019), materializarea acestora având ca rezultat reintrarea României în procedura de deficit excesiv.

Deficitul structural a depășit în anul 2016 în mod semnificativ ținta[6] pe termen mediu de 1 la sută și este estimat să înregistreze 3,3 la sută în anul 2017 (Tabel 1.1). Comisia Europeană (CE) a inclus România în Procedura de deviere semnificativă de la obiectivul pe termen mediu (conform deciziei Consiliului, la propunerea CE, aprobată în 16 iunie 2017). Recomandările CE pentru România sunt de menținere a ratei de creștere nominală a cheltuielilor guvernamentale la maximum 3,3 la sută în anul 2018, ceea ce ar corespunde unei ajustări structurale de 0,8 la sută din PIB.

Tabel 1.1. Deficitul bugetului general consolidat

procente în PIB

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*
Deficitul bugetar *cash** (metodologie națională)	-6,3	-4,2	-2,5	-2,5	-1,7	-1,4	-2,4	-3,0	-3,0
Deficit bugetar SEC 2010	-6,9	-5,4	-3,7	-2,1	-1,4	-0,8	-3,0	-3,0	-3,9
Deficit primar**	-5,4	-3,8	-1,9	-0,4	0,3	0,9	-1,5	-1,6	-2,3
Deficit structural***	-5,6	-2,9	-2,4	-0,9	-0,4	-0,3	-2,2	-3,3	-4,3

*) pentru anii 2017 și 2018 proiecțiile au fost realizate de către Ministerul Finanțelor Publice (deficit *cash*) și de către Comisia Europeană (AMECO)

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

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

Sursa: MFP, Comisia Europeană

6 România s-a angajat atât intern, cât și extern (Legea nr. 69/2010 a responsabilității fiscal-bugetare, respectiv Compactul fiscal european) cu privire la menținerea pe termen mediu a deficitului bugetar structural sub valoarea de 1 la sută din PIB, obiectiv atins în anul 2013 și menținut până în 2015.

Creșterea deficitului bugetar din acest an a fost generată de implementarea concomitentă a unor majorări importante de cheltuieli publice și reduceri semnificative ale unor taxe generatoare de venituri bugetare importante. Cheltuielile cu personalul au crescut în termeni anuali cu 22,4 la sută în primele nouă luni din anul 2017 (respectiv cu 0,5 la sută din PIB). Creșterea salariilor în activități ale sectorului public, cu implicații asupra creșterii economice pe termen lung, în special în educație și sănătate, este de natură a crea efecte pozitive importante la nivelul economiei, dar trebuie însoțită și de criterii de performanță, precum și de măsuri de reducere a inegalității. Majorarea cheltuielilor cu salariile a fost contrabalansată parțial de scăderea cheltuielilor cu investițiile publice.

Politica fiscală ar trebui să urmeze un mix coerent și echilibrat de măsuri, cu un grad ridicat de predictibilitate. Acest lucru este necesar și în vederea menținerii deschise a perspectivei de aderare la zona euro (Caseta 1). Inversarea procesului de consolidare fiscală, începută în anul 2016, amenință stabilitatea cadrului macroeconomic pe care România a reușit să o creeze în ultimii ani. Riscurile în creștere asociate deficitului bugetar au fost semnalate și de către principalele agenții de rating, în modelele cărora indicatorii privind sănătatea finanțelor publice au o greutate importantă, împiedicând îmbunătățirea ratingului de țară. În prezent, România se află la ultima treaptă a categoriei investiționale; orice scădere a ratingului va însemna trecerea în categoria activelor cu risc ridicat.

Caseta 1. Aderarea României la zona euro

Adoptarea euro este o obligație asumată prin Tratatul de aderare la UE. Pentru a intra în zona euro, trebuie îndeplinite sustenabil criterii de convergență nominală și reală. Începând din iulie 2015, România a îndeplinit neîntrerupt toate criteriile de convergență nominală legate de rata inflației, deficitul bugetului consolidat, datoria publică, cursul de schimb față de euro și ratele dobânzilor pe termen lung[7]. Aderarea la zona euro presupune două etape: (i) fixarea cursului de schimb al leului relativ la euro conform noului Mecanism al Cursului de Schimb (ERM II) pe o perioadă de cel puțin doi ani; fluctuațiile monedei naționale nu trebuie să depășească ±15 la sută în această perioadă; (ii) adoptarea propriu-zisă a monedei unice europene. Orice abatere de la aceste condiții presupune prelungirea perioadei ERM II în mod corespunzător. În acest context, asigurarea menținerii echilibrelor macroeconomice pe termen mediu are implicații pozitive nu doar asupra procesului de convergență, dar oferă și credibilitate României în momentul în care se va decide începerea procesului de aderare la zona monetară europeană.

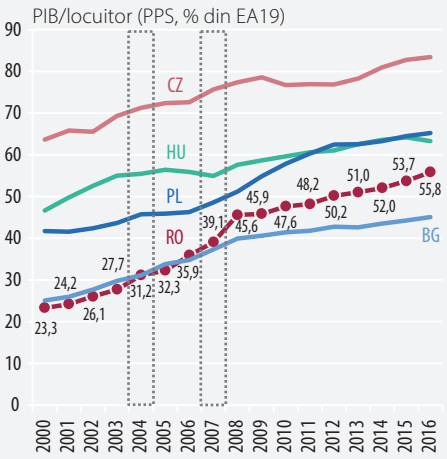
Potrivit teoriei zonelor monetare optime, balanța costuri-beneficii a adoptării unei monede unice depinde în mare măsură de reducerea decalajelor de dezvoltare dintre statele ce formează Uniunea Monetară, dar și de compatibilitatea existentă între acestea din perspectiva structurii economice, a gradului de integrare

7 Detalii a se vedea în *Raportul anual al BNR*, 2016, Capitolul 11. Convergența economiei românești și noul cadru de guvernanță economică în Uniunea Europeană.

comercială sau sincronizarea ciclurilor de afaceri în aceste economii[8]. Prin urmare, pentru a beneficia de avantajele adoptării euro nu este suficient să fie îndeplinite, în sens restrâns, criteriile de la Maastricht. De fapt, se impune îndeplinirea durabilă – și nu accidentală, forțată sau temporară – a criteriilor de convergență nominală, ceea ce înseamnă crearea condițiilor pentru convergența reală[9].

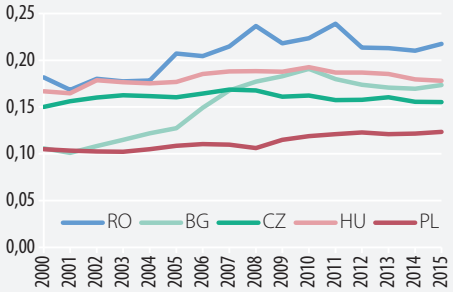
Cele două tipuri de convergență – nominală și reală – se susțin reciproc: cea nominală asigură mediul macroeconomic stabil care facilitează convergența reală, în timp ce aceasta din urmă creează premisele sustenabilității convergenței nominale prin reducerea expunerii la șocuri asimetrice și prin limitarea diferențelor în procesul de transmisie a șocurilor simetrice. În consecință, este dezirabilă urmărirea în paralel a derulării celor două tipuri de convergență, forțarea oricăreia dintre acestea conducând inevitabil la pierderea celeilalte, plasând economia pe o traiectorie suboptimală[10]. În vederea atingerii convergenței reale, sunt necesare politici de creștere a PIB potențial, prin dezvoltarea celor trei factori care îl compun: capital, forță de muncă, productivitate[11].

Grafic A. Procesul de convergență reală



Sursa: Eurostat

Grafic B. Indicele Gini, ponderat după disparități regionale naționale, în principalele țări din regiune



Notă: $Gini = \frac{2\sum_{i=1}^{N} iy_i}{N\sum_{i=1}^{N} y_i} - \frac{N+1}{N}$, unde y_i este PIB per capita al regiunii i ($y_1 < y_{i+1}$) și N este numărul regiunilor. Pentru detalii a se vedea Lessmann (2012)[12] și Habanik, Hostak și Kutik (2013)[13].

Sursa: Eurostat

BNR este deplin integrată în Sistemul European al Băncilor Centrale, iar din anul 2011 în BNR funcționează un comitet de pregătire a trecerii la euro. Adoptarea monedei unice nu este însă o simplă schimbare de bancnote, ci un proces complex care presupune în primul rând o decizie politică bazată pe consens intern și în acord cu partenerii din zona euro. Este nevoie de o foaie de parcurs din care va rezulta și o dată-țintă, cu rol de ancoră. O asemenea foaie de parcurs presupune etapizări

8 Dăianu, D., Kállai, E., Mihailovici, G., Socol, A. – „România și aderarea la zona euro: întrebarea este în ce condiții", Editura Academiei Române, București, 2017.

9 Isărescu, M. – Cuvânt de deschidere la sesiunea științifică *România în Uniunea Europeană*, București, 2017.

10 Isărescu, M. – „Creșterea economică și strategia de dezvoltare. Între convergența rapidă și păstrarea echilibrelor macroeconomice", București, 2016.

11 Lazea, V. – „Perspective și provocări privind aderarea României la zona euro", 2017.

12 Lessmann, C. – „Regional Inequality and Decentralization: An Empirical Analysis", *Environment and Planning* A, 44(6), 1363-1388, 2012.

13 Habanik, J., Hostak, P., și Kutik, J. – „Economic and Social Disparity Development within Regional Development of the Slovak Republic", *Economics and Management*, 18(3), 457-464, 2013.

înainte de intrarea în ERM II, în timpul perioadei din ERM II, cât și după intrarea în zona euro (Voinea, 2015)[14]. Presupunând că România ar fi pregătită să adere astăzi, ar dura minimum trei ani și jumătate pentru respectarea tuturor etapelor tehnice.

Până în prezent, România a parcurs un proces continuu de convergență, chiar și în timpul crizei economice (Grafic A). Cu toate acestea, se acumulează tensiuni în ceea ce privește rata inflației și deficitul bugetar. O altă tensiune importantă este cea determinată de creșterea inegalității veniturilor. România are una dintre cele mai ridicate valori ale inegalității veniturilor din UE și cea mai mare disparitate interregională (Grafic B). Sunt necesare îmbunătățirea disciplinei la plată în economie, inclusiv a colectării taxelor, precum și prioritizarea investițiilor mari în infrastructură.

Reforme necesare în zona euro

Zona euro însăși este într-un proces de reformă structurală. Pentru finalizarea Uniunii Bancare trebuie operaționalizată Schema Europeană de Garantare a Depozitelor (EDIS), stabilite cerințele minime de fonduri proprii și datorii eligibile (MREL), trebuie clarificată contradicția dintre supravegherea consolidată microprudențială a băncilor și responsabilitatea națională a rezoluției. Nu există consens nici asupra creării Uniunii Fiscale sau asupra mutualizării datoriilor, în timp ce Uniunea Piețelor de Capital este un proces încă incipient. Alte reforme structurale la nivel european trebuie să urmărească găsirea unui înlocuitor pentru EURIBOR, implementarea unor reguli unitare de transparență, raportare și responsabilitate pentru cumpărătorii de pachete de credite neperformante și modificarea tratamentului expunerilor suverane în sensul recunoașterii inexistenței riscului zero.

Capacitatea firmelor din România de a se adapta provocărilor integrării în zona euro

În România s-a format o masă critică de companii care pot face față provocărilor unei eventuale aderări la zona euro. Conform Neagu *et al.* (2017)[15] numărul firmelor care compun masa critică este relativ scăzut (sub 10 la sută din numărul total al firmelor active din economie). Aceste companii au înregistrat indicatori de performanță economică și financiară superiori restului economiei și constituie baza unei creșteri economice sustenabile.

O serie de caracteristici specifice economiei românești impietează transferul unui număr mare de companii nefinanciare în categoria firmelor performante și de reducere a decalajului de competitivitate față de firmele din zona euro: (i) concurența neloială generată de firmele care au constrângeri bugetare laxe; (ii) birocrația excesivă; (iii) calitatea redusă și dezvoltarea insuficientă a infrastructurii; (iv) gradul redus de absorbție a fondurilor europene nerambursabile; (iv) preponderența firmelor slab tehnologizate sau care prestează servicii cu un grad redus de inovație; (v) corelarea redusă între oferta educațională și cererea de forță de muncă; (vi) cadrul fiscal impredictibil etc.

14 Voinea, L. – „O perspectivă asupra foii de parcurs pentru adoptarea euro", Comitetul de pregătire a trecerii la euro, BNR, 2015.

15 Neagu, F., Dragu, F., Costeiu, A. – „Pregătiți pentru viitor? O nouă perspectivă asupra economiei României", 2017.

Potrivit *Sondajului BNR privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România*, impredictibilitatea mediului fiscal are un impact cel puțin moderat pentru 86 la sută dintre companii. Companiile cu un grad ridicat de adaptare și care dețin resurse financiare și umane care să acomodeze modificările fiscale, dar și firmele cu o poziție de negociere mai bună în raport cu furnizorii fac față mai bine rigorilor mediului de afaceri românesc. Identificarea de soluții la aspectele amintite mai sus poate conduce la îngustarea coridorului de competitivitate între economia românească și economiile din zona euro.

1.3. Îndatorarea sectorului nefinanciar

Îndatorarea sectorului nefinanciar a scăzut de la data *Raportului* anterior, la 79,6 la sută din PIB în septembrie 2017[16], de la 80,7 la sută din PIB în decembrie 2016. România continuă să înregistreze una dintre cele mai reduse valori ale intermedierii financiare din UE. Cu toate acestea, măsurile de îmbunătățire a acesteia trebuie realizate în manieră sustenabilă, astfel încât acumularea de datorie în perioadele favorabile îndatorării (creștere economică, rate reduse ale dobânzii) să nu conducă ulterior la pierderi majore pentru economie din cauza dificultăților în rambursarea datoriilor. Sunt necesare, pe de o parte, măsuri care să îmbunătățească accesul companiilor nefinanciare la creditarea instituțiilor de credit autohtone, iar pe de altă parte, măsuri care să mențină în parametrii prudențiali creditarea acordată sectorului populației. Evoluțiile inegale ale intermedierii financiare la nivel sectorial sunt determinate și de o serie de factori care sunt atât de natura cererii (de exemplu, nivelul redus de capitalizare în cazul unui număr important de firme, disciplina laxă la plată și deficiențe ale procedurii insolvenței persoanelor juridice), cât și de natura ofertei (slaba pregătire a personalului bancar implicat în activitatea de creditare, lipsa unor produse de finanțare care să se adreseze nevoilor specifice ale firmelor). Pentru majorarea rolului sistemului financiar în creșterea economică pe termen lung este necesară soluționarea acestor probleme structurale. În ceea ce privește îndatorarea sectorului public, credibilitatea politicilor economice implementate și responsabilitatea în administrarea finanțelor publice sunt elemente importante în asigurarea încrederii investitorilor și, implicit, a unui cost redus de finanțare a datoriei publice.

Evoluția îndatorării companiilor și a populației[17]

Nivelul intermedierii financiare rămâne redus, existând în continuare spațiu important de majorare sustenabilă a acesteia, în special în ceea ce privește finanțarea investițiilor sectorului companiilor nefinanciare. Datoria financiară totală a companiilor și a populației a crescut la 73,2 miliarde euro, respectiv cu 2,8 la sută[18] în primele nouă luni al anului 2017 (Grafic 1.15). Raportul dintre îndatorarea totală și PIB s-a diminuat cu 0,5 puncte procentuale în perioada decembrie 2016 – septembrie 2017, ajungând

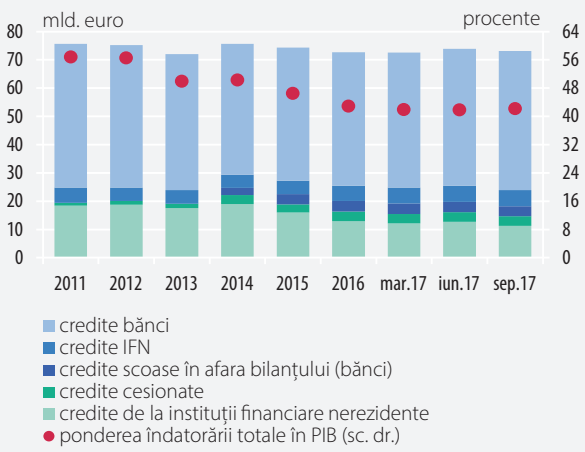
16 Datele sunt calculate utilizând PIB anualizat la T2 2017 și date aferente lunii august 2017 pentru datoria publică.

17 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. Spre deosebire de ediția anterioară a *Raportului asupra stabilității financiare*, nivelul cesiunilor a fost determinat prin construirea unui stoc de credite pe baza fluxurilor trimestriale de împrumuturi cesionate.

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

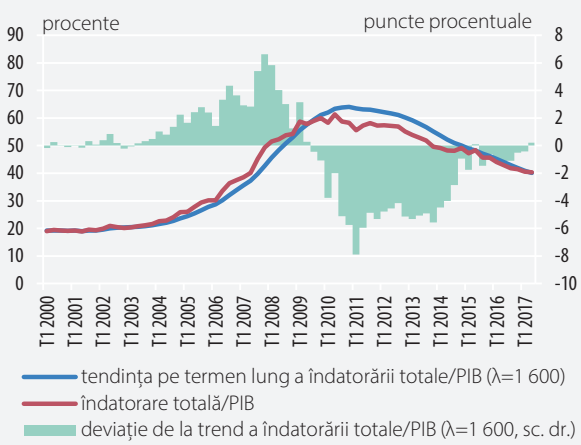
la un nivel de 42,2 la sută, în contextul în care dinamica ascendentă a îndatorării a fost contrabalansată de ritmul susținut de creștere economică înregistrat în primele nouă luni ale anului 2017. Cu toate acestea, deviația de la tendința pe termen lung[19] a îndatorării totale a sectorului privat nefinanciar a intrat în teritoriul pozitiv (0,9 puncte procentuale, septembrie 2017), Grafic 1.16. Evoluția este susținută de creșterea înregistrată pentru sectorul populației (0,8 puncte procentuale), dar și de diminuarea decalajului față de tendință în cazul companiilor nefinanciare și de reintrarea în teritoriul pozitiv (0,15 puncte procentuale).

Grafic 1.15. Îndatorarea companiilor și a populației în funcție de creditor



Sursa: BNR, INS

Grafic 1.16. Deviația de la tendința pe termen lung a îndatorării sectorului privat nefinanciar[20], în ipoteza unui ciclu financiar scurt



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

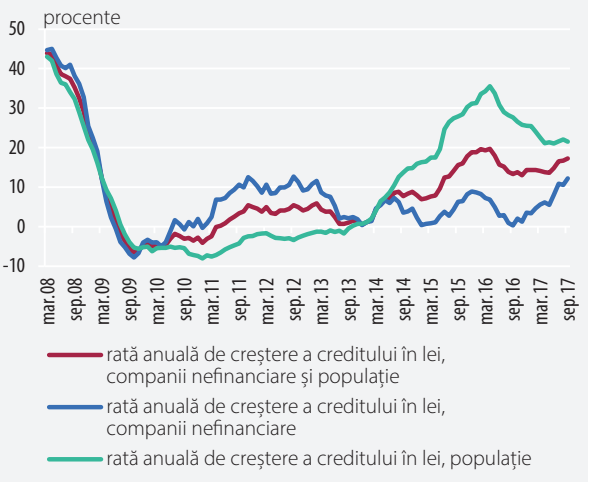
După tipul finanțării, această evoluție a fost determinată de majorarea împrumuturilor contractate de la instituțiile de credit și de la IFN (cu 4,8 la sută, respectiv 8,3 la sută în intervalul decembrie 2016 – septembrie 2017). Datoria externă a sectorului privat a continuat să se reducă, însă într-un ritm mai temperat comparativ cu evoluțiile anterioare (-4,9 la sută în perioada analizată). Tendințele cu efect pozitiv menționate în *Raportul* anterior cu privire la scăderea datoriei externe, respectiv la diminuarea îndatorării în monedă străină, s-au menținut și în prima parte a anului 2017. Acest aspect, coroborat cu faptul că ratele anuale de creștere ale creditării bancare în lei au înregistrat valori susținute (Grafic 1.17), a condus la majorarea ponderii îndatorării în lei cu 3,7 puncte procentuale (la 51,4 la sută din total, în septembrie 2017).

La nivel sectorial, îndatorarea totală a companiilor nefinanciare a avansat marginal în primele nouă luni din anul 2017 (+1,1 la sută), fiind în continuare depășită de amplitudinea evoluțiilor consemnate la nivelul sectorului populației (+5,2 la sută). Finanțarea atrasă de la IFN rămâne la dimensiuni relativ reduse, dar aceasta înregistrează o dinamică semnificativ mai susținută decât cea a îndatorării totale, respectiv a celei bancare (creștere de 5,5 la sută în cazul firmelor, respectiv 17,1 la sută în cazul populației). Aceste evoluții au determinat banca centrală să adopte o serie

19 Tendința pe termen lung este construită pornind de la ipoteza unui ciclu financiar scurt (între 1 și 8 ani), fiind utilizat un filtru Hodrick-Prescott cu un coeficient de ajustare (*lambda*) de 1 600.

20 Pentru indicatorul îndatorarea sectorului nefinanciar raportat la PIB la septembrie 2017 a fost utilizat PIB calculat luând în considerare valoarea PIB realizată în perioada T3 2016 – T2 2017.

Grafic 1.17. Dinamica creditării bancare în lei



Sursa: BNR

de măsuri care să asigure menținerea indicatorilor prudențiali în limite adecvate și să reducă o serie de practici necorespunzătoare care pot afecta imaginea industriei financiare (detalii în Secțiunea 3.3).

În prezent există trei elemente importante care asigură condițiile creșterii îndatorării: (i) un nivel redus al ratelor dobânzilor; (ii) așteptări pozitive și în creștere privind situația financiară viitoare a populației și niveluri ridicate ale încrederii consumatorilor; (iii) așteptări privind creșterea viitoare a prețurilor bunurilor imobiliare (detalii în Secțiunea 2.3). În condițiile în care conduita politicii monetare este de așteptat să continue a fi ajustată, iar evoluțiile macroeconomice viitoare au un grad ridicat de incertitudine, în special ca urmare a fluctuațiilor asociate politicii fiscale și a celei a veniturilor, este posibil ca debitorii care au contractat credite în această perioadă la un nivel de îndatorare ridicat să se confrunte cu dificultăți în onorarea serviciului datoriei și în susținerea consumului la nivelul din prezent (o analiză mai detaliată a acestor aspecte privind creditarea populației sunt prezentate în Secțiunea 2.2).

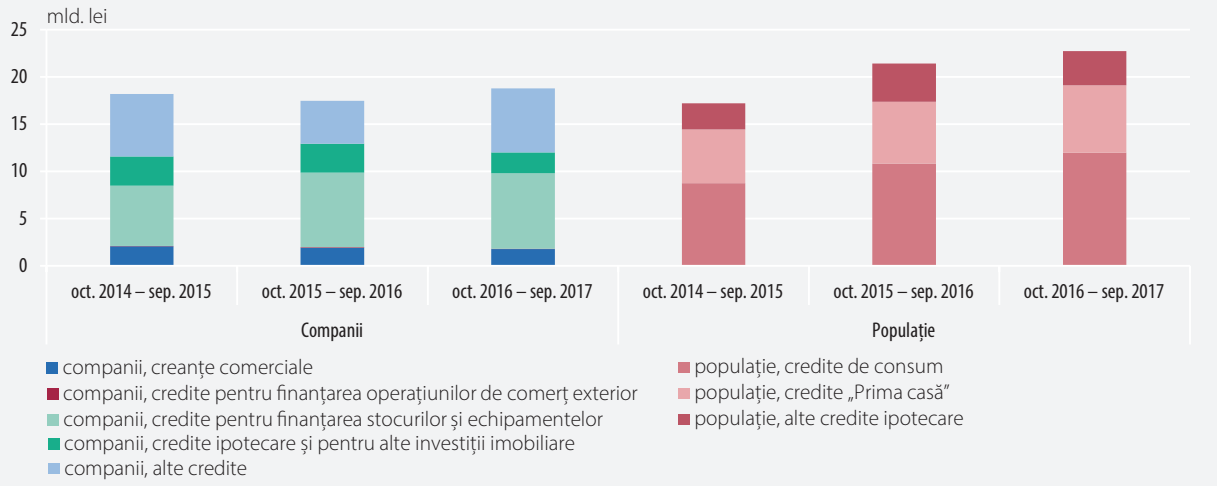
Având în vedere aceste aspecte și obiectivele asumate de către BNR prin strategia politicii macroprudențiale, în special privind reducerea și prevenirea creșterii excesive a creditării și îndatorării și creșterea sustenabilă a intermedierii financiare, este probabil ca în perioada următoare să fie propuse măsuri, prin intermediul Comitetului Național pentru Supraveghere Macroprudențială, care să îmbunătățească accesul la finanțare al companiilor, inclusiv prin creșterea gradului de eligibilitate a firmelor la creditarea bancară, precum și măsuri privind menținerea gradului de îndatorare a populației la un nivel considerat sustenabil.

Creditarea companiilor și a populației de către băncile autohtone

Majorarea sustenabilă a intermedierii financiare, în special prin lărgirea sferei de creditare către sectorul companiilor, continuă să rămână o provocare pentru sectorul bancar, deși în ultima perioadă au fost înregistrate progrese în această direcție. În intervalul septembrie 2016 – septembrie 2017, volumul împrumuturilor nou-acordate[21] de către instituțiile de credit a fost de circa 42 miliarde lei, reprezentând o rată de creștere a stocului de credit de 18,5 la sută. Fluxurile noi de împrumuturi acordate companiilor nefinanciare au înregistrat o dinamică mai accelerată comparativ cu cele aferente populației (creștere de 8 la sută în primul caz, față de 6 la sută în al doilea, în termeni nominali), în timp ce în cazul creditelor acordate sectorului populației, o parte importantă (circa 31 la sută) a fost realizată prin programul „Prima casă" (Grafic 1.18).

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

Grafic 1.18. Structura creditului nou-acordat companiilor și populației, după destinația împrumutului



Sursa: MFP, BNR, calcule BNR

Evoluțiile modeste ale finanțării companiilor de către bănci sunt influențate de o serie de caracteristici structurale atât de natura cererii, cât și a ofertei. Principalele elemente care restrâng cererea solvabilă de credite sunt reprezentate de: (i) numărul ridicat de firme cu capitaluri proprii negative sau care nu desfășoară activitate; (ii) gradul ridicat de îndatorare a unor anumitor categorii de companii, în special microîntreprinderi și (iii) deficiențe ale cadrului insolvenței persoanelor juridice (detalii în Secțiunea 2.1).

În ceea ce privește oferta de credit, posibile probleme țin de gradul de pregătire a personalului bancar implicat în activitatea de creditare, de oferta de produse de finanțare care nu se adresează problemelor specifice companiilor nefinanciare, inclusiv ca urmare a competențelor restrânse de acordare a creditelor la nivel local și chiar național, și de preponderența creditelor cu garanție imobiliară.

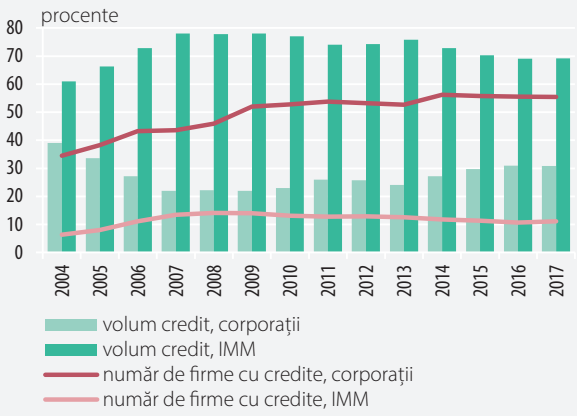
Apelarea la creditarea bancară de către sectorul companiilor nefinanciare este redusă, fiind preferate alte surse de finanțare, cum ar fi creditul comercial, împrumuturi de la acționari sau entități afiliate, respectiv de la instituții financiare nerezidente. Istoric, finanțarea bancară a fost puțin utilizată de către firmele românești. De exemplu, în perioada 2004-2017 nu mai mult de 15 la sută dintre firmele active din economie au apelat la astfel de împrumuturi.

De altfel, accesul la finanțare este perceput ca o problemă importantă doar pentru o pondere relativ redusă a companiilor (13 la sută), nefiind observate modificări notabile ale preferințelor companiilor legate de sursele de finanțare conform *Sondajului privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România*[22] (iunie 2017). Dificultățile majore care sunt întâmpinate de companii în accesarea finanțării de la bănci și/sau IFN se mențin neschimbate perioadelor anterioare ale derulării chestionarului: nivelul prea ridicat al dobânzilor și comisioanelor, cerințele privind valoarea sau tipul garanției și birocrația. Deși apetența firmelor pentru credite

22 Sondajul este transmis semestrial de către BNR către aproximativ 10 000 de firme din România (eșantion reprezentativ la nivel național), iar detalii se pot găsi pe *website*-ul BNR, Secțiunea „Publicații".

de la bănci şi IFN a fost scăzută în perioada analizată, dintre cei care au apelat la astfel de finanţare 85 la sută au reuşit să contracteze creditul şi să obţină întreaga sumă solicitată, situaţie similară celei din semestrul anterior.

Grafic 1.19. Evoluţia ponderilor numărului de firme cu credite şi a volumului de împrumuturi în funcţie de dimensiunea companiilor



Notă: Datele pentru anul 2017 sunt la septembrie.

Sursa: BNR, MFP

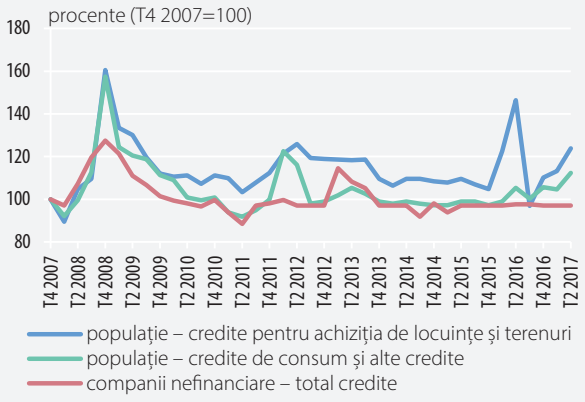
Corporaţiile apelează într-o mai mare măsură la creditul de la instituţiile de credit, băncile având de asemenea o înclinaţie mai ridicată către companiile de dimensiuni mari, acestea având fluxuri importante de numerar şi deţineri de active mai însemnate. Astfel, circa 56 la sută dintre companiile de dimensiune mare aveau un credit bancar în septembrie 2017, comparativ cu doar 11 la sută în cazul IMM (Grafic 1.19). Mai mult, în ultimul an se observă o creştere mai pronunţată a fluxului de credit nou-acordat corporaţiilor (+33 la sută, faţă de -3,4 la sută, în termeni nominali), în timp ce cel acordat IMM s-a diminuat comparativ cu anul anterior.

În plus, utilizarea creditului pentru investiţii este modestă, majoritatea împrumuturilor noi în intervalul octombrie 2016 – septembrie 2017 orientându-se către finanţarea operaţiunilor curente ale companiilor (60 la sută din volumul creditului nou fără considerarea creditului de trezorerie). Creditele destinate investiţiilor au fost alocate atât către achiziţia de echipamente (circa 29 la sută din total credit nou), cât şi pentru investiţii imobiliare (11 la sută).

Spre deosebire de creditele acordate populaţiei, cele aferente sectorului companiilor nefinanciare prezintă o serie de caracteristici care determină un aport mai redus al creditului nou la evoluţiile înregistrate la nivelul sectorului: (i) gradul ridicat de înlocuire, aproximativ 26 la sută din finanţările noi având o scadenţă mai mică de 1 an, în situaţia în care din calcul au fost eliminate creditele de trezorerie; (ii) valoarea ridicată a împrumuturilor care au ajuns la maturitate în perioada analizată (aproximativ 4 miliarde lei) şi (iii) rata ridicată de revenire a debitorilor pe piaţa creditului (din totalul companiilor care au accesat un credit nou în primele nouă luni ale anului 2017, doar 30 la sută erau firme care au contractat pentru prima dată un credit). Se remarcă însă o evoluţie favorabilă cu privire la companiile noi pe piaţa creditului. În primele nouă luni ale anului 2017 au fost creditate aproximativ 9 800 de companii care nu mai contractaseră împrumuturi anterior. Numărul acestora fost aproape dublu pe parcursul anului 2016 (12 700 de firme) comparativ cu anul 2009, deşi rămâne aproape la jumătate faţă de perioada de dinainte de criză.

După înăsprirea temporară din prima parte a anului 2016 a standardelor de creditare aferente împrumuturilor ipotecare destinate populaţiei, pe fondul modificărilor determinate de Legea nr. 77/2016, băncile au înăsprit din nou condiţiile de creditare pentru sectorul populaţiei în primele şase luni ale anului 2017 (Grafic 1.20). În T3 2017, instituţiile de credit au relaxat moderat standardele de creditare pentru împrumuturile destinate achiziţiei de locuinţe şi terenuri acordate populaţiei şi le-au înăsprit pentru creditele de consum. Standardele de creditare aplicate de către bănci sectorului companiilor nefinanciare s-au menţinut relativ neschimbate.

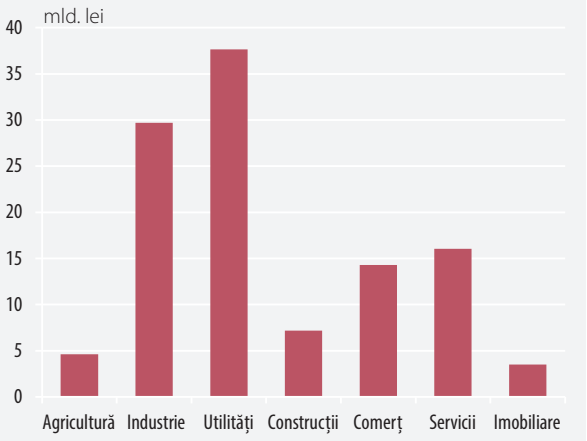
Grafic 1.20. Standardele de creditare în funcție de sectorul instituțional și de tipul de credit



Notă: Valorile peste 100 la sută indică o înăsprire a standardelor de creditare comparativ cu T4 2007.

Sursa: BNR

Grafic 1.21. Potențialul de creditare în funcție de sectorul de activitate al companiilor (iunie 2017)

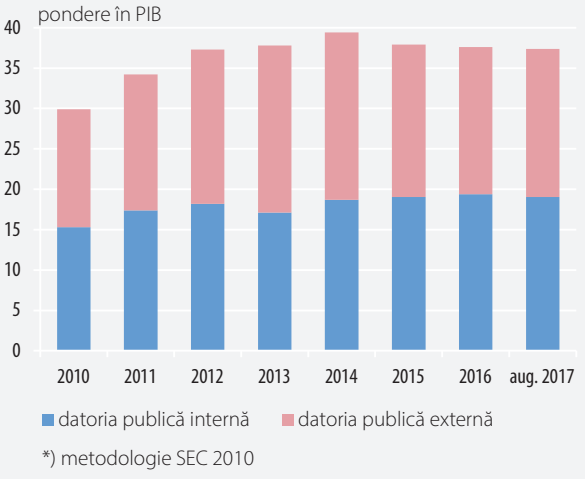


Sursa: MFP, calcule BNR

Evaluarea capacității de îndatorare a companiilor la sfârșitul anului 2016 indică existența unui potențial de creditare sustenabil care poate fi exploatat în timp de către băncile autohtone. Aproximativ 14,3 mii de companii, din care 13,4 mii de IMM, au demonstrat că pot fi performante în mod sustenabil pe parcursul ultimului ciclu economic, fiind caracterizate și de un grad de îndatorare scăzut. Acestea ar putea susține un volum important de împrumuturi (113 miliarde lei). Peste două treimi din volumul adițional de finanțare pot fi absorbite de către sectorul privat (69 la sută), în timp ce restul de către sectorul companiilor de stat. Cele mai importante sume ar putea fi direcționate către domenii de activitate precum industria (26,3 la sută) sau serviciile (14,2 la sută), Grafic 1.21.

Majorarea intermedierii financiare pentru companii ar putea fi un motor alternativ pentru creșterea economică, dar cu condiția îmbunătățirii disciplinei la plată, a reducerii incertitudinilor și a revenirii la un sentiment pozitiv al pieței.

Grafic 1.22. Datoria publică*



*) metodologie SEC 2010

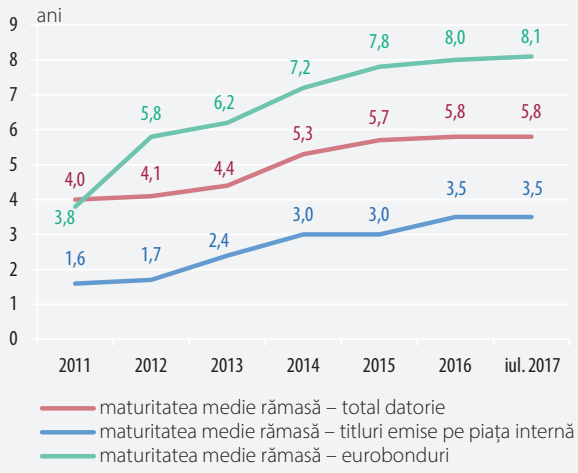
Sursa: MFP

Datoria publică

În prima parte a anului 2017, datoria publică a rămas la un nivel similar celui înregistrat la sfârșitul anului 2016 (37,4 la sută din PIB în luna august 2017, comparativ cu 37,6 la sută din PIB la finele anului 2016, Grafic 1.22).

Nivelul și structura actuală a datoriei publice nu sunt de natură să genereze presiuni importante la adresa stabilității financiare. În primul rând, datoria publică este majoritar contractată pe termen mediu sau lung (94 la sută din total, în luna august 2017), fiind în egală măsură atrasă de pe piața internă și externă (datoria internă reprezenta 48 la sută din total, respectiv 17 la sută din PIB, august 2017). În al doilea

Grafic 1.23. Maturitatea medie a datoriei publice rămase în sold



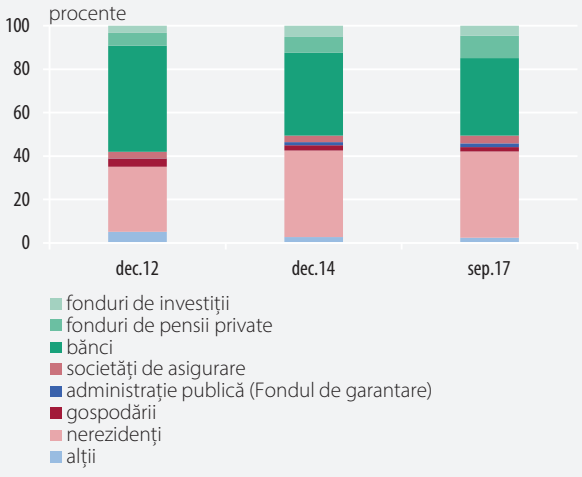
Sursa: MFP

rând, aproximativ jumătate din datoria publică este contractată în lei (circa 47 la sută din total).

Continuarea unei politici fiscal-bugetare expansioniste este de natură a crea presiuni asupra costului de finanțare a deficitului bugetar și, implicit, asupra sustenabilității datoriei publice pe termen mediu. Necesarul de finanțare al statului a scăzut față de valoarea din anul 2016 (7,8 la sută din PIB, comparativ cu 9,1 la sută din PIB în anul 2016) datorită continuării procesului de extindere a maturităților (Grafic 1.23). Contribuția deficitului public la necesarul de finanțare a crescut la 3 la sută din PIB în anul 2017, de la 2,4 la sută în anul 2016, respectiv 1,4 la sută în anul 2015, pe fondul adâncirii deficitului bugetar începând cu anul 2016. Continuarea acestei evoluții ar putea pune presiuni în viitor pe nivelul de îndatorare publică.

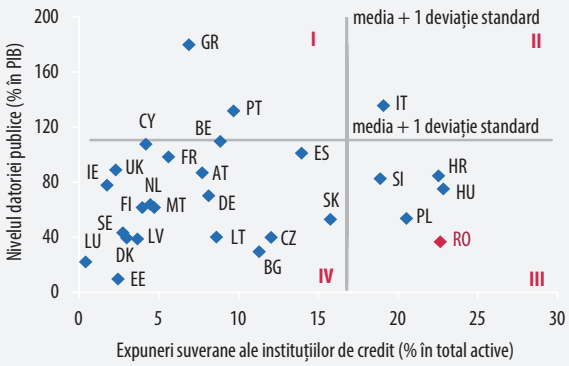
Sectorul bancar rămâne principalul finanțator al statului pe piața internă (Grafic 1.24), valoarea expunerilor față de stat relativ la cea a activelor totale fiind printre cele mai ridicate din UE. Acest lucru este însă caracteristic și altor economii din regiune, precum Ungaria, Croația, Polonia și Slovenia (Grafic 1.25). Deținerile importante de titluri suverane de către instituțiile de credit asigură, pe de o parte, un grad crescut de stabilitate finanțării sectorului public, în special în contextul unor evoluții adverse pe piețele financiare internaționale și/sau macroeconomice, și, pe de altă parte, constituie o sursă importantă de lichiditate pentru bănci, acestea putând apela la resursele băncii centrale, în caz de nevoie utilizând aceste titluri drept colateral. Cu toate acestea, este dezirabilă intensificarea eforturilor de diversificare a bazei investitorilor, inclusiv prin creșterea participației populației la finanțarea datoriei publice.

Grafic 1.24. Deținerile de titluri de stat pe principalii investitori



Sursa: BNR

Grafic 1.25. Datoria publică și expunerile instituțiilor de credit față de sectorul public în UE (iunie 2016)



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

Sursa: Eurostat

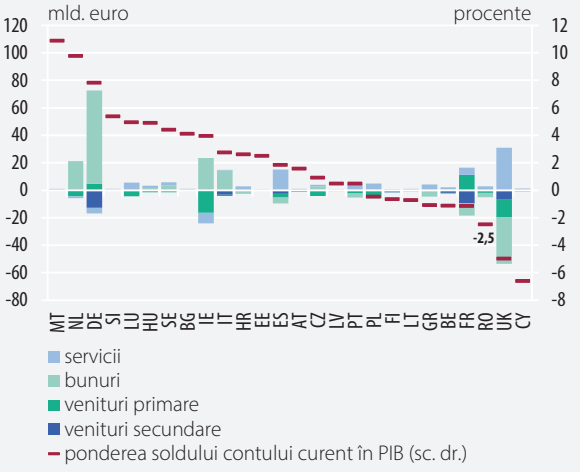
1.4. Echilibrul extern

1.4.1. Contul curent

Evoluții la nivelul principalelor componente ale contului curent

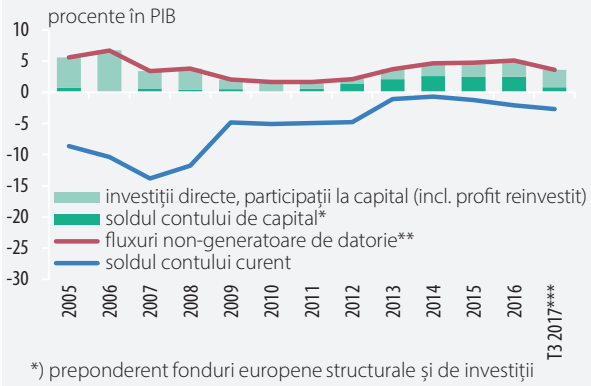
Deficitul de cont curent, deși în creștere, se află la valori semnificativ mai scăzute decât la debutul crizei din anul 2008. România are însă în prezent unul dintre cele mai mari deficite de cont curent din UE (Grafic 1.26). Deficitul de cont curent raportat la PIB s-a adâncit cu 0,6 puncte procentuale, ajungând la -2,7 la sută în al treilea trimestru din 2017[23], de la -2,1 la sută în decembrie 2016.

Grafic 1.26. Ponderea soldului contului curent în PIB (T2 2017)



Sursa: BCE, Eurostat

Grafic 1.27. Deficitul de cont curent și fluxurile negeneratoare de datorie



*) preponderent fonduri europene structurale și de investiții
**) investiții directe, participații la capital (incl. profit reinvestit) + soldul contului de capital
***) cumulat 4 trimestre

Sursa: BNR, INS

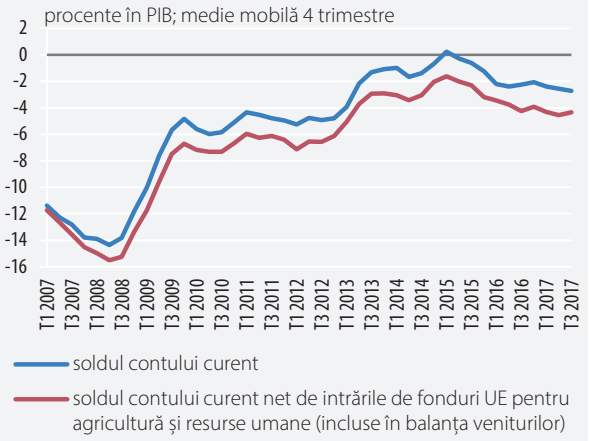
Analiza comparativă a evoluției din prezent a deficitului de cont curent cu cea observată în perioada 2007-2008 arată că, pe de o parte, deficitul continuă să se plaseze semnificativ sub valoarea medie înregistrată în perioada anterioară (valoarea medie a deficitului de cont curent în perioada 2005-2016 a fost de 5,8 la sută din PIB), deși este în creștere, iar, pe de altă parte, structura de finanțare (asigurată preponderent din fluxuri negeneratoare de datorie externă, în principal investiții străine directe, componenta participații la capital, și fonduri structurale și de investiții, Grafic 1.27) este mai favorabilă decât cea aferentă fazei anterioare de expansiune a economiei, când intrările sectorului bancar[24] au reprezentat surse importante de finanțare.

Cu toate acestea, accentuarea deficitului de cont curent pe fondul accelerării consumului intern are ca efect tensionarea echilibrelor macroeconomice. În plus, deteriorarea echilibrului extern poate avea efecte negative importante și asupra stabilității financiare, prin creșterea presiunilor asupra capacității de plată a datoriilor, atât pentru debitorii care au contractat credite în valută (prin deprecierea cursului de

23 Pentru 2017, PIB a fost calculat luând în considerare suma PIB realizată în perioada T3 2016 – T2 2017.

24 Sub forma creditelor financiare și a depozitelor deschise de nerezidenți la instituții financiare monetare rezidente, acestea având un caracter mai volatil comparativ cu investițiile directe sau cele de portofoliu.

Grafic 1.28. Soldul contului curent excluzând fondurile europene ce vizează balanța veniturilor



Sursa: INS, BNR

schimb), cât și pentru debitorii care dețin credite în lei (prin creșterea ratei dobânzii).

Pentru o imagine de ansamblu cât mai completă asupra balanței externe, este important de evidențiat și rolul atragerilor de fonduri europene nerambursabile, acestea acționând prin două canale. Pe de o parte, atragerile de fonduri europene contribuie, *ceteris paribus*, la restrângerea deficitului de cont curent prin intermediul intrărilor din balanța veniturilor (venituri secundare și alte venituri primare[25]), iar, pe de altă parte, transferurile de capital adresate administrației publice (preponderent fonduri structurale și de investiții) finanțează în mod direct deficitul extern. În perioada 2007 – T3 2017, excluzând impactul favorabil al acestor fonduri europene, deficitul de cont curent ar fi fost mai accentuat și, implicit, ar fi generat un necesar de finanțare mai ridicat (Grafic 1.28). Prin urmare, intrările în contul balanței veniturilor asociate fondurilor europene aferente noului cadru financiar multianual 2014-2020 vor contribui, *ceteris paribus*, la atenuarea deficitului extern al României pe termen mediu.

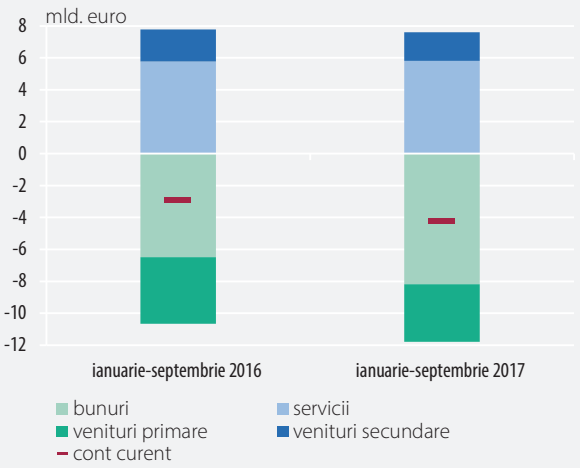
Balanța bunurilor

În structură, deficitul balanței bunurilor s-a majorat în perioada ianuarie-septembrie 2017 cu 1,7 miliarde euro față de intervalul ianuarie-septembrie 2016, având cea mai importantă contribuție la deteriorarea deficitului de cont curent, în timp ce balanța serviciilor a înregistrat un excedent mai mare cu 0,42 miliarde euro în aceeași perioadă de referință (Grafic 1.29). În ceea ce privește balanța serviciilor, aceasta a înregistrat în septembrie 2017 un sold pozitiv de 5,8 miliarde euro. Principalele categorii de servicii care au avut un aport important în consolidarea balanței serviciilor în perioada ianuarie-septembrie 2017 sunt reprezentate de serviciile de transport (+2,7 miliarde euro), serviciile de prelucrare a bunurilor aflate în proprietatea terților (+2 miliarde euro) și serviciile de telecomunicații informatice și informaționale (+1,3 miliarde euro). În perioada ianuarie-septembrie 2017, atât importurile, cât și exporturile de servicii au cunoscut creșteri anuale: 14 la sută pentru exporturi, respectiv 25 la sută pentru importuri.

Adâncirea deficitului balanței bunurilor cu 26 la sută în primele trei trimestre ale anului 2017 a fost cauzată de avansul susținut al importurilor de bunuri, determinat în principal de cererea internă de consum (creștere cu 12 la sută față de aceeași perioadă a anului 2016). Importurile de bunuri au cunoscut un avans cu 2,4 puncte procentuale mai mare față de exporturile de bunuri, care au consemnat în septembrie 2017 o creștere de 9,6 la sută față de perioada ianuarie-septembrie 2016.

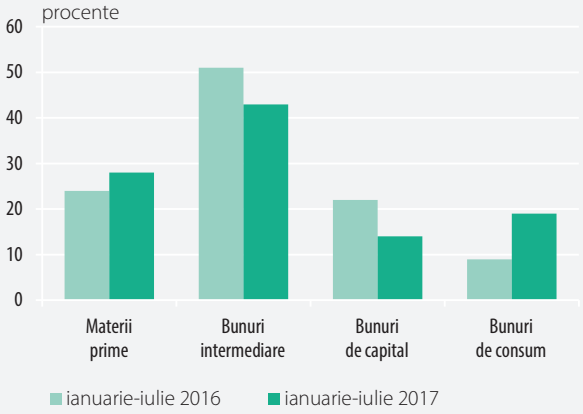
25 Subvenții pentru agricultură în contul Fondului European de Garantare Agricolă.

Grafic 1.29. Soldul și componentele contului curent



Sursa: BNR

Grafic 1.30. Structura deficitului balanței bunurilor



Notă: Gruparea bunurilor s-a făcut conform clasificării pe Marile Categorii Economice (MCE).

Sursa: BNR

În structură, bunurile de consum[26] reprezintă 20 la sută din totalul bunurilor (date la iulie 2017, Grafic 1.30). În perioada ianuarie-iulie 2017, volumul bunurilor de consum tranzacționate a cunoscut un avans important, fiind de 3 ori mai ridicat față de aceeași perioadă a anului anterior. Astfel, categoria bunurilor de consum a avut un aport major în generarea unei adânciri mai acute a deficitului de cont curent (4,2 miliarde euro, date la septembrie 2017). În acest context, evoluția la nivelul consumului intern rămâne și în perioada următoare o preocupare majoră, întrucât poate genera în continuare presiuni asupra balanței externe.

Sectorul companiilor de comerț exterior

Performanța companiilor de comerț exterior s-a consolidat în ultimul an, cifra de afaceri a companiilor exportatoare de bunuri a crescut cu 4 la sută, în timp ce cifra de afaceri a firmelor importatoare a avansat cu 10 la sută, peste valoarea înregistrată la nivelul economiei. Cu toate acestea, ponderea exportatorilor în total economie, din punct de vedere al cifrei de afaceri, s-a diminuat de la 20 la sută în 2015 la 19 la sută în 2016, iar ponderea importatorilor s-a majorat cu 2 puncte procentuale, la 32 la sută. Dinamica situației financiare a firmelor de comerț din 2016 a fost în linie cu avansul economic înregistrat în această perioadă. În structură însă, se remarcă o evoluție divergentă a firmelor exportatoare, comparativ cu firmele importatoare, ca urmare a creșterii accelerate a cererii interne. Astfel, rata de rentabilitate a capitalurilor pentru exportatori s-a menținut la un nivel relativ constant de 11 la sută, pe când în cazul importatorilor aceasta s-a majorat la 18 la sută (de la 15 la sută în 2015), peste valoarea înregistrată la nivelul economiei. Generarea de valoare adăugată a cunoscut de asemenea o majorare doar în cazul importatorilor, ponderea acesteia în total economie fiind de 24 la sută în anul 2016. În continuare, o provocare o reprezintă presiunea costurilor salariale, care a cunoscut un avans semnificativ în decursul ultimului an, de 18 la sută în cazul importatorilor și de 9 la sută în cel al exportatorilor.

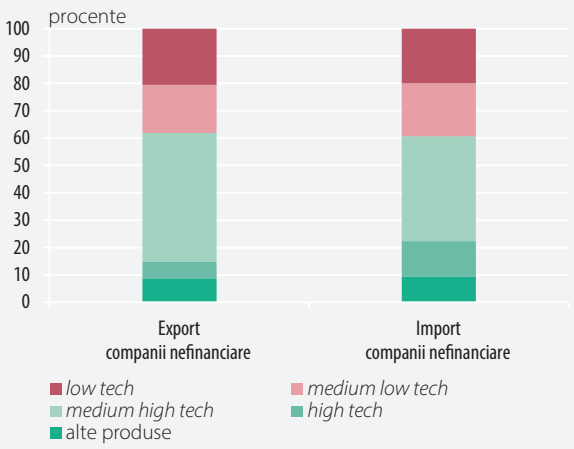
[26] Gruparea bunurilor s-a făcut conform clasificării după Marile Categorii Economice (MCE), potrivit metodologiei statisticii comerțului internațional cu bunuri.

Din punct de vedere al distribuției sectoriale, cea mai însemnată pondere din comerțul exterior revine companiilor care activează în industria prelucrătoare (82 la sută din exporturi și 53 la sută din importuri), în timp ce ponderea companiilor de comerț reprezintă 11 la sută din exporturi și 39 la sută din importuri de bunuri. În termeni de sold, industria prelucrătoare, industria extractivă și utilitățile sunt singurele sectoare de activitate care înregistrează un excedent în ceea ce privește comerțul cu bunuri.

Gradul de concentrare este mai ridicat în cazul exporturilor decât în cazul importurilor. Astfel, cele mai mari 100 de companii exportatoare contribuie cu 52 la sută la valoarea exporturilor de bunuri, în timp ce primele 100 de companii importatoare dețin doar 37 la sută din totalul importurilor de bunuri. În ceea ce privește distribuția geografică, 31 la sută din exporturi sunt realizate de companii cu sediul în județele Argeș, București și Timiș, în timp ce companiile importatoare sunt concentrate în special în regiunea București-Ilfov (36 la sută din total importuri).

Piețele de desfacere ale exportatorilor locali sunt în continuare concentrate în țări precum Germania, Italia, Franța, Ungaria și Marea Britanie, care cumulează 48 la sută din valoarea bunurilor exportate. De altfel, România înregistrează cele mai mari excedente ale balanței bunurilor în raport cu Marea Britanie și Franța, în timp ce față de China, Ungaria și Polonia înregistrează cele mai mari deficite comerciale.

Grafic 1.31. Structura fluxurilor comerciale în funcție de gradul de tehnologie încorporat al bunurilor



Sursa: INS, calcule BNR

Produsele cu valoare adăugată ridicată, care încorporează mai multă tehnologie[27], continuă să reprezinte o pondere semnificativă în structura fluxurilor comerciale realizate de companiile nefinanciare (53 la sută), spre deosebire de produsele cu un grad scăzut de prelucrare (38 la sută, Grafic 1.31).

Exporturile de vehicule, mașini și echipamente electrice, precum și de cereale sunt în topul celor mai exportate produse de companiile nefinanciare. În ceea ce privește importurile, pe primele locuri se află produsele de natura combustibililor, produsele farmaceutice, dar și mașini și echipamente electrice.

În primele două trimestre ale anului 2017, primele 100 de companii care au ca activitate exportul de servicii realizează în jur de 29 la sută din totalul exporturilor de acest tip, în timp ce în cazul exporturilor de servicii informatice, nivelul de concentrare este mult mai mare, primele 100 de companii cumulând 69 la sută din acestea. Printre principalele servicii exportate se numără transportul auto de mărfuri, serviciile de prelucrare a bunurilor, dar și comercializarea programelor informatice. În ceea ce privește importurile, în topul serviciilor importate se află transportul auto de mărfuri, consultanța managerială și de afaceri, precum și serviciile de telecomunicații. Atât exporturile de servicii, cât și importurile de servicii se concentrează cu precădere în statele europene (Germania, Italia, Franța, Marea Britanie).

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

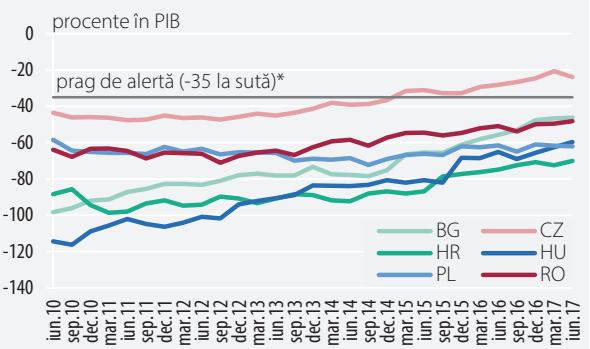
1.4.2. Fluxurile de capital

Fluxurile de capital consemnate în prima jumătate a anului 2017 au fost pozitive și nu au generat un flux important de datorie externă. Poziția internațională netă a României s-a consolidat, iar profitul reinvestit a redevenit recent un factor de intrare de capital în România.

Dinamica fluxurilor de capital

Deficitul de cont curent a fost în cea mai mare parte finanțat din surse autonome, preponderent din fluxuri de capital stabile și negeneratoare de datorie externă – investiții străine directe și transferuri de capital. Contul de capital prezintă un sold pozitiv de 0,85 miliarde euro în perioada ianuarie-septembrie 2017, însă acesta este în scădere față de soldul aferent aceleiași perioade din 2016 (3,7 miliarde euro). Această scădere se datorează, în principiu, absorbției modeste a fondurilor europene destinate investițiilor în România.

Grafic 1.32. Poziția investițională internațională netă, comparație regională



*) conform tabloului de bord pentru supravegherea dezechilibrelor macroeconomice

Notă: Poziția investițională internațională netă = active financiare externe – pasive financiare externe.

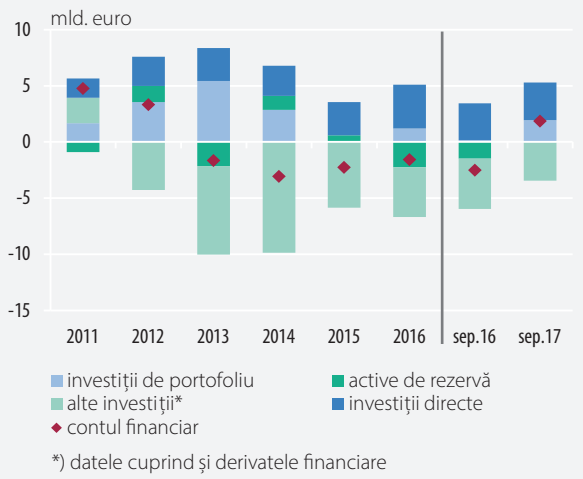
Sursa: Eurostat

Poziția internațională netă a României a continuat procesul de îmbunătățire în primele trei trimestre din 2017, ponderea sa în PIB ajustându-se cu 0,7 puncte procentuale față de sfârșitul anului 2016 (de la -49,4 în decembrie 2016 la -48,7 în septembrie 2017). La nivel regional, majoritatea țărilor se confruntă cu menținerea indicatorului privind poziția investițională internațională netă peste pragul de alertă prevăzut în cadrul Procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (-35 la sută din PIB), indicând vulnerabilități încă ridicate ale țărilor, inclusiv ale României, la retrageri ale fluxurilor de capital (Grafic 1.32).

În primele trei trimestre ale anului 2017, contul financiar a înregistrat intrări în valoare de 1,9 miliarde euro, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, când au fost înregistrate ieșiri în valoare de 2,5 miliarde euro (Grafic 1.33). Această evoluție se datorează, pe de o parte, creșterii investițiilor de portofoliu, acestea cumulând 1,9 miliarde euro în septembrie 2017 și, pe de altă parte, scăderii cu 1 miliard euro a ieșirilor pe segmentul „alte investiții" (3,5 miliarde euro în septembrie 2017 față de 4,5 miliarde euro în septembrie 2016).

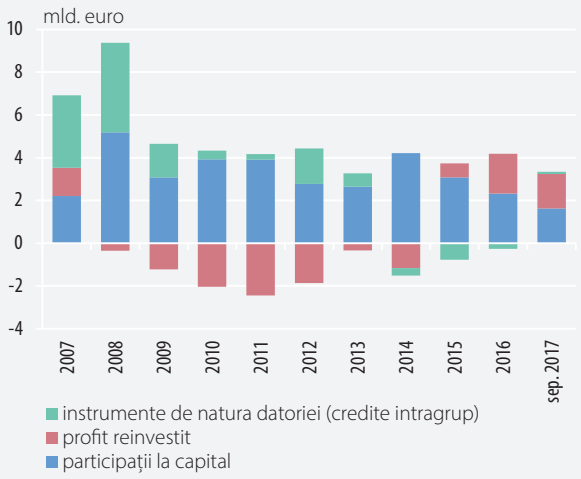
Revenirea investițiilor de portofoliu indică o posibilă creștere a vulnerabilităților economiei românești la eventuale modificări bruște ale apetitului pentru risc al investitorilor. În septembrie 2017, investițiile directe au înregistrat o creștere de 1,9 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior. Profitul reinvestit a redevenit recent un factor de intrare de capital în România, ponderea profitului reinvestit în totalul participațiilor la capital fiind de 50 la sută în septembrie 2017 (Grafic 1.34). Acest fapt semnalează tendința de îmbunătățire a încrederii investitorilor în economia autohtonă.

Grafic 1.33. Contul financiar



Sursa: BNR

Grafic 1.34. Investițiile străine directe în România



Sursa: BNR

Datoria externă a României s-a majorat în perioada ianuarie-septembrie 2017 cu 0,3 miliarde euro față de valoarea de la sfârșitul anului 2016, înregistrând o valoare totală de 93,2 miliarde euro în septembrie 2017 (Grafic 1.35). În structură, datoria pe termen lung a rămas în linie cu valorile din ultimii doi ani, fiind reprezentată, în principal, de datoria publică și public garantată[28] și, respectiv, datoria privată (34,2 miliarde euro, respectiv 34,8 miliarde euro, septembrie 2017). Aceste evoluții nu indică probleme legate de sustenabilitatea datoriei externe. În perioada ianuarie-septembrie 2017, rata serviciului datoriei externe pe termen lung[29] a fost de 22,6 la sută, comparativ cu 30 la sută în anul 2016, iar gradul de acoperire a importurilor de bunuri și servicii[30] în septembrie 2017 a fost de 5,6 luni, față de 6,3 luni în decembrie 2016.

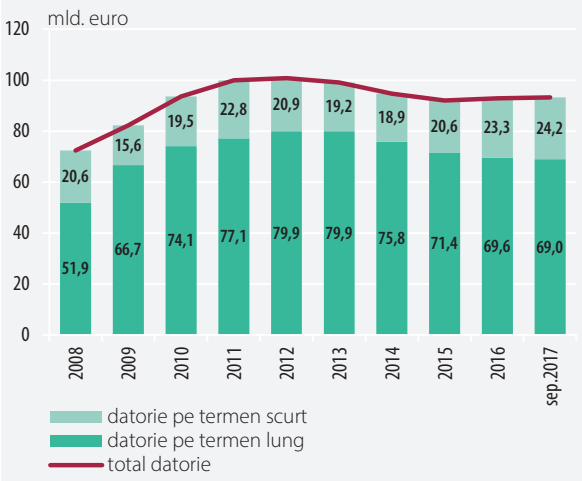
Datoria externă pe termen scurt a crescut în septembrie 2017 la 24,2 miliarde euro, cu 4,2 la sută mai mult față de sfârșitul anului 2016 și, respectiv, cu circa 55 la sută mai mult comparativ cu valoarea din 2009. În pofida acestei evoluții, vulnerabilitățile referitoare la datoria pe termen scurt sunt reduse, ponderea acesteia în totalul datoriei externe situându-se la un nivel confortabil de 26 la sută (date la septembrie 2017). Totodată, deși în ușoară scădere față de sfârșitul anului 2016, gradul de acoperire a datoriei externe pe termen scurt, calculată la valoarea reziduală, prin rezervele valutare ale BNR se menține la un nivel ridicat (89,5 la sută în septembrie 2017, față de 90,5 la sută în decembrie 2016, Grafic 1.36), ceea ce indică o capacitate bună de a face față unor evoluții adverse privind fluxurile de capital. În plus, rezerva internațională a României (aur și valută) s-a situat la 37,5 miliarde euro în octombrie 2017, iar rezerva de aur s-a menținut la 103,7 tone.

28 Împrumuturi externe contractate direct/garantate de MFP și autoritățile administrației publice locale în baza legislației privind datoria publică, inclusiv cele conform OUG nr. 99/2009 privind ratificarea Aranjamentului *stand-by* dintre România și FMI.

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

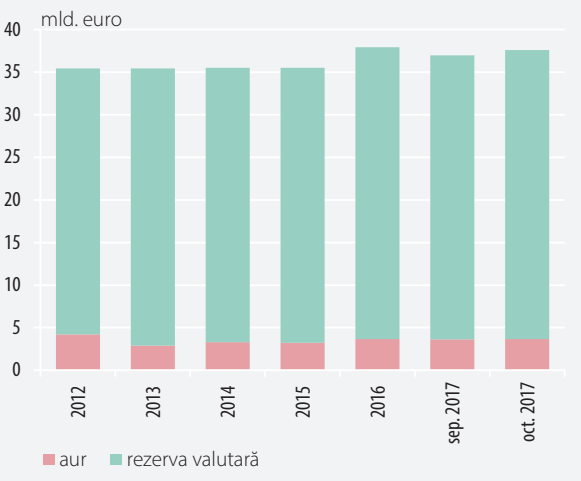
30 Gradul de acoperire a importurilor de bunuri și servicii se calculează ca raport între rezervele internaționale ale României la sfârșitul perioadei și importul mediu lunar de bunuri și servicii din perioada respectivă.

Grafic 1.35. Datoria externă



Sursa: BNR

Grafic 1.36. Rezerva internațională



Sursa: BNR

Companiile care dețin datorie externă sunt reprezentative în portofoliile băncilor autohtone, acestea au credite în valoare de 42 miliarde lei în luna iunie 2017, reprezentând 41 la sută din stocul total de credite acordate companiilor nefinanciare. În ceea ce privește contribuția acestora la activitatea economică, companiile care au datorie externă generează 48 la sută din VAB și angajează 30 la sută din numărul total de salariați. În plus, rezultatele financiare înregistrate în anul 2016 arată că acestea au o capacitate adecvată de a face față unor evoluții adverse. Rata de rentabilitate a capitalurilor s-a majorat la 13 la sută (de la 11 la sută), de asemenea și rentabilitatea activelor a atins nivelul de 5,4 la sută (față de 4,3 la sută în 2015). Solvabilitatea firmelor s-a menținut relativ constantă, indicatorul de pârghie (calculat ca raport între datorii și capitaluri) înregistrând o valoare de 1,4 în decembrie 2016.

2. SECTORUL REAL

Evoluția favorabilă a performanțelor economice și financiare ale sectorului companiilor nefinanciare a continuat și în anul 2016, iar capacitatea firmelor de onorare a serviciului datoriei față de instituțiile de credit s-a ameliorat. Cu toate acestea, analiza în structură arată adâncirea vulnerabilităților care pot afecta stabilitatea financiară. Subcapitalizarea unui număr semnificativ de companii, gradul ridicat de îndatorare în anumite sectoare, capacitatea redusă de recuperare a creanțelor comerciale, în special la nivelul microîntreprinderilor, coroborate cu numărul important de firme din portofoliul instituțiilor de credit care nu au trecut printr-un ciclu economic complet, reintrarea fenomenului de insolvență pe un trend ascendent, atât ca număr de firme nou-intrate în insolvență, cât și ca volum al neperformanței generate asupra sectorului bancar, reprezintă factori de risc pentru stabilitatea financiară. În consecință, se impune revederea cadrului legal astfel încât constrângerile bugetare să devină ferme indiferent de forma de proprietate a firmei. În acest sens, pot fi avute în vedere măsuri referitoare la firmele cu capitaluri proprii sub pragul minim reglementat (inclusiv în ceea ce privește distribuirea de dividende în anii în care se înregistrează profituri), revizuirea condițiilor de intrare și ieșire de pe piață a firmelor etc.

Calitatea portofoliului de credite acordate companiilor nefinanciare a continuat tendința de ameliorare observată anterior, dar riscurile se mențin. Un factor important în determinarea evoluției neperformanței portofoliului de împrumuturi ar putea fi reprezentat în perioada următoare de proporția covârșitoare a împrumuturilor nou-acordate cu rată de dobândă variabilă în condițiile reluării ciclului de majorare a ratelor de dobândă pe fondul creșterii inflației. Probabilitatea de nerambursare pentru sectorul companiilor nefinanciare, estimată pentru intervalul septembrie 2017 – septembrie 2018, indică o majorare până la o valoare de 3,7 la sută. De asemenea, necesarul de provizioane s-ar putea majora, inclusiv în perspectiva implementării noului standard internațional de raportare financiară (IFRS 9 – Instrumente Financiare) de la 1 ianuarie 2018.

Evoluțiile la nivelul bilanțului populației indică o consolidare a situației favorabile înregistrate de la data *Raportului* anterior, pe fondul dinamicii pozitive a venitului disponibil. Contextul actual caracterizat de rate reduse de dobândă și de creștere susținută a creditului nou creează, însă, premisele acumulării de posibile vulnerabilități privind sustenabilitatea gradului de îndatorare, îndeosebi pentru debitorii cu venituri reduse.

Rata creditelor neperformante aferentă creditului populației a continuat să se reducă și în primele nouă luni din anul 2017. Riscul de credit ca urmare a unei șoc valutar este în scădere, în condițiile în care fluxul de credit nou este acordat aproape în totalitate în monedă națională. Riscul de credit determinat de un șoc pe rata dobânzii

rămâne important, în condițiile în care creditele ipotecare prezintă o senzitivitate mai mare față de creditul de consum. În plus, persistă vulnerabilități importante legate de asimetria gradului de îndatorare după venit. Persoanele cu venituri reduse înregistrează o probabilitate medie de nerambursare de trei ori mai mare față de cei cu venituri peste salariul mediu, atât pentru creditele de consum, cât și pentru cele ipotecare.

Prețurile locuințelor au avut o dinamică pozitivă, dar semnificativ sub valorile înregistrate în numeroase țări din UE, în contextul menținerii ratelor de dobândă la valori extrem de reduse, creșterii veniturilor populației și îmbunătățirii așteptărilor indivizilor privind situația lor financiară viitoare. Ritmul de creștere a prețurilor locuințelor a încetinit ușor în primul semestru al anului 2017, creșterea anuală fiind de 7,1 la sută (față de 7,3 la sută în decembrie 2016, în termeni reali). Rezultatele analizelor arată plasarea evoluțiilor recente în faza de expansiune a activității pieței imobiliare, indicând necesitatea unei monitorizări atente a riscurilor dinspre această piață asupra sectorului financiar și economiei reale.

2.1. Companii nefinanciare

2.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare

Evoluția favorabilă a performanțelor economice și financiare ale sectorului companiilor nefinanciare[31] a continuat și în anul 2016, iar capacitatea firmelor de onorare a serviciului datoriei față de instituțiile de credit s-a ameliorat. În pofida evoluțiilor pozitive, constrângerile generate de existența unor vulnerabilități structurale, cum ar fi subcapitalizarea unui număr semnificativ de companii, gradul ridicat de îndatorare în anumite sectoare, capacitatea redusă de recuperare a creanțelor comerciale, în special la nivelul microîntreprinderilor, coroborate cu numărul important de firme din portofoliul instituțiilor de credit care nu au trecut printr-un ciclu economic complet, reprezintă factori de risc pentru sectorul bancar.

Performanța economică și financiară

Pe parcursul anului 2016, firmele din România au continuat evoluția favorabilă din ultimii ani, în tandem cu îmbunătățirea situației economice consemnate la nivel național. Astfel, sectorul companiilor nefinanciare a generat valoare adăugată în creștere cu 5 la sută față de anul 2015, în contextul unei cifre de afaceri superioare celei din anul precedent (+4,4 la sută). Totodată, s-a menținut și dinamica pozitivă a numărului de salariați (+1,2 la sută) și a deținerilor de active totale (+1,5 la sută). Mediul economic propice din ultima perioadă s-a translatat și într-un spor natural

[31] 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 aferente anului 2016 la Ministerul Finanțelor Publice, respectiv 634,5 mii de firme. Indicatorii calculați în acest capitol diferă față de raportările din Conturile Naționale Financiare (conform SEC 2010), ca urmare a: (i) diferențelor de clasificare a firmelor, SEC 2010 luând în considerare gradul de control al statului asupra entității respective și (ii) diferențelor în evaluarea anumitor instrumente de datorie (la valoare de piață sau valoare bilanțieră).

pozitiv la nivelul populației de firme, raportul dintre firmele nou-create și cele care și-au încetat activitatea fiind supraunitar.

La sfârșitul anului 2016, rezultatul net cumulat raportat de companiile nefinanciare s-a situat la 51,3 miliarde lei, comparativ cu 36,9 miliarde lei în anul anterior, pe fondul intensificării vânzărilor, coroborată cu dinamica mai puțin accelerată a cheltuielilor de exploatare (+3,4 la sută). Acesta reflectă contribuția a două populații de firme opuse ca performanță: cele cu profit net însumând 84,3 miliarde lei și cele care înregistrează rezultat net negativ de 33 miliarde lei. În acest context, companiile nefinanciare românești au raportat un nivel al cheltuielilor cu impozitul pe profit de 12,7 miliarde lei. Din punct de vedere sectorial, cele mai ridicate contribuții sunt înregistrate în sectoarele comerț (28,3 la sută), industria prelucrătoare (22,8 la sută) și servicii (22,3 la sută).

Ecartul dintre numărul firmelor pentru care s-a consemnat un rezultat net negativ și cel al companiilor care au înregistrat profit a continuat să se majoreze. Se remarcă însă, pentru al doilea an consecutiv, un ritm de creștere susținut al cheltuielilor cu salariile (12,2 la sută), fapt ce arată o creștere a presiunilor asupra competitivității și profitabilității firmelor românești. Totodată, constrângerile firmelor în a găsi personal adecvat continuării activității, precum și necesitatea creșterii ponderii activităților cu valoare adăugată mai mare în cadrul economiei presupun o majorare a cheltuielilor cu salariații[32].

De altfel, creșterea salariilor este o tendință care începe să se manifeste în multe țări europene, susținută inclusiv de presiuni pentru o împărțire mai echitabilă a rezultatelor firmei între factorul capital și factorul muncă[33].

Peste jumătate dintre companiile nefinanciare au înregistrat profit la finalul anului 2016, în timp ce o treime au consemnat pierderi. Circa 90 la sută din pierderi și peste 93 la sută din profituri au fost realizate de companiile private. Atât profiturile nete, cât și pierderile sunt caracterizate de un grad ridicat de concentrare, observat și în anii precedenți. Primele 100 de firme cu rezultat net pozitiv cumulează aproximativ 25 la sută din profit, în timp ce în cazul pierderilor primele 100 de companii sunt responsabile pentru 33 la sută din total.

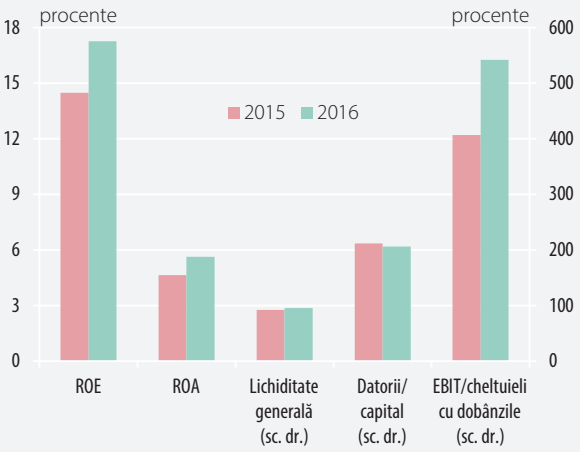
Măsura performanței ascendente a companiilor nefinanciare este dată de avansul unor indicatori-cheie, precum rentabilitatea capitalurilor (ROE), care a crescut substanțial (de la 14,5 la sută în anul 2015 la 17,3 la sută în anul 2016), și rentabilitatea activelor (ROA), care a atins un nivel de 5,6 la sută în anul 2016, față de 4,6 la sută în exercițiul financiar precedent (Grafic 2.1). Profitabilitatea firmelor românești este similară nivelului mediu din Uniunea Europeană. Astfel, pentru fiecare euro realizat din vânzări profitul rezultat este de circa 9 eurocenți.

---

32 Conform *Sondajului BNR privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare*, iunie 2017, în topul celor mai presante probleme cu care se confruntă companiile în desfășurarea activității se află găsirea personalului disponibil care să aibă calificările necesare, această problemă resimțindu-se cel mai acut în industrie. De asemenea, principala modificare resimțită în cadrul indicatorilor financiari a fost creșterea costurilor cu forța de muncă.

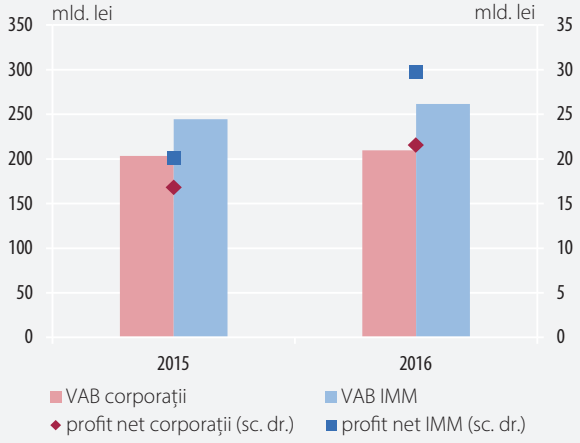
33 Georgescu, F. – „Creșterea economică, dezvoltarea României și reducerea sărăciei", prezentare susținută în cadrul conferinței *Dezvoltarea României și politicile anti-sărăcie* organizată de Școala Națională de Studii Politice și Administrative, mai 2016 (*website*-ul BNR, Secțiunea „Prezentări și interviuri").

Grafic 2.1. Indicatori de sănătate financiară ai sectorului companiilor



Sursa: MFP, BNR

Grafic 2.2. Profitabilitatea și contribuția la VAB după mărimea companiei



Sursa: MFP, BNR

Similar evidențelor din *Raportul* precedent, sectorul întreprinderilor mici și mijlocii a cunoscut performanțe peste cele înregistrate de corporații din punct de vedere al profitabilității, al valorii adăugate brute (Grafic 2.2). Cu toate acestea, corporațiile continuă să înregistreze valori mai ridicate ale productivității. Astfel, deși IMM au un număr aproape dublu de salariați, contribuțiile la VAB sau la cifra de afaceri ale celor două categorii de companii sunt relativ apropiate ca valoare. Această situație este determinată de factori precum capacitatea mai bună de recuperare a creanțelor, diversificarea piețelor de desfacere, posibilități mai bune de finanțare a investițiilor, diferențe majore de integrare a avansului tehnologic etc.

După domeniul de activitate, majoritatea sectoarelor de activitate au înregistrat evoluții favorabile în ceea ce privește indicatorii de profitabilitate (respectiv rentabilitatea capitalurilor de peste 15 la sută), cu excepția utilităților și industriei extractive, în contextul unor marje EBIT sau viteze de rotație a activelor în creștere.

Solvabilitatea și lichiditatea companiilor

Raportul dintre datorii și capitaluri (indicatorul de pârghie) a scăzut ușor în anul 2016, comparativ cu anul anterior, atingând nivelul de 2,06 (de la 2,12 în anul 2015). În structură se observă diferențe notabile între corporații și IMM, solvabilitatea celor din urmă fiind mult mai precară, consemnându-se o valoare a indicatorului de pârghie de 3,95 (în cazul corporațiilor acest indicator este subunitar). Pasivul bilanțier al firmelor conținea la sfârșitul anului 2016 într-o pondere de 30 la sută capitaluri proprii. În ceea ce privește datoriile, se observă că firmele recurg îndeosebi la finanțare de la partenerii comerciali (23 la sută din pasiv), de la acționari (8,7 la sută) sau de la creditori externi (6 la sută), acestea apelând într-o manieră mai redusă la împrumuturi din partea instituțiilor financiare rezidente (circa 8 la sută din pasivul bilanțier).

Indicatorii privind poziția de lichiditate s-au ameliorat la nivel agregat, lichiditatea generală ajungând la 95,3 la sută în anul 2016, de la 92,4 la sută în anul anterior, în timp ce lichiditatea la vedere a urcat la 20 la sută (comparativ cu 19,6 la sută).

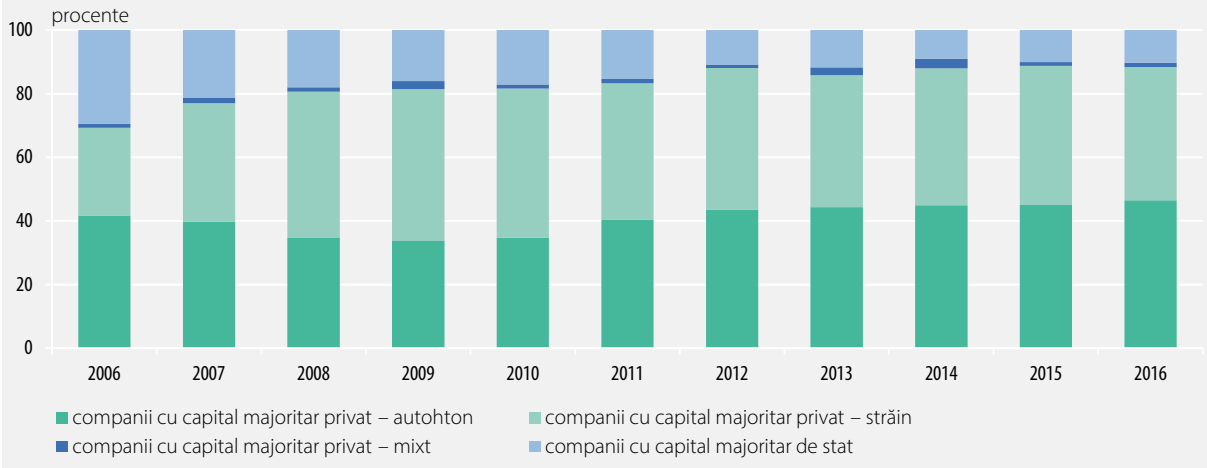
Gradul redus de lichiditate reprezintă o vulnerabilitate în sectorul imobiliar și în cel al utilităților (indicatorul de lichiditate generală fiind de 48,2 la sută în primul caz, respectiv 70,6 la sută în cel de-al doilea).

O pondere importantă din companiile nefinanciare prezintă deficiențe majore în a-și asigura un nivel minim de capitalizare. Astfel, în anul 2016, un număr de 276,4 mii de firme (44 la sută din total) au avut un nivel al capitalului propriu mai mic de 50 la sută din capitalul social, sub pragul stabilit prin Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale. Dintre acestea, majoritatea firmelor au capitaluri proprii negative, respectiv 268,5 mii de firme.

Mai mult, companiile au un grad redus de eligibilitate pentru accesarea de credite bancare, în special ca urmare a capitalizării scăzute: (i) nivelul capitalului social inițial este reglementat la 200 de lei; (ii) 42 la sută dintre firme au capital negativ. În aceste condiții, sunt necesare măsuri care, pe de o parte, să prevadă aplicarea unor sancțiuni în cazul nerespectării prevederilor stipulate în Legea nr. 31/1990 referitoare la nivelul de capitalizare al firmelor și, pe de altă parte, să îmbunătățească mecanismele de ieșire din piață, în contextul în care în prezent 26 la sută dintre firme au cifra de afaceri 0[34].

În pofida unor evoluții economice pozitive în ultimii ani, necesarul de capitalizare a continuat să se majoreze (+3,7 la sută în anul 2016 față de anul precedent), în condițiile în care numărul de firme cu capital sub nivelul reglementat a rămas relativ constant. Necesarul cel mai mare de recapitalizare (46,5 la sută din total) aparține firmelor românești cu capital majoritar privat autohton, acestea fiind urmate îndeaproape de companiile cu capital majoritar privat străin (41,9 la sută). Necesarul de capitalizare pentru întreprinderile de stat reprezintă 10,3 la sută din total (Grafic 2.3).

Grafic 2.3. Evoluția necesarului de capitalizare în funcție de forma de proprietate[35]



Sursa: MFP, ONRC, BNR

34 Voinea, L. – „Finanțarea investițiilor: de ce este scăzută creditarea pentru firme?", prezentare susținută în cadrul conferinței *ZF Bankers Summit 2017*, iulie 2017 (*website*-ul BNR, Secțiunea „Prezentări și interviuri").

35 Separarea între firme străine și autohtone a luat în calcul datele de acționariat din ONRC, care surprind primul acționar.

Principalul motiv pentru deteriorarea poziției de capital este reprezentat de înregistrarea de pierderi. Dintre companiile cu pierderi la finalul anului 2016, circa 75 la sută aveau capitaluri proprii sub pragul reglementat, acestea cumulând aproximativ 68 la sută din rezultatul net negativ total. Acest fapt, coroborat cu persistența înregistrării de pierderi, a determinat majorarea aproape continuă a necesarului de recapitalizare. Din totalul companiilor care au înregistrat pierderi la finalul anului 2016, aproximativ 56 la sută au avut rezultate nete negative în cel puțin trei ani din ultimele cinci exerciții financiare, în timp ce ponderea firmelor care au consemnat pierderi în fiecare din ultimii cinci ani a fost de 21 la sută. Mai mult, pentru circa 26 la sută dintre firmele cu rezultat net negativ (respectiv 55,5 mii de companii), volumul pierderilor a fost în creștere în fiecare din ultimii trei ani, valoarea acestora reprezentând 24 la sută din total.

Suplimentar firmelor subcapitalizate, la nivelul sectorului companiilor mai există 164,4 mii de companii atipice, caracterizate de cifra de afaceri nulă (în creștere față de exercițiul financiar precedent), și 263,7 mii de firme cu 0 salariați (de asemenea pe o traiectorie ascendentă față de anul anterior). Numărul de companii care se regăseau simultan în cele trei situații menționate mai sus era la sfârșitul anului 2016 de 100,1 mii de firme (comparativ cu 93,5 mii în 2015), Tabel 2.1.

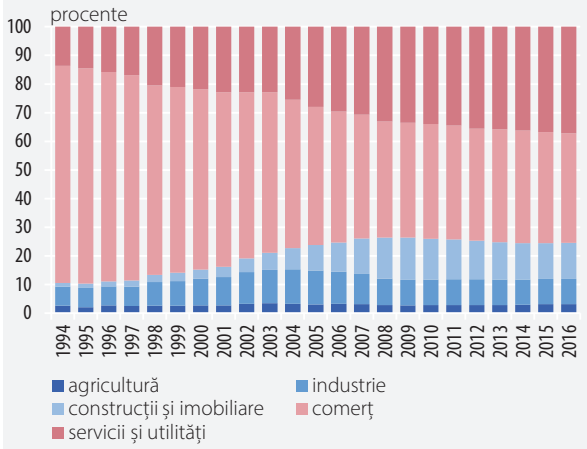
Tabel 2.1. Aportul în economie al diferitelor categorii de companii cu atipii, grupate în funcție de caracteristicile acestora (pondere în total sector al companiilor nefinanciare)

	VAB		Cifra de afaceri		Active totale		Nr. salariați		Datorii		Nr. companii	
	1994	2016	1994	2016	1994	2016	1994	2016	1994	2016	1994	2016
Companii cu capitaluri proprii negative	1,1	7,5	2,5	7,8	0,7	14,7	0,9	15,6	4,6	39,3	9,7	42,3
Companii cu cifra de afaceri egală cu 0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	5,8	0,0	0,5	0,7	12,8	11,6	25,9
Companii care au numărul de salariați egal cu 0	5,5	3,3	9,6	2,6	2,5	12,0	0,0	0,0	7,9	19,3	66,6	41,6
Companii care au capitaluri negative, numărul de salariați egal cu 0 și cifra de afaceri egală cu 0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	0,0	0,0	0,2	7,9	1,3	15,8

Sursa: MFP, BNR

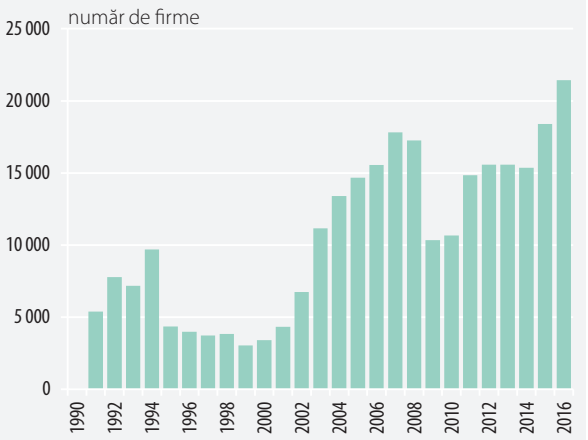
În ceea ce privește distribuția sectorială a companiilor cu capitaluri proprii sub limita reglementată la finalul anului 2016, majoritatea companiilor provin din comerț (38 la sută), acest domeniu fiind urmat de servicii și utilități (37 la sută) și de construcții și imobiliare (12,6 la sută), Grafic 2.4. În ultimii ani, evoluțiile au fost mixte, ponderea firmelor subcapitalizate majorându-se semnificativ la nivelul sectorului servicii și imobiliare, în timp ce în cazul comerțului aceasta s-a diminuat. Cu toate acestea, din punct de vedere al numărului de companii cu valori reduse ale capitalizării, tendința a fost, de regulă, de creștere pe parcursul intervalului 1994-2016, indiferent de domeniul de activitate.

Grafic 2.4. Distribuția sectorială a companiilor cu capitaluri proprii sub limita reglementată



Sursa: MFP, BNR

Grafic 2.5. Distribuția firmelor cu capitaluri proprii sub limita reglementată în anul 2016 în funcție de anul înființării acestora



Sursa: ONRC, MFP, BNR

În funcție de anul înființării, circa 31 la sută din companiile subcapitalizate la decembrie 2016 au fost înregistrate în ultimii cinci ani (Grafic 2.5), cea mai ridicată pondere fiind reprezentată de firmele constituite în anul 2016 (7,8 la sută). Companiile înființate în perioada premergătoare crizei (2004-2008) reprezintă aproximativ 29 la sută din totalul întreprinderilor cu nivel necorespunzător al capitalurilor proprii. Posibile explicații ale acestei situații ar putea fi, pe de o parte, pentru firmele nou-înființate, erodarea capitalului în contextul dezvoltării activității, iar pe de altă parte, pentru firmele înființate chiar înainte de declanșarea crizei financiare globale, capacitatea mai redusă de a face față condițiilor nefavorabile care au urmat acestei crize.

Persistența și chiar creșterea numărului de companii atipice (cu capital sub valoarea reglementată și/sau cifră de afaceri zero, număr zero de salariați) contribuie, cel mai probabil, la frânarea dezvoltării economiei românești. Implementarea unor măsuri cu privire la problemele de capitalizare ale firmelor poate conduce la creșterea disciplinei financiare și a eficienței economice la nivel microeconomic. Printre măsurile ce pot fi avute în vedere se numără amendarea Legii nr. 31/1990, astfel încât să fie stipulat explicit instituția/instituțiile statului care trebuie să acționeze ca „persoană interesată" pentru impunerea cerințelor privind capitalizarea, inclusiv obligativitatea ca repartizarea profitului să aibă loc doar în condițiile în care activul net corespunde cerințelor legale[36], dar și prin introducerea unor prevederi care să stipuleze că firmele care au capitaluri proprii sub limita reglementată să nu mai poată fi finanțate prin intermediul datoriilor față de acționari/asociați, ci doar prin aport de capital. O altă soluție ar fi identificarea de măsuri în vederea convertirii datoriilor către acționari/asociați în capitaluri în cazul companiilor cu capitaluri negative. Nu în ultimul rând, considerăm necesară revederea condițiilor privind intrarea și ieșirea firmelor din piață. Aceste condiții au rămas practic neschimbate de la începutul anilor '90, astfel că sunt menite în a fi recalibrate în funcție de noile condiții și aliniate la practicile existente în alte țări europene.

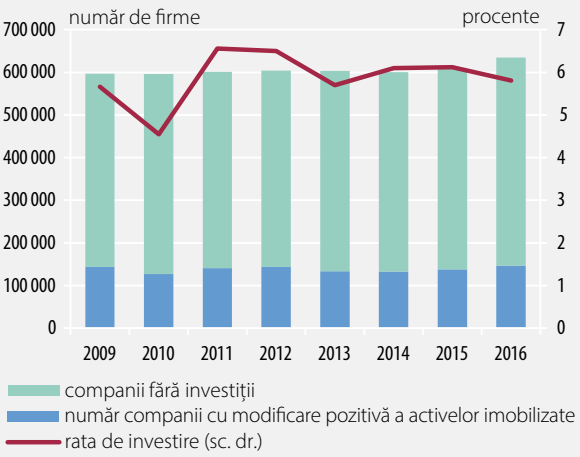
36 Conform art. 69, 153[24], 228 și 69 din Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale.

Având în vedere aceste vulnerabilități structurale cu privire la sănătatea companiilor nefinanciare din România (persistența rezultatelor negative pentru un grup numeros de firme, calitatea precară a capitalurilor proprii, numărul ridicat de firme cu capitaluri proprii sub limita reglementată sau inactive etc.), vulnerabilități care au implicații negative importante asupra stabilității financiare, Comitetul Național pentru Supraveghere Macroprudențială a adoptat în data de 9 octombrie 2017 o recomandare prin care invită Guvernul, prin Ministerul Finanțelor Publice, și Banca Națională a României să înființeze un grup de lucru care să aprofundeze analizele privind sănătatea financiară a firmelor, folosind informații care să fie puse la dispoziție acestui grup de lucru de către Ministerul Finanțelor Publice, prin intermediul Agenției Naționale de Administrare Fiscală, cu respectarea cerințelor legale privind confidențialitatea datelor. În urma analizelor efectuate de grupul de lucru menționat vor fi identificate soluții pentru ca, atât în sectorul public, cât și în cel privat, constrângerile bugetare ale firmelor să devină ferme[37].

Investițiile realizate de companiile nefinanciare

Rata de investire a firmelor, calculată ca raport între fluxurile de numerar distribuite către activitatea de investiții și activele totale, a înregistrat valori de peste 5 la sută în majoritatea anilor din intervalul 2009-2016, dar realizarea de investiții nu este distribuită în mod uniform la nivelul sectorului companiilor nefinanciare (o pondere situată între 20 la sută și 25 la sută din totalul companiilor au efectuat investiții în active imobilizate în intervalul 2009-2016), Grafic 2.6. Conform estimărilor, doar o firmă din cinci realizează investiții în România, iar valoarea medie a investiției este de 420 mii lei/firmă (prea mică pentru capacități noi importante)[38].

Grafic 2.6. Evoluția investițiilor realizate de sectorul companiilor nefinanciare



Sursa: MPF, calcule BNR

Apelarea la finanțare de la instituțiile de credit și IFN autohtone pentru nevoi de investiții este însă redusă, majoritatea creditelor fiind utilizate pentru activități curente. Astfel, potrivit *Sondajului BNR privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România*, pentru perioada octombrie 2016 – martie 2017, 73 la sută dintre companii au declarat că direcționează finanțele atrase din exteriorul firmei către constituirea unui capital de lucru sau plata furnizorilor, în timp ce doar 39 la sută dintre companii au folosit resursele financiare externe pentru investiții în dezvoltarea companiei, în timp ce doar 5 la sută dintre firme au atras finanțare externă companiei pentru investiții destinate creșterii gradului de inovare.

Acest model de afaceri al firmelor din România, reflectat de o utilizare ridicată a capacității de producție, dar și de un grad redus de tehnologizare și/sau oferirea într-o mai mică măsură de servicii cu grad mare de cunoaștere, pe lângă probleme

37 http://www.cnsmro.ro/politica-macroprudentiala/lista-recomandarilor/#r6.

38 Detalii în Voinea, L. – „Finanțarea investițiilor: de ce este scăzută creditarea pentru firme?", prezentare susținută în cadrul conferinței *ZF Bankers Summit 2017*, iulie 2017 (*website*-ul BNR, Secțiunea „Prezentări și interviuri").

structurale și instituționale cu care se confruntă sectorul companiilor nefinanciare, mențin la un nivel redus gradul de îmbunătățire a competitivității firmelor românești în condițiile îngustării avantajului comparativ determinat de costurile mai reduse cu forța de muncă. Pentru încurajarea investițiilor în sectorul privat sunt necesare continuarea reformelor structurale și îmbunătățirea investițiilor publice în infrastructură, educație și sănătate. Suplimentar pot fi prevăzute măsuri precum acordarea de facilități fiscale firmelor care realizează astfel de activități, respectiv pentru companiile care direcționează o cotă-parte din profitul reinvestit către investiții pentru dezvoltare și inovare sau orientarea sectorului bancar într-o măsură mai ridicată către finanțarea proiectelor de investiții.

2.1.2. Disciplina financiară a sectorului companiilor nefinanciare

Creditele neperformante în raport cu instituțiile bancare

Calitatea portofoliului de credite acordate companiilor nefinanciare a continuat tendința de ameliorare observată anterior, dinamica fiind influențată, în principal, de îmbunătățirea la nivel agregat a situației financiare a firmelor. Cu toate acestea, constrângerile generate de existența unor vulnerabilități structurale, cum ar fi subcapitalizarea unui număr semnificativ de companii, gradul ridicat de îndatorare în anumite sectoare, capacitatea redusă de recuperare a creanțelor comerciale, în special la nivelul microîntreprinderilor, coroborate cu numărul important de firme din portofoliul instituțiilor de credit care nu au trecut printr-un ciclu economic complet, reprezintă factori de risc pentru sectorul bancar. De asemenea, necesarul de provizioane s-ar putea majora, inclusiv în perspectiva implementării noului standard internațional de raportare financiară (IFRS 9) de la 1 ianuarie 2018 (detalii în Secțiunea 3.2).

Rata creditelor neperformante[39] s-a diminuat cu 4 puncte procentuale în intervalul septembrie 2016 – septembrie 2017, ajungând la o valoare de 15,8 la sută (Grafic 2.7). La modificarea anuală a ratei de neperformanță au contribuit atât diminuarea volumului creditelor care au o întârziere la plată mai mare de 90 de zile (cu 0,7 puncte procentuale), cât și reducerea împrumuturilor aflate în improbabilitate de plată (cu 2,3 puncte procentuale), Grafic 2.8.

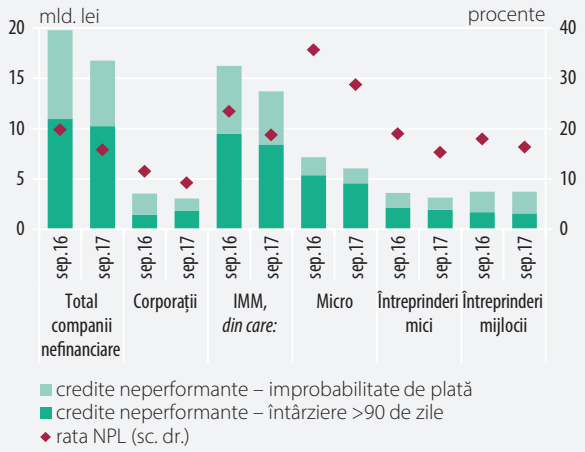
Rata medie de nerambursare[40] a firmelor românești a scăzut la 3,1 la sută în luna septembrie 2017, de la nivelul de 3,9 la sută înregistrat în septembrie 2016, în contextul în care numărul de companii care au intrat în starea de nerambursare pentru prima dată în ultimele 12 luni a continuat să rămână pe un trend descrescător.

---

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

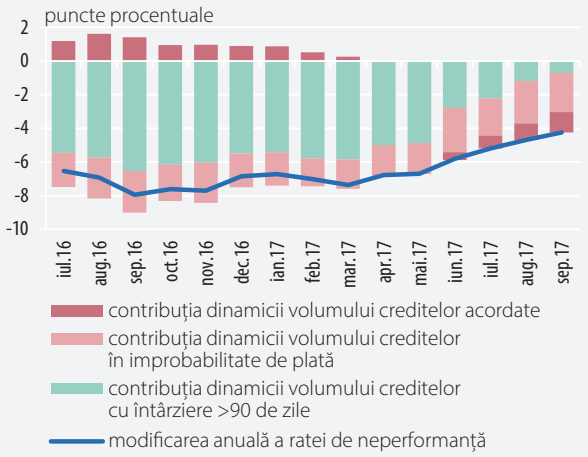
40 Calculată ca ponderea companiilor nou-intrate în stare de nerambursare pe o perioadă de 12 luni.

Grafic 2.7. Rata creditelor neperformante în funcție de dimensiunea companiilor



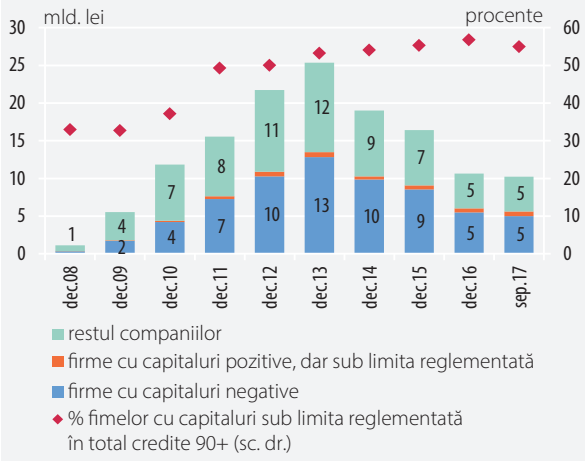
Sursa: BNR, MFP

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



Sursa: BNR, ONRC, MFP

Grafic 2.9. Creditele cu restanțe mai mari de 90 de zile, după gradul de capitalizare a firmelor



Sursa: BNR, MFP

Un rol important în determinarea evoluției neperformanței portofoliului de împrumuturi acordat companiilor de către bănci îl au firmele cu un nivel de capitalizare sub pragul reglementat. Acestea cumulează credite cu întârziere la plată mai mare de 90 de zile, de circa 5,6 miliarde lei în luna septembrie 2017, reprezentând 55 la sută din totalul expunerilor de acest tip. Dacă sunt luate în considerare și creditele aflate în improbabilitate de plată, împrumuturile încadrate ca neperformante generate de firmele subcapitalizate se ridică la 7,7 miliarde lei, respectiv 46 la sută din totalul creditelor neperformante generate de sectorul companiilor în bilanțurile băncilor. În plus, proporția creditelor cu serviciul datoriei mai mare de 90 de zile, generate de firmele subcapitalizate, s-a majorat semnificativ în ultimii ani (de la circa o treime în perioada 2008-2010 la circa 50 la sută începând cu anul 2011, Grafic 2.9).

Având în vedere importanța relativ ridicată a expunerilor băncilor față de firmele cu valori ale capitalurilor sub limita reglementată, dar care nu au intrat încă în starea de nerambursare (aproximativ 13 la sută în septembrie 2017), situația financiară fragilă a acestei categorii de companii poate pune presiune asupra bilanțurilor instituțiilor de credit în perioada următoare. Un alt factor important care poate determina o creștere a ratei de neplată a creditelor în perioada următoare este proporția covârșitoare a împrumuturilor nou-acordate cu rată de dobândă variabilă în condițiile reluării ciclului de majorare a ratelor de dobândă ca urmare a creșterii inflației. Majoritatea companiilor ar resimți rapid un potențial șoc pe rata dobânzii. Creditele noi sunt acordate preponderent cu dobândă variabilă (88 la sută din creditele noi acordate în lei, respectiv 85 la sută din cele acordate în euro au rata dobânzii variabilă, date cumulate ianuarie-septembrie 2017, Tabel 2.2). Estimări preliminare arată că rata

creditelor neperformante s-ar majora de la valoarea actuală de 15,8 la sută la 18,7 la sută în ipoteza unui șoc de 200 de puncte de bază pe rata dobânzii.

Tabel 2.2. Ponderea creditelor nou-acordate în funcție de tipul ratei dobânzii (ianuarie-septembrie 2017)

procente

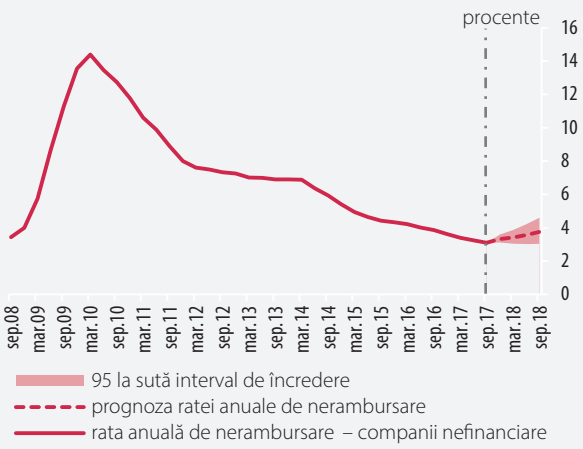
	LEI			EURO		
	Dobândă variabilă	Dobândă fixă (3 luni – 1 an)	Dobândă fixă (>1 an)	Dobândă variabilă	Dobândă fixă (3 luni – 1 an)	Dobândă fixă (>1 an)
Ponderea în fluxul nou-acordat	88	7	5	85	10	5

Sursa: BNR

Este, astfel, necesară o monitorizare atentă a riscurilor generate de sectorul firmelor asupra instituțiilor de credit, având în vedere și eterogeneitatea rezultatelor financiare înregistrate de către companii, vulnerabilitățile structurale existente, dar și evoluțiile economice și financiare prognozate.

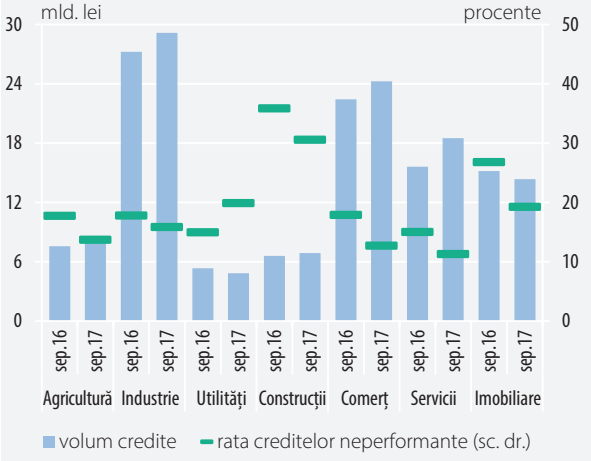
Probabilitatea de nerambursare[41] pentru sectorul companiilor nefinanciare, estimată pentru intervalul septembrie 2017 – septembrie 2018, indică o majorare până la o valoare de 3,7 la sută (Grafic 2.10). Matricea de tranziție a ratingurilor[42] alocate firmelor în scenariul de bază indică pentru circa 13 800 de companii (respectiv 32 la sută din cazuri) o deteriorare a ratingului de cel puțin o treaptă, în timp ce pentru aproape 20 300 de firme (46 la sută) acesta nu înregistrează modificări.

Grafic 2.10. Rata anuală de nerambursare la nivelul sectorului companiilor nefinanciare, în scenariul macroeconomic de bază



Sursa: calcule BNR

Grafic 2.11. Stocul de credite și rata creditelor neperformante în funcție de sectorul de activitate



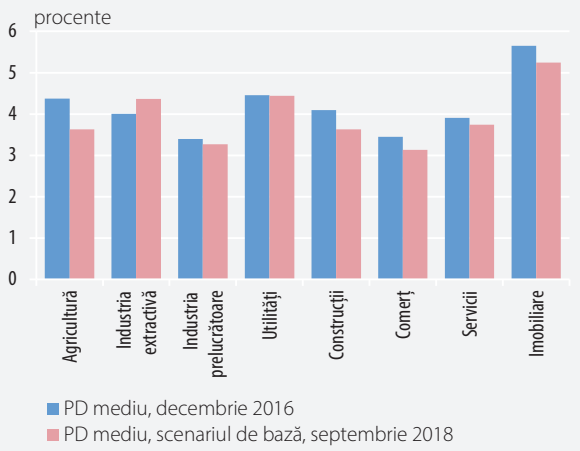
Sursa: MFP, BNR

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

42 Ratingurile acordate companiilor nefinanciare au fost obținute prin maparea PD individuale în clase de rating comparabile cu cele utilizate de către Standard & Poor's. Ratingurile au fost determinate pe un orizont de 1 an, fiind obținute pe baza indicatorilor financiari aferenți anului 2015, respectiv 2016.

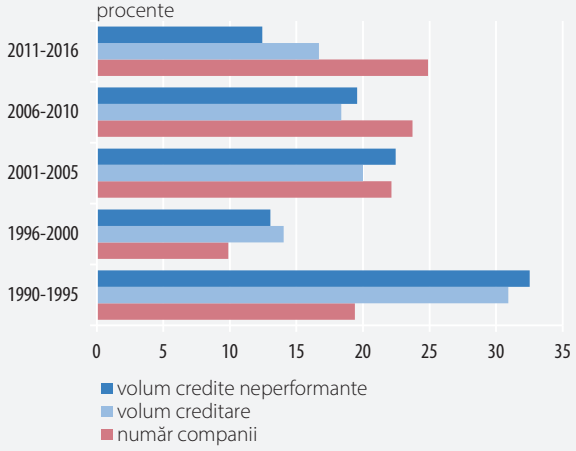
Din punct de vedere al domeniului de activitate, ratele de neperformanță s-au îmbunătățit în majoritatea ramurilor economice, notă discordantă făcând sectorul utilități (+5 puncte procentuale). Deși sectorul construcțiilor și cel imobiliar au înregistrat cele mai importante diminuări ale ratei creditelor neperformante (de 5,3 puncte procentuale, respectiv 7,5 puncte procentuale, în intervalul septembrie 2016 – septembrie 2017), acestea se mențin în continuare printre cele mai riscante sectoare din portofoliul băncilor (rata NPL fiind de 30,6 la sută în construcții, respectiv de 19,3 la sută în imobiliare, în luna septembrie 2017). La polul opus se situează sectorul serviciilor, cu o rată a creditelor neperformante de 11,3 la sută în luna septembrie 2017, comerțul (12,7 la sută), agricultura (13,7 la sută) și industria (15,8 la sută), Grafic 2.11. Pentru perioada următoare, este anticipată o reducere marginală a PD mediu în scenariul de bază în majoritatea sectoarelor de activitate, singura excepție fiind industria extractivă. Companiile din ramurile economice cele mai importante pentru bănci (atât după numărul companiilor care au luat credite bancare, cât și după volumul creditului acordat) consemnează următoarele valori ale PD mediu: (i) 3,3 la sută în industria prelucrătoare; (ii) 3,1 la sută în comerț și (iii) 3,7 la sută în servicii. Valorile cele mai ridicate ale probabilității de nerambursare estimate se înregistrează în: imobiliare (5,3 la sută), utilități (4,4 la sută) și industria extractivă (4,3 la sută, Grafic 2.12).

Grafic 2.12. Probabilitatea de nerambursare în funcție de sectorul de activitate al companiilor



Sursa: calcule BNR

Grafic 2.13. Defalcarea portofoliului de credite acordate companiilor nefinanciare în funcție de anul de înființare a acestora



Sursa: BNR, ONRC, MFP

Analiza în structură a portofoliului actual de împrumuturi acordat companiilor nefinanciare în funcție de anul de înființare al acestora arată o pondere ridicată a numărului de firme constituite în ultimii ani. Aproximativ 25 la sută dintre societățile care dețineau credite la băncile autohtone în septembrie 2017 au fost înființate în intervalul 2011-2016, acestea fiind urmate de firmele create în perioada 2006-2010 (24 la sută). Aceste două categorii dețin o proporție importantă din stocul total de împrumuturi (35,2 la sută, în luna septembrie 2017), dar și din creditele aflate în stare de nerambursare (32 la sută, Grafic 2.13).

Necesitatea unor evaluări și monitorizări atente ale riscurilor generate de companiile tinere este susținută și de faptul că firmele de dimensiuni mici au

Tabel 2.3. Matricea de migrare a debitorilor după numărul de zile de întârziere la plată (septembrie 2016 – septembrie 2017)

%	A	B	C	D	E
A	**95,3**	1,2	1,0	0,7	1,9
B	41,3	**26,0**	8,3	8,0	16,3
C	30,8	5,7	**20,0**	14,0	29,5
D	14,4	4,2	11,3	**24,4**	45,8
E	2,8	0,3	0,8	1,6	**94,6**

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

Sursa: BNR, MFP

demonstrat o capacitate mai redusă de onorare a serviciului datoriei față de instituțiile de credit. Firmele cu profilul de risc cel mai ridicat sunt microîntreprinderile, acestea consemnând o rată a creditelor neperformante de 28,8 la sută, în luna septembrie 2017. Cu toate acestea, atât întreprinderile mici și mijlocii, cât și corporațiile au înregistrat diminuări ale riscului de credit în perioada septembrie 2016 – septembrie 2017. În cazul IMM, rata creditelor neperformante s-a redus de la 23,4 la sută la 18,7 la sută, în timp ce în cazul corporațiilor aceasta s-a situat la 9,2 la sută în luna septembrie 2017, de la 11,5 la sută în perioada corespondentă a anului anterior.

Rata creditelor neperformante se menține în continuare la un nivel ridicat, în pofida eforturilor băncilor de reducere a acestora, în special în anumite segmente de firme, ceea ce pledează pentru continuarea procesului de rezolvare a expunerilor aflate în stare de nerambursare de către instituțiile de credit. Evidențe suplimentare în acest sens sunt reprezentate de rata redusă de revenire a întreprinderilor care înregistrează întârzieri la plată mai mari de 90 de zile (95 la sută din companii rămân în această clasă de risc, Tabel 2.3), dar și de faptul că din totalul expunerii cu întârzieri la plată de peste 90 de zile mai mult de 80 la sută sunt restante de peste 1 an.

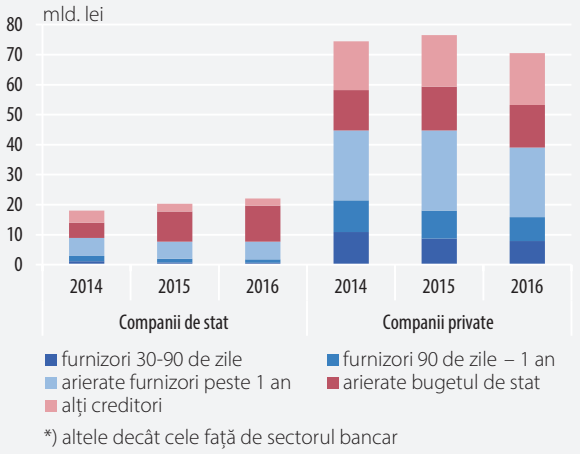
Disciplina la plată în economie

La nivel agregat, disciplina la plată a firmelor românești a avut evoluții mixte: în raport cu partenerii comerciali s-a îmbunătățit, în timp ce sumele neachitate la termen față de buget s-au majorat. Astfel, restanțele totale ale companiilor nefinanciare s-au diminuat cu 4,3 la sută în anul 2016 comparativ cu anul precedent (Grafic 2.14), pe fondul contracției arieratelor față de furnizori cu 10,7 la sută, dinamică ce a contrabalansat evoluția nefavorabilă a obligațiilor restante față de bugetul de stat (+5,9 la sută).

Un factor care contribuie la propagarea restanțelor în economie este reprezentat de neîncasarea la termen a creanțelor, fenomen care poate pune presiune asupra lichidităților unei companii și asupra capacității de plată a obligațiilor financiare a acestora față de propriii furnizori. Acest lucru este mai pregnant în cazul microîntreprinderilor. Un alt factor este dat de puterea redusă de negociere a firmelor din această categorie, în special în ceea ce privește termenul de recuperare a creanțelor. Microîntreprinderile reușesc în medie să-și încaseze creanțele într-un termen de șase luni, în timp ce firmele cu o cifră de afaceri sub 100 000 de euro au un termen de recuperare a creanțelor de aproape 300 de zile. Aceste evoluții reclamă inițierea de măsuri pentru ca tendința nefavorabilă menționată ce s-a consolidat în ultimii ani să se remedieze.

Disciplina la plată a companiilor nefinanciare care înregistrează un nivel al capitalurilor proprii sub limita prevăzută în reglementările în vigoare s-a deteriorat semnificativ în ultimii ani. Restanțele totale generate de aceste firme (față de furnizori, bugetul general consolidat și alți creditori) s-au majorat puternic atât în perioada declanșării crizei economice în România (intervalul 2008-2009), cât și în perioada recentă, în pofida revigorării activității economice.

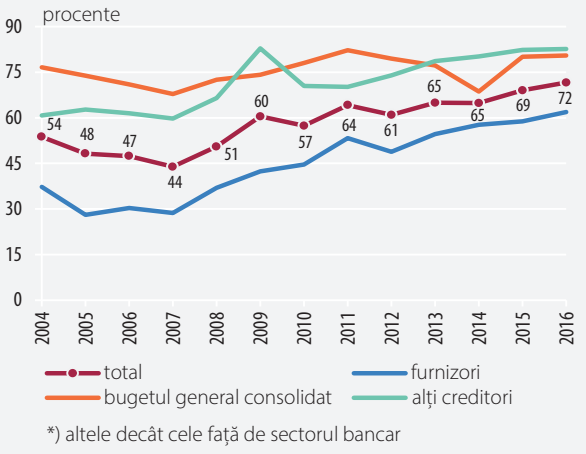
Grafic 2.14. Structura restanțelor* la plată în economie, după forma de proprietate



*) altele decât cele față de sectorul bancar

Sursa: MFP, BNR

Grafic 2.15. Ponderea restanțelor* generate de firmele cu capitaluri sub limita reglementată



*) altele decât cele față de sectorul bancar

Sursa: MFP, BNR

Firmele cu capitaluri proprii sub pragul de 50 la sută din capitalul social au ajuns să aibă rolul dominant în distorsionarea relațiilor comerciale din economie, fiind responsabile pentru circa 72 la sută din totalul sumelor restante în anul 2016 (față de sub 50 la sută, media în intervalul 2004-2008). Mai exact, firmele necapitalizate corespunzător au generat restanțe de 66,3 miliarde lei în anul 2016, din care 29 miliarde lei reprezintă sume restante către furnizori (respectiv 62 la sută din acest tip de restanțe la nivelul sectorului companiilor), 21 miliarde lei restanțe față de bugetul general consolidat (respectiv 80,5 la sută din total) și 16,3 miliarde lei datorii cu întârzieri la plată către alți creditori (respectiv 83 la sută din total, Grafic 2.15). Aceste cifre reprezintă noi argumente care susțin necesitatea modificării cadrului legal actual privind respectarea cerințelor referitoare la capitalizarea minimă a firmelor, precum și ieșirea rapidă de pe piață în cazul în care procesul eșuează, astfel încât constrângerile bugetare să devină ferme, indiferent de forma de proprietate a companiei.

În funcție de forma de proprietate, evoluțiile au fost mixte. Pe de o parte, companiile cu capital majoritar privat și-au îmbunătățit disciplina la plată față de partenerii din economie (-7,8 la sută), pe fondul reducerii importante a sumelor restante față de furnizori, dar și al diminuării arieratelor față de administrația publică. Pe de altă parte, întreprinderile de stat au consemnat o deteriorare a disciplinei la plată, obligațiile restante majorându-se cu 8,9 la sută. Această evoluție a fost determinată exclusiv de creșterea arieratelor față de buget (cu aproximativ 20 la sută), în timp ce sumele restante față de furnizori au rămas relativ constante.

După sectorul de activitate, disciplina la plată s-a îmbunătățit pe toate segmentele. Domeniile economice care concentrează sume restante importante sunt serviciile și utilitățile (aproximativ 31 la sută din total), industria (29,3 la sută) sau comerțul (19,6 la sută din total obligații restante la finele anului 2016). Aceste trei sectoare de activitate sunt cele care au determinat și deteriorarea disciplinei la plată în raport cu bugetul de stat.

Atât corporațiile, cât și întreprinderile mici și mijlocii au înregistrat ameliorări ale disciplinei financiare în raport cu partenerii comerciali. Cu toate acestea, în primul caz se remarcă o dinamică mult mai accelerată a sumelor restante față de bugetul de stat (majorare de 28,3 la sută, în intervalul 2015-2016), comparativ cu evoluțiile înregistrate în cazul IMM (+1,8 la sută). Totuși, IMM sunt responsabile într-o proporție covârșitoare de generarea de obligații neachitate la termen (71 la sută din restanțele față de furnizori, respectiv 81 la sută din arieratele față de stat).

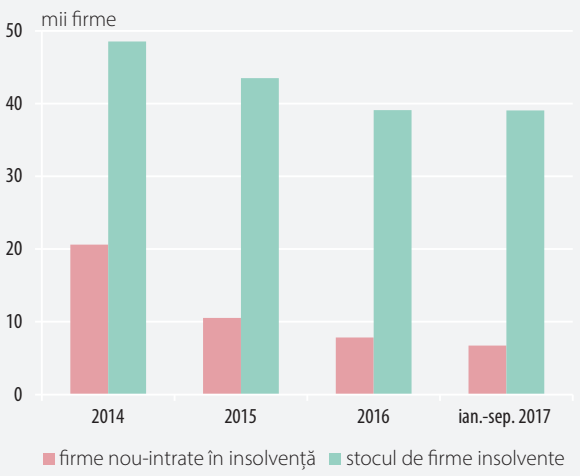
Volumul incidentelor de plăți majore generate de companiile nefinanciare a continuat să scadă în perioada octombrie 2016 – septembrie 2017 față de intervalul octombrie 2015 – septembrie 2016 (valoarea incidentelor majore la plată s-a redus cu aproximativ 2 la sută, ajungând la 2,5 miliarde lei). Totodată, numărul de companii care produc incidente majore cu instrumente de plată s-a contractat cu circa 17 la sută, în aceeași perioadă. Din punct de vedere al sectoarelor de activitate, domeniile care au contribuit într-o proporție majoritară au fost industria prelucrătoare (30 la sută), utilitățile (24 la sută) și agricultura (14,2 la sută).

Companiile cu capitaluri proprii sub limita reglementată au o influență negativă semnificativă și asupra bunului mers al mecanismului de plăți din economie, acestea fiind responsabile de o pondere importantă a firmelor care înregistrează incidente majore cu instrumente de plată, cât și a valorii acestor incidente. Astfel, din totalul întreprinderilor care au consemnat incidente de plăți, circa 32 la sută erau companii care aveau un nivel al capitalurilor proprii sub limita legală (peste 96 la sută din aceste companii înregistrau capitaluri proprii negative, în decembrie 2016), acestea generând 44 la sută din volumul total de incidente majore de plăți.

Evoluția insolvenței

În primele nouă luni ale anului 2017, fenomenul insolvenței s-a înscris din nou pe un trend ascendent, atât ca număr de firme nou-intrate în insolvență, cât și ca volum al neperformanței generate asupra sectorului bancar. Astfel, numărul de companii nou-intrate în această perioadă a fost cu 10 la sută mai ridicat decât cel din intervalul corespondent din anul anterior, ajungând la 6,7 mii, în timp ce volumul creditelor neperformante generate de acesta a urcat cu circa o treime, la 1 miliard lei. Restanțele generate de aceste companii partenerilor comerciali, bugetului general consolidat și altor creditori nebancari au fost de 2,9 miliarde lei în decembrie 2016. Astfel, în primele nouă luni ale anului 2017 au intrat în insolvență deja aproximativ 86 la sută din numărul de companii aferent întregului an 2016. În acest context, numărul total al companiilor aflate în insolvență a rămas relativ constant, la 39,1 mii la sfârșitul lunii septembrie 2017 (Grafic 2.16). Reluarea tendinței ascendente a fenomenului insolvenței, în condițiile în care creșterea economică din ultimii ani a

Grafic 2.16. Numărul de firme insolvente



Sursa: ONRC, MFP, BNR

fost semnificativă, arată că este necesară revizuirea cadrului actual privind insolvența persoanelor juridice, inclusiv pentru ca disciplina la plată în economie să se amelioreze.

Firmele insolvente au un aport marginal în economie: generează aproximativ 3 la sută din valoarea adăugată brută și din cifra de afaceri realizate de ansamblul companiilor nefinanciare, respectiv angajează circa 4 la sută din numărul de salariați. Cu toate acestea, companiile aflate în procedura insolvenței au rol important în deteriorarea disciplinei la plată. Peste 50 la sută din restanțele generate furnizorilor, bugetului de stat și altor creditori nebancari în luna decembrie 2016 provin de la companii insolvente. Mai mult, aceste firme dețin aproximativ 17 la sută din datoriile totale ale sectorului companii nefinanciare.

Un alt aspect de semnalat se referă la numărul tot mai ridicat de corporații pentru care este deschisă procedura de insolvență. La sfârșitului lunii septembrie 2017, un număr de 117 companii mari se aflau în această stare, de două ori mai mult comparativ cu finalul anului 2013, înainte de introducerea noului cadru legislativ în acest domeniu. Față de anul 2009, numărul corporațiilor aflate în insolvență este de aproximativ 8 ori mai mare.

O explicație pentru aceste evoluții poate fi reprezentată de un acces mult prea facil la starea de insolvență, principala cauză în acest sens fiind nivelul redus al cuantumului minim al creanței de la care poate fi introdusă cererea de insolvență (40 000 lei, atât pentru creditori, cât și pentru debitor, sau șase salarii medii brute pe economie/salariat, în situația în care cererea este introdusă de salariat).

Erodarea capitalurilor unei companii reprezintă un precursor important pentru intrarea în procesul de insolvență. Din totalul companiilor aflate în procedura insolvenței, o proporție importantă este reprezentată de firme care în anul anterior au înregistrat valori ale capitalurilor proprii sub limita reglementată prin Legea nr. 31/1990 (aproximativ 29 la sută în luna septembrie 2017). Cu toate acestea, majoritatea covârșitoare a companiilor cu capitaluri proprii sub limita de 50 la sută din capitalul social continuă să-și desfășoare activitatea (circa 4 la sută din totalul acestor firme se aflau în insolvență în luna septembrie 2017).

2.2. Populația

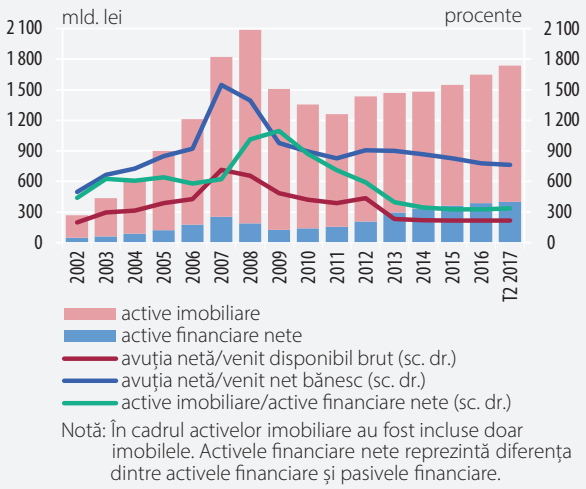
2.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire

Evoluțiile la nivelul bilanțului populației indică o consolidare a situației favorabile înregistrate de la data *Raportului* anterior, pe fondul dinamicii pozitive a venitului disponibil. Economisirea bancară a continuat tendința ascendentă, în timp ce activele financiare au cunoscut o ușoară ameliorare a gradului de diversificare. Contextul actual caracterizat de rate reduse de dobândă și de creștere susținută a creditului nou creează, însă, premisele acumulării de posibile vulnerabilități privind sustenabilitatea gradului de îndatorare, îndeosebi pentru debitorii cu venituri reduse.

Avuția netă a populației

Avuția netă a populației a crescut cu 6,1 la sută, în perioada iunie 2016 – iunie 2017, atât pe fondul majorării activului financiar (9,5 la sută), cât și în urma creșterii activului imobiliar (5,9 la sută, Grafic 2.17). La nivelul activului financiar se observă o accentuare a tendinței de diversificare a plasamentelor populației în perioada analizată, activele cu ponderi încă reduse înregistrând creșteri importante, respectiv pensii (+30 la sută), acțiuni cotate (+24 la sută) și titluri (+23 la sută). Acțiunile necotate sunt singurul tip de activ financiar care a înregistrat o diminuare în perioada de referință (-19 la sută, Grafic 2.18). În pofida unei dinamici pozitive notabile, ponderea titlurilor se află încă la un nivel foarte redus în activul financiar (1,3 la sută). Există astfel spațiu de creștere a expunerilor populației față de sectorul guvernamental prin achiziționarea de titluri de stat.

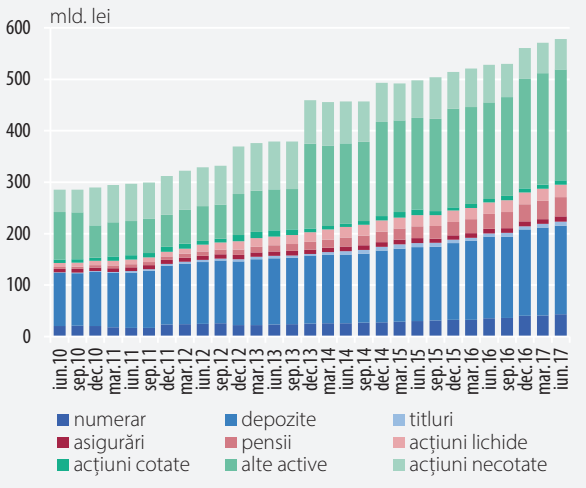
Grafic 2.17. Avuția netă a populației[43]



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

Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Grafic 2.18. Active financiare deținute de populație

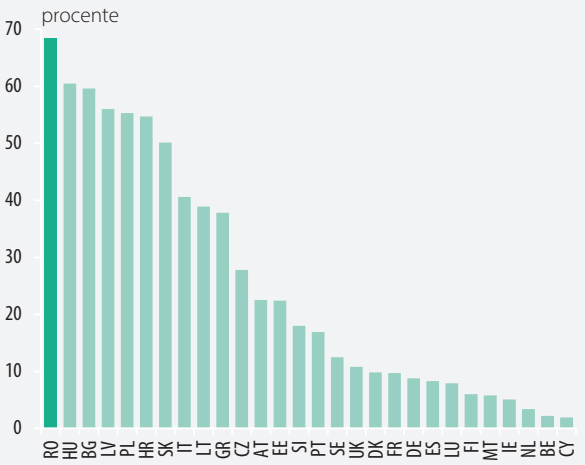


Sursa: BNR

[43] Nivelul activelor nefinanciare a suferit o ajustare importantă, comparativ cu valorile prezentate în *Rapoartele* anterioare, ca urmare a unei reestimări a prețului locuințelor.

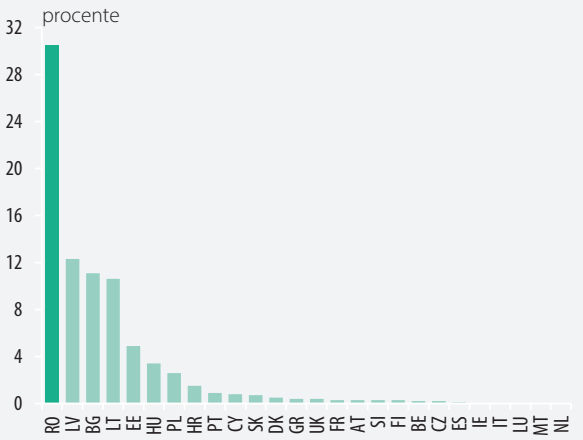
Deși România se clasează printre țările europene cu cele mai mari rate de deținere a unei locuințe, calitatea bunurilor imobiliare este mult sub media europeană: gospodăriile din România au cea mai mare rată de supraaglomerare și cea mai mare proporție a populației care nu are o locuință la un standard sanitar de bază (de exemplu, nu au WC interior, Graficele 2.19 și 2.20). Calitatea scăzută a locuirii creează presiune pentru dezvoltarea de locuințe noi, generând presiuni adiționale pentru îndatorarea populație[44].

Grafic 2.19. Rata de supraaglomerare pentru gospodării cu copii



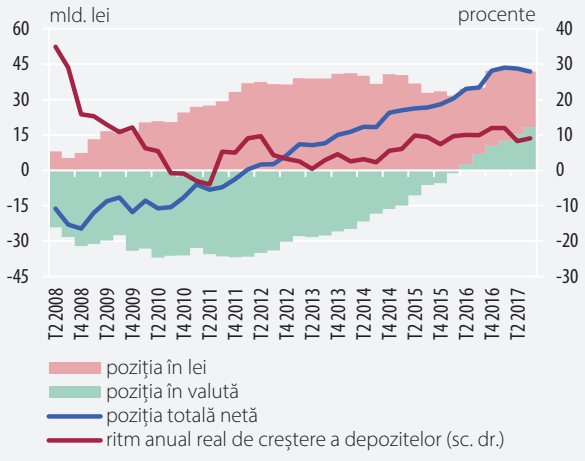
Sursa: Eurostat

Grafic 2.20. Ponderea gospodăriilor care nu au locuința la un standard sanitar de bază



Sursa: Eurostat

Grafic 2.21. Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite cesionate) și IFN



Sursa: BNR

Poziția de creditor net și comportamentul de economisire

În perioada ianuarie-septembrie a anului 2017 poziția de creditor net a sectorului populației față de sectorul bancar s-a menținut la un nivel adecvat, de 41,7 miliarde lei. Se observă continuarea evoluției pozitive a poziției de creditor net în valută, în contextul diminuării creditului acordat de bănci în monedă străină (Grafic 2.21). În perioada ianuarie-septembrie 2017, poziția netă de creditor în valută a populației a crescut cu 7,9 miliarde lei, în timp ce componenta în lei s-a redus cu circa 8,4 miliarde lei.

Gospodăriile continuă să se bazeze preponderent pe economisirea bancară (reprezentând circa 30 la sută din activul financiar total la iunie 2017). Aceasta s-a menținut pe o tendință pozitivă, dar și-a diminuat ritmul de creștere, cel mai probabil în contextul intensificării consumului. Depozitele s-au majorat în termeni anuali cu 8,7 la sută în iunie 2017,

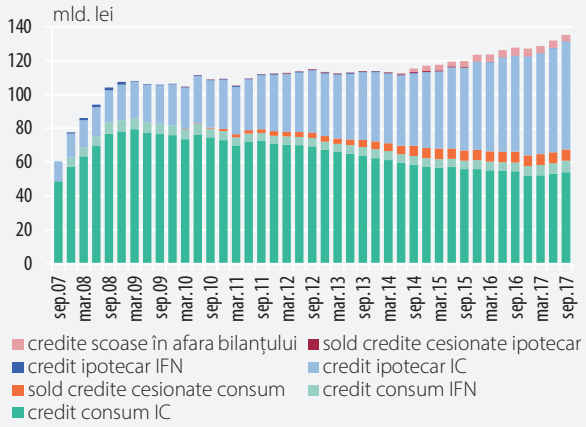
[44] Prezentare susținută de viceguvernatorul Liviu Voinea în cadrul *Finance and Housing Panel*, Bruegel Annual Meetings 2017 (www.bis.org).

comparativ cu o creștere de 12,7 la sută în decembrie 2016[45]. Capacitatea de economisire a populației este totuși redusă în România. Majoritatea deponenților (83 la sută, conform datelor la sfârșitul anului 2016) aveau economii sub formă de depozite bancare de sub 2 200 de euro.

Datoria populației[46]

Datoria totală a populației a ajuns la nivelul de 139,3 miliarde lei în luna septembrie a anului 2017, fiind în creștere cu 7,6 la sută în termeni anuali (Grafic 2.22), pe fondul majorării creditării bancare, care reprezintă cea mai mare parte a îndatorării gospodăriilor. Ponderea îndatorării totale a populației relativ la PIB a rămas la un nivel similar anului anterior (de la 17,3 la sută în iunie 2016 la 17,5 la sută în septembrie 2017), pe fondul accelerării creditului populației într-un ritm similar creșterii economice. Creditul IFN avansează în ritm susținut (rata anuală de creștere[47] a creditului nou-acordat de IFN populației a fost de peste 72 la sută în perioada septembrie 2016 – septembrie 2017). În acest context, noile măsuri prudențiale adresate sectorului IFN sunt de natură să asigure premisele pentru îmbunătățirea gestionării riscurilor atât din perspectiva IFN, cât și a îndatorării excesive a populației.

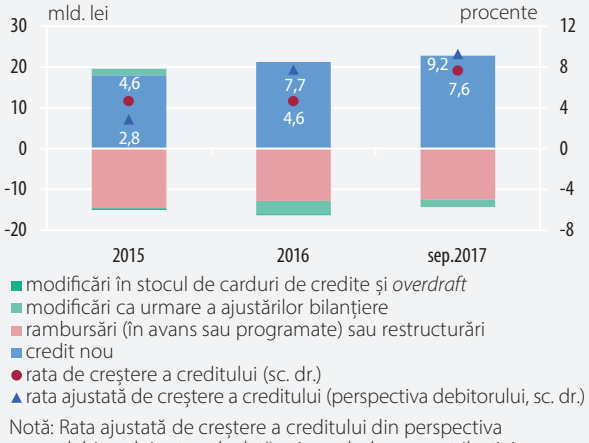
Grafic 2.22. Datoria totală a populației*



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

Sursa: BNR

Grafic 2.23. Modificarea creditului



Notă: Rata ajustată de creștere a creditului din perspectiva debitorului este calculată prin excluderea contribuției la dinamică a ajustărilor bilanțiere.

Sursa: BNR

Măsurile băncilor de trecere în afara bilanțului a unei părți din expuneri (îndeosebi neperformante) și tendința unei părți a debitorilor de a-și rambursa datoriile anticipat pot subestima dinamica creditului bancar. Dacă ajustăm rata de creștere a creditului pentru modificările bilanțiere ale băncilor ca urmare a reducerii expunerilor neperformante, rata de creștere anuală a creditului este de 9,2 la sută față de doar 7,6 la sută modificarea stocului de credit, în septembrie 2017 (Grafic 2.23).

45 Conform datelor din Conturile Naționale Financiare.

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

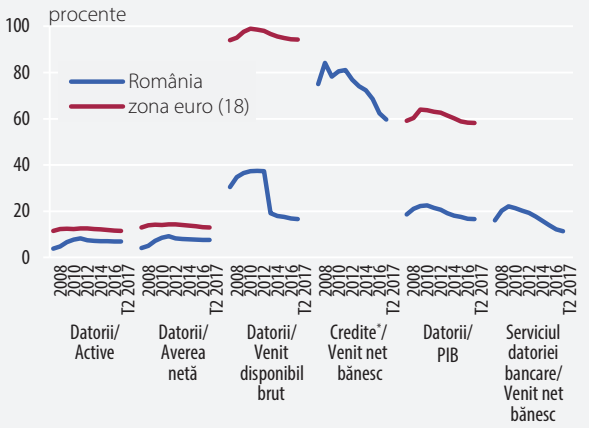
47 Rata anuală de creștere a fost calculată ca raport între fluxurile de credit nou-acordate într-o perioadă de 1 an și stocul aferent anului precedent.

Rambursările de credite din aceeași perioadă de referință au fost de asemenea importante, generând o modificare a stocului cu 11 la sută. Creșterea creditului a fost caracterizată atât de creșterea valorii medii a creditelor contractate, cât și de creșterea numărului debitorilor. Relativ la persoanele cu credite în stoc la iunie 2016, circa 14 la sută au revenit în piața creditului în perioada septembrie 2016 – septembrie 2017.

Dinamica creditului la nivel agregat este condusă de creșterea mai puternică a creditului ipotecar (14 la sută, rată ajustată pentru curățarea bilanțurilor), creditul de consum înregistrând un avans modest (4 la sută, rată ajustată pentru curățarea bilanțurilor). Diferența dintre evoluțiile celor două tipuri de credit pare să fie influențată de nivelul mai ridicat de rambursări anticipate efectuate de către debitori pentru creditele de consum, în timp ce creditul nou a avut contribuții similare, de 20 la sută, respectiv 22 la sută pentru creditul ipotecar și creditul de consum.

Creditul nou este acordat aproape în totalitate în monedă națională, date fiind minimele istorice ale ratelor de dobândă la creditele în lei, precum și cerințele prudențiale care au descurajat creditarea în valută. Rata de revenire pe piața creditului este destul de ridicată, dintre debitorii care au accesat credite noi în perioada septembrie 2016 – septembrie 2017 circa jumătate având deja un credit contractat anterior.

Grafic 2.24. Gradul de îndatorare a populației – indicatori agregați



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

Sursa: BCE, BNR, INS

Îndatorarea trebuie analizată, printre altele, și relativ la dimensiunea și evoluția economiei. Se observă că gradul de îndatorare față de venitul generat în economie sau față de averea netă a populației este încă la un nivel relativ scăzut comparativ cu țările din zona euro. Acest fenomen este firesc în contextul existenței unui deficit important de dezvoltare economică și financiară față de zona euro. Gradul de îndatorare relativ la averea netă este la aproximativ la jumătate față de valorarea corespondentă a zonei euro, în timp ce rata de îndatorare față de PIB este de circa 3,5 ori mai mică în cazul României (Grafic 2.24). Acest lucru este explicat de faptul că decalajul dintre România și zona euro pare să fie mai pronunțat în termeni de avuție decât în termeni de producție anuală. În aceste condiții, populația are o capacitate semnificativ mai mică de îndatorare comparativ cu populația din zona euro.

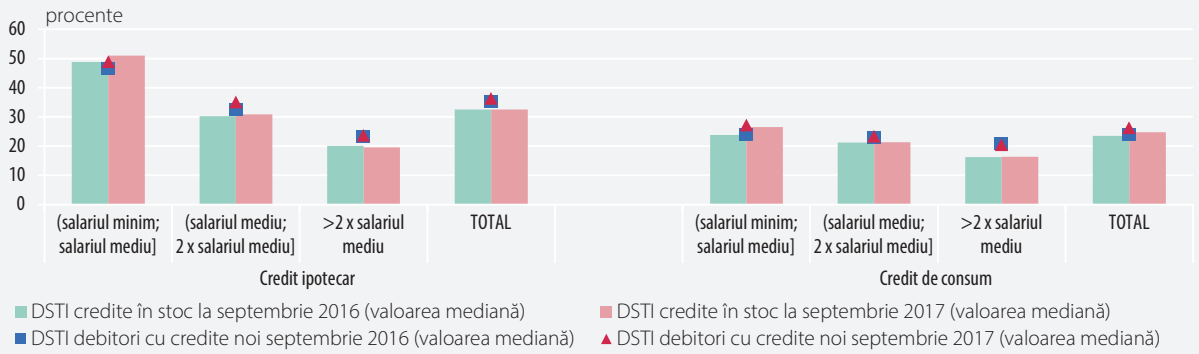
La nivel individual, raportul serviciului datoriei în venit (*debt service-to-income*, DSTI[48]) pentru debitorii care au contractat credite noi a fost în ușoară creștere în perioada septembrie 2016 – septembrie 2017, dar este similar valorii aferente debitorilor cu credite în stoc. Atât în cazul creditului ipotecar, cât și în cel al creditului de consum,

48 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, din care au fost excluse persoanele care aveau declarat un venit salarial lunar sub nivelul salariului minim reglementat. Pentru anul 2017, în lipsa unor date mai recente au fost folosite veniturile la decembrie 2016. Valorile DSTI sunt diferite față de valorile prezentate anterior în *Rapoartele asupra stabilității financiare,* ca urmare, pe de o parte, a unui nou mod de calcul, iar pe de altă parte, a unui set de date mai granular și cu o mai bună detaliere a veniturilor salariale.

se observă un nivel mai ridicat al DSTI în cazul debitorilor care au accesat credite noi în perioada septembrie 2016 – septembrie 2017, relativ la cei cu credite în stoc.

Persistă vulnerabilități importante legate de asimetria gradului de îndatorare după venit. DSTI al debitorilor cu salariul între nivelul minim reglementat și nivelul mediu pe economie este mai mare decât cel aferent persoanelor cu venituri peste dublul salariului mediu, iar acest fenomen este notabil în cazul debitorilor cu credite ipotecare (51 la sută, față de 20 la sută). De asemenea, serviciul datoriei pentru creditele noi acordate persoanelor cu venituri între nivelul minim reglementat și cel mediu a crescut cu 2 puncte procentuale în ultimele 12 luni (Grafic 2.25). Având în vedere faptul că 29 la sută din debitorii cu credite ipotecare au venituri între salariul minim și cel mediu, o proporție semnificativă a populației înregistrează niveluri de îndatorare îngrijorătoare în cazul unor evoluții adverse.

Grafic 2.25. 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

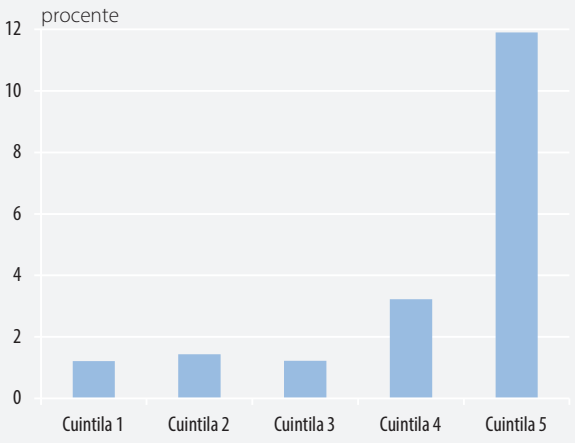
De asemenea, accesul la finanțare este mult mai redus pentru persoanele din cuintilele inferioare: doar 1 la sută din persoanele din primele trei cuintile au contractat un credit ipotecar (Grafic 2.26)[49]. Ratele scăzute de dobânzi și acordarea de credite în lei au îmbunătățit accesul la finanțare, însă trendul ascendent al prețurilor imobiliare a contracarat aceste îmbunătățiri (vezi Secțiunea 2.3).

Creditele ipotecare prezintă o senzitivitate mai mare față de creditul de consum la posibile șocuri asupra ratei dobânzii, venitului sau cursului de schimb, date fiind maturitatea și sumele contractate mai mari. În contextul în care ratele de dobândă se află în prezent la minime istorice, riscul principal pe termen mediu îl reprezintă impactul viitoarelor creșteri în costul de finanțare asupra gradului de îndatorare. DSTI aferent creditului ipotecar ar suferi cea mai mare creștere în cazul unei majorări a ratei dobânzii de 2 puncte procentuale (cu 5,3 puncte procentuale, Grafic 2.27). Structural, șocul de dobândă ar genera o creștere a ponderii debitorilor cu DSTI de peste 40 la

[49] Prezentare susținută de viceguvernatorul Liviu Voinea în cadrul *Finance and Housing Panel*, Bruegel Annual Meetings 2017 (www.bis.org).

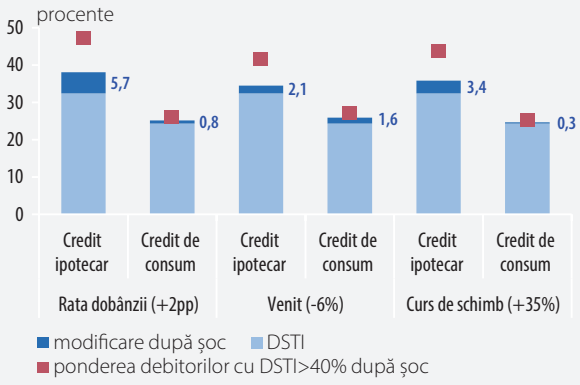
sută cu aproximativ 10 puncte procentuale. Mai mult, în perioada iunie 2016 – iunie 2017, valoarea mediană a unui credit ipotecar nou-contractat a continuat să se majoreze, fiind cu 5 la sută peste nivelul aferent expunerilor bancare ipotecare în stoc. Acest lucru conduce la o creștere a senzitivității gradului de îndatorare la modificarea ratei dobânzii, amplificând vulnerabilitatea debitorilor.

Grafic 2.26. Ponderea persoanelor cu credit ipotecar în fiecare cuintilă de venit, septembrie 2017



Sursa: BNR, MFP

Grafic 2.27. Evoluția DSTI în contextul unor șocuri economice, septembrie 2017



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

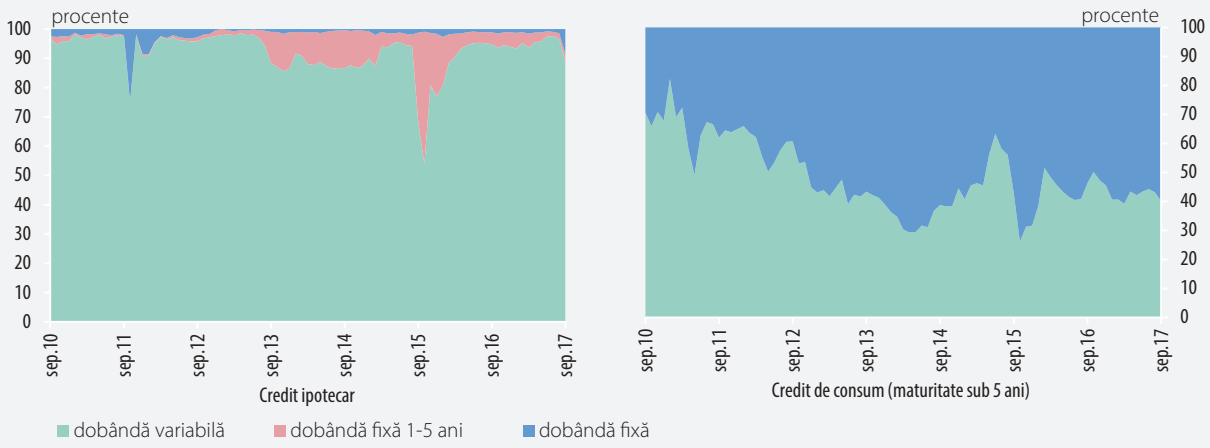
Sursa: BNR, BC, MFP

Majoritatea debitorilor cu credite ipotecare ar resimți în timp real un potențial șoc pe rata de dobândă. Creditele ipotecare nou-acordate au rata dobânzii variabilă în proporție de 95 la sută, în timp ce creditele de consum sunt acordate în proporție de 58 la sută cu dobândă fixă (ianuarie-septembrie 2017, Grafic 2.28). Riscul de dobândă este mai pronunțat în cazul creditelor ipotecare, relativ la creditele de consum prin prisma acordării acestora pe maturități mai lungi (până la 30 de ani, față de cinci ani în medie) și la valori mult mai ridicate. Totodată, șocul de dobândă cu care s-ar putea confrunta debitorii a căror rată de dobândă a fost fixă pentru primii cinci ani ar putea determina modificări mult mai importante în cazul creditelor ipotecare cu dobândă fixă în momentul trecerii de la regimul de dobândă fixă la cea variabilă (creditele ipotecare cu dobândă fixă pe o perioadă de cinci ani reprezintă 3 la sută din volumul creditelor noi, ianuarie-septembrie 2017). Estimări preliminare arată că rata creditelor neperformante la nivelul sectorului populației s-ar majora de la valoarea actuală de 5,8 la sută la 7,3 la sută într-un orizont de un an în ipoteza unui șoc de 200 de puncte de bază pe rata dobânzii. În acest context, este necesar ca debitorii să fie în permanență informați despre riscurile cu care se pot confrunta pe termen mediu pentru a preveni îndatorarea în condiții în care ulterior s-ar putea confrunta cu probleme în rambursarea respectivelor obligații financiare. Astfel, debitorii ar fi mai bine protejați, pe termen mediu, dacă ar solicita în mai mare măsură încheierea de contracte de credite cu dobândă fixă.

Debitorii sunt expuși riscurilor macroeconomice și prin canalul scăderii venitului. În condițiile prezente, o scădere cu 6 la sută a veniturilor persoanelor îndatorate poate conduce la o creștere a gradului de îndatorare cu până la 2 puncte procentuale. Mai mult, acest impact poate genera în timp materializarea unei neperformanțe

importante, așa cum s-a putut observa în cazul debitorilor angajați în administrația publică și care au suferit o diminuare a salariilor cu 25 la sută în luna iulie a anului 2010, în contextul crizei economice.

Grafic 2.28. Ponderea fluxurilor de credit după tipul ratei dobânzii



Notă: Sunt incluse printre creditele cu dobândă variabilă și creditele cu dobândă cu perioadă fixă sub un an.

Sursa: BNR

În ceea ce privește vulnerabilitățile la care sunt expuși debitorii care se îndatorează de la IFN, BNR a luat măsuri de limitare a acestora pentru IFN care practică rate ale dobânzilor la niveluri extrem de ridicate. Astfel, IFN care acordă credite la dobânzi foarte mari (de exemplu credite de consum cu durată inițială de peste 90 de zile în lei și cu dobândă de 10 ori peste nivelul ratei aferente facilității de creditare a BNR) vor fi înscrise în Registrul special și vor trebui să îndeplinească cerințe de capital mai stricte (detalii în Secțiunea 3.3).

2.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei

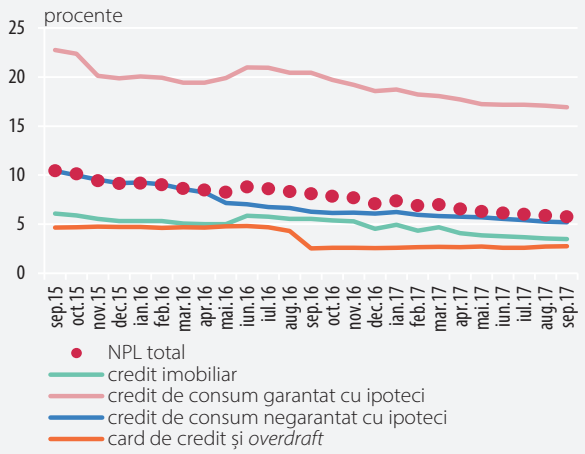
Rata creditelor neperformante[50] aferentă creditului populației a continuat să se reducă și în primele trei trimestre din anul 2017 (de la 7,1 la sută în decembrie 2016 la 5,8 la sută în septembrie 2017), Grafic 2.29. Volumul creditelor neperformante s-a diminuat cu 13,9 la sută în perioada de referință, comparativ cu 8,8 la sută în perioada corespondentă a anului 2016 (Grafic 2.30).

Evoluția pozitivă aferentă performanței sectorului se datorează eforturilor continue ale băncilor de curățare a bilanțurilor, precum și îmbunătățirii situației financiare a gospodăriilor. Numărul debitorilor care au înregistrat întârzieri la plată de peste 90 de zile s-a diminuat cu 0,5 la sută în intervalul septembrie 2016 – septembrie 2017, față de aceeași perioadă a anului precedent, iar numărul persoanelor care au beneficiat de credite restructurate sau refinanțate s-a majorat cu 10 la sută în aceeași perioadă de

50 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.

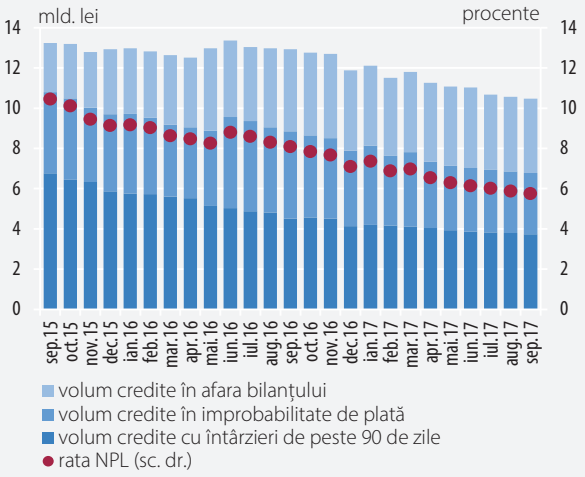
referință. Rata de neperformanță a continuat să se diminueze în primele trei trimestre din anul 2017, atât pentru creditele ipotecare (de la 4,5 la sută la 3,5 la sută), cât și pentru cele de consum (de la 10 la sută la 8,5 la sută).

Grafic 2.29. Rata creditelor neperformante la bănci după tipul creditului



Sursa: BNR, BC

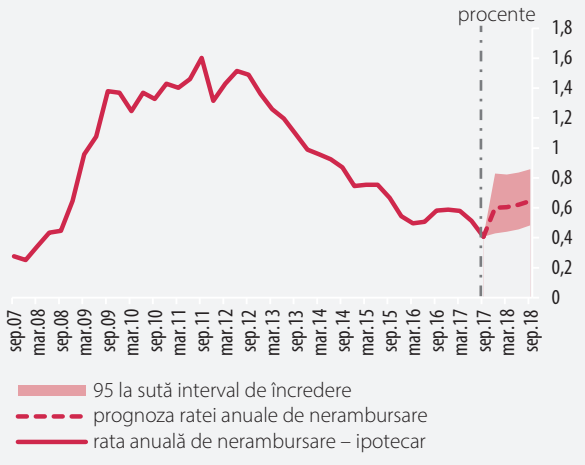
Grafic 2.30. Creditul neperformant și creditul scos în afara bilanțului



Sursa: BNR, BC

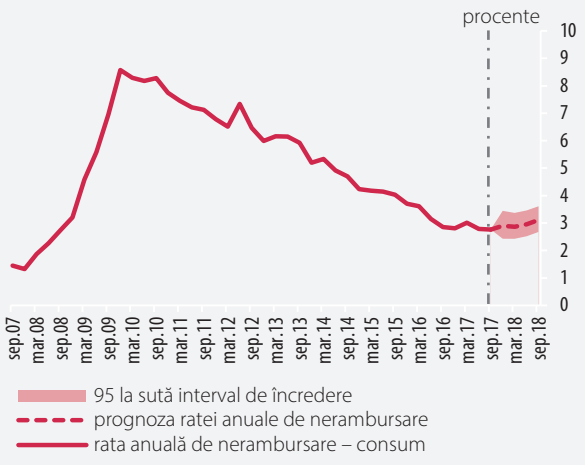
Probabilitatea de nerambursare estimată[51] pe un orizont de un an aferentă debitorilor persoane fizice a înregistrat o scădere în perioada 2012-2016, în contextul îmbunătățirii condițiilor macroeconomice. Ultimele patru trimestre au fost caracterizate de o evoluție fluctuantă a probabilității de nerambursare în jurul valorilor de 0,5 la sută pentru creditele ipotecare și 3 la sută pentru creditele de consum (Graficele 2.31 și 2.32). Pentru următorul trimestru este prognozată o creștere a ratei anuale de nerambursare pentru creditele ipotecare, iar pentru cele de consum este așteptată o evoluție relativ constantă (Caseta 2).

Grafic 2.31. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare



Sursa: BNR, BC

Grafic 2.32. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite de consum



Sursa: BNR, BC

[51] 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.

Riscul valutar este la un nivel mai redus comparativ cu anii precedenți, în condițiile în care fluxul de credit nou este acordat aproape în totalitate în monedă națională. Cu toate acestea, rămân riscuri asociate stocului de credit, debitorii încă îndatorați în valută fiind mai vulnerabili la posibile fluctuații ale cursului de schimb. Rata creditelor neperformante asociată creditelor în monedă străină se menține la o valoare mult superioară celei pentru credite în lei (10,6 la sută în septembrie 2017, față de 3,0 la sută în septembrie 2016). Debitorii cu credite de consum în valută pot fi mai vulnerabili și din perspectiva gradului de îndatorare mai ridicat relativ la cel aferent debitorilor cu credite în lei, în timp ce în cazul debitorilor cu credite ipotecare DSTI nu prezintă diferențe importante după moneda de denominare. Stocul de credit denominat în franci elvețieni a continuat să se restrângă semnificativ și în anul 2017 (cu 23 la sută în perioada decembrie 2016 – septembrie 2017), pe fondul materializării rezultatelor renegocierilor contractuale cu debitorii.

Caseta 2. Estimarea ratei de nerambursare utilizând model *logit*

Creșterea volumelor de împrumuturi neperformante în urma crizei economice a avut efecte de lungă durată asupra activității de creditare cu impact asupra economiei reale. Estimarea probabilității de nerambursare are implicații importante din perspectiva analizei principalelor vulnerabilități aferente sectorului populației și impactului asupra rezilienței sectorului bancar. Creditele ipotecare și de consum au caracteristici și niveluri de neperformanță diferite, ceea ce a reclamat necesitatea de estimare a unor modele separate după destinația împrumuturilor. În acest scop am dezvoltat două modele, distinct pentru creditul ipotecar și creditul de consum, folosind date la nivel de debitor, în vederea estimării probabilității de nerambursare (*probability of default*, PD) pe un orizont de un an. Metodologia este prezentată în lucrarea lui Mihai *et al.* (2017)[52]. Suplimentar, pentru corelarea riscului de credit cu evoluțiile macroeconomice viitoare am estimat un model de prognozare a ratei de nerambursare a creditelor acordate populației similar modelului propus de Costeiu *et al.* (2015)[53]. Această rată de nerambursare estimată pentru următorul an a fost utilizată pentru calibrarea valorilor individuale de PD rezultate din modele precedente.

Metodologie

Pentru a estima probabilitatea de nerambursare a fost folosit un model *logit* unde variabila dependentă a fost reprezentată de intrarea în starea de 90 de zile de întârziere, iar variabilele explicative au fost caracteristicile relevante ale debitorului (vârsta, venitul și gradul de îndatorare) și ale creditului contractat (maturitate, dobândă, valută, avans aferent creditului ipotecar). Pentru a surprinde asimetria la nivel de venit a populației îndatorate au fost incluse în ambele modele variabile binare (*dummy)* pentru încadrarea în trei grupe de venituri: cei cu venituri sub salariul mediu, cei cu venituri între salariul mediu și dublul salariului mediu și cei cu venituri peste dublul salariului mediu. Ecuația modelului *logit* de estimare a probabilității de nerambursare (π) pentru debitorul x este:

52 Mihai, I., Banu, E., Popa, R. și Dragu, F. – „Estimating the Probability of Default for the Household Sector", mimeo, 2017.

53 Costeiu, A. și Neagu, F. – „Bridging the Banking Sector with the Real Economy: A Financial Stability Perspective", Banca Centrală Europeană, *Working Paper Series*, Nr. 1592, 2013.

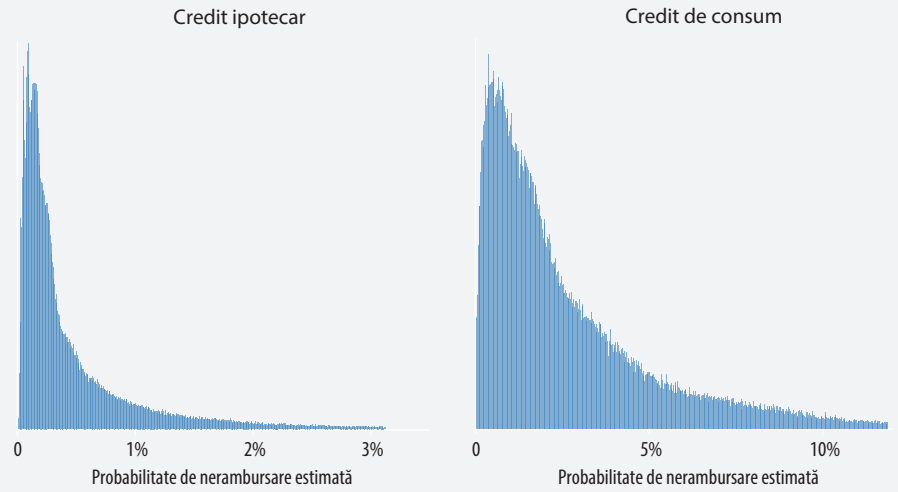
$$f(x) = \beta_0 + \beta_1 * vârsta + \beta_2 * maturitate\ rezidual\check{a} + \beta_3 * EUR + \beta_4 * CHF + \beta_5 * dummy\ venit + \beta_6 * DSTI + \beta_7 * variabile\ specifice + \beta_8 * efecte\ fixe\ de\ banc\check{a}$$

unde probabilitatea de nerambursare $\pi(x) = \frac{e^{f(x)}}{1 + e^{f(x)}}$, iar variabilele specifice au fost, pentru creditele ipotecare – raportul LTV (raport garanție și împrumut) și tipul creditului imobiliar (standard sau „Prima casă"), iar pentru creditele de consum – variabila binară pentru debitorii care aveau și un credit ipotecar.

Rezultate

Probabilitatea mediană de nerambursare estimată pentru creditele ipotecare pentru perioada iunie 2017 – iunie 2018 este de 0,28 la sută, pe când cea pentru creditele de consum este de 1,82 la sută (Grafic A). În cazul ambelor modele de estimare a PD individuale, variabilele importante pentru riscul de credit sunt rata dobânzii, denominarea creditului în euro sau CHF, precum și apartenența la o clasă de venit. Debitorii cu credite în franci elvețieni au o probabilitate de nerambursare de trei ori mai mare a creditelor față de cei cu credite în lei pentru creditele ipotecare și de două ori mai mare pentru creditele de consum. Debitorii cu credite ipotecare în euro prezintă un risc de nerambursare mai ridicat cu 40 la sută față de debitorii cu credite în lei, pe când cei cu credite de consum nu înregistrează diferențe semnificative. Creditele „Prima casă" înregistrează un PD mult redus față de un credit imobiliar standard. Pe de altă parte, creșterea raportului dintre garanție și valoarea împrumutului cu 10 puncte procentuale mărește probabilitatea de nerambursare cu 11 la sută. În cazul creditelor de consum, probabilitatea de nerambursare a debitorilor care au contractat și un credit ipotecar este mai redusă cu 75 la sută față de cei exclusiv cu un credit de consum.

Grafic A. Distribuția ratei de nerambursare estimate



Sursa: BNR, MFP, calcule BNR

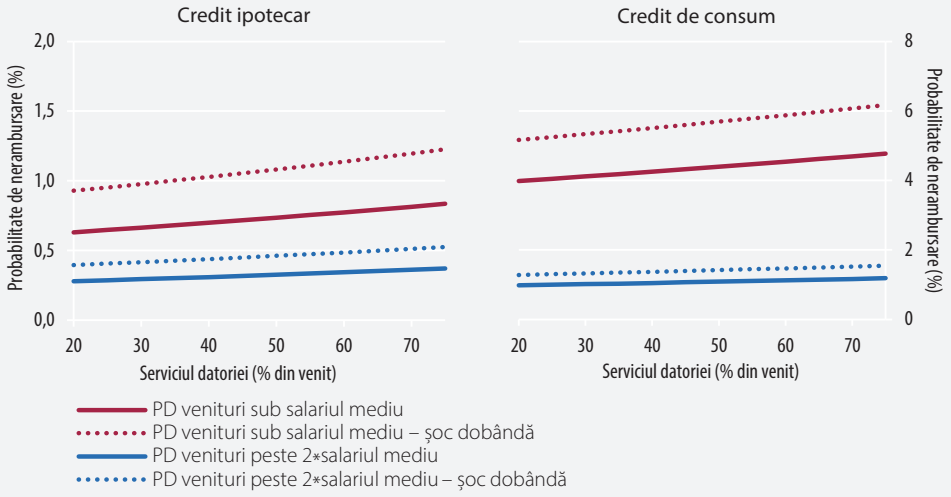
Gradul de îndatorare este mai important în cazul creditului ipotecar, comparativ cu cel de consum. Pentru o majorare cu 10 puncte procentuale a DSTI, probabilitatea de nerambursare pentru creditele ipotecare crește cu 5 la sută, pe când impactul

pentru creditele de consum este de 3 la sută. În plus, impactul gradului de îndatorare (DSTI) asupra probabilității de nerambursare depinde atât de grupa de venit a debitorului, cât și de tipul creditului. Persoanele cu venituri sub salariul mediu au un DSTI mai ridicat (57 la sută pentru creditele ipotecare și de consum), pe când cei cu venituri peste dublul salariului mediu înregistrează valori mai scăzute (19 la sută pentru creditele ipotecare și 25 la sută pentru creditele de consum). Astfel, persoanele cu venituri sub salariul mediu înregistrează o probabilitate medie de nerambursare de cinci ori mai mare pentru creditele de consum, respectiv de trei ori mai mare pentru cele ipotecare.

Evaluarea unui șoc de dobândă asupra probabilității de nerambursare

Debitorii cu venituri sub salariul mediu sunt mai vulnerabili la un șoc de dobândă: creșterea ratei de dobândă cu 2 puncte procentuale mărește probabilitatea lor de nerambursare cu 30 la sută pentru creditele de consum și cu 45 la sută pentru creditele ipotecare (Graficele A și B). Impactul ridicat pentru creditele ipotecare provine din sumele și maturitățile mari ce măresc senzitivitatea față de schimbări a ratelor de dobândă, având astfel un impact indirect asupra DSTI. Având în vedere ritmul accelerat al creșterii creditelor ipotecare într-o perioadă de dobânzi reduse, aceste rezultate indică acumularea unor vulnerabilități pentru segmentul populației cu venituri reduse.

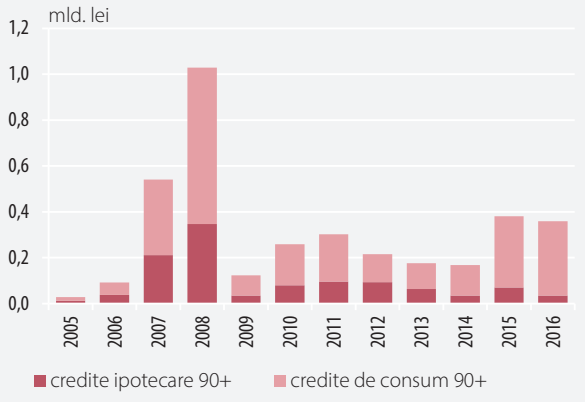
Grafic B. Probabilitatea de nerambursare pe cuintile de venit



Sursa: BNR, BC, MFP, calcule BNR

După anul de acordare, se observă persistența în portofoliu a creditelor neperformante acordate în perioada de *boom* 2007-2008, dar valoarea lor s-a diminuat în ultimii ani. Creditele acordate în perioada recentă și pentru care s-a scurs o perioadă optimă de observare (minimum 2 ani) nu au generat volume însemnate de neperformanță. Se remarcă însă o creștere a creditelor de consum acordate în anul 2015, care înregistrează întârziere la plată mai mari de 90 de zile, anul 2015 marcând momentul de revenire pe tendință pozitivă a creșterii economice și a nivelului de îndatorare a populației (Grafic 2.33).

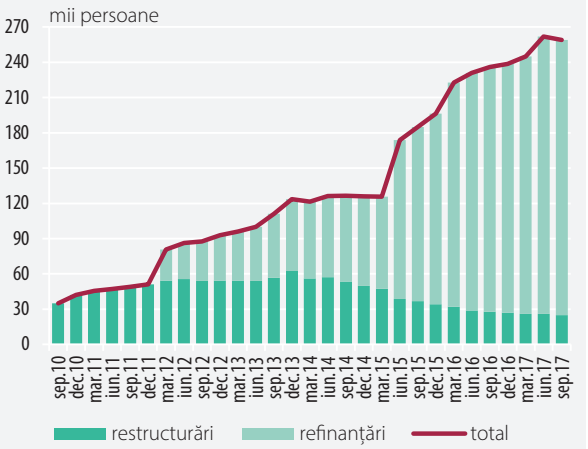
Grafic 2.33. Valoarea creditelor cu întârzieri de peste 90 de zile, după anul de acordare și tipul creditului, septembrie 2017



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

Sursa: BNR, BC

Grafic 2.34. Numărul de debitori care au apelat la refinanțări sau restructurări



Sursa: BNR

În ceea ce privește expunerile neperformante din stoc, băncile au continuat eforturile de diminuare a acestora, dar într-un ritm mai redus, apelând la cesiuni de credite și mai puțin la operațiuni de *write-off* în perioada analizată. În intervalul ianuarie-septembrie 2017, stocul de expuneri în afara bilanțului a scăzut cu 300 milioane lei. În structură, creditele de consum negarantate cu ipoteci reprezintă circa 60 la sută din stocul extrabilanțier, în timp ce creditele ipotecare și cele de consum garantate cu ipoteci au o pondere egală de 20 la sută în totalul stocului de credite *written-off*. În primele trei trimestre ale anului 2017, băncile au vândut expuneri în valoare de 0,8 miliarde lei, cu aproximativ 40 la sută mai puțin comparativ cu vânzările din aceeași perioadă a anului 2016.

Eforturile instituțiilor de credit de a reduce ratele de neperformanță s-au evidențiat și în relațiile cu debitorii care au întâmpinat dificultăți în rambursarea creditelor. Astfel, băncile au sprijinit debitorii prin operațiuni de restructurare și refinanțare. Volumul creditelor refinanțate sau care au suferit restructurări a prezentat un ritm de creștere susținut în ultimii ani, băncile venind în ajutorul a aproximativ 250 de mii de debitori (septembrie 2017, Grafic 2.34). În perioada ianuarie-septembrie 2017, băncile au continuat operațiunile de restructurare sau refinanțare, numărul de debitori care au renegociat contractele fiind în creștere cu 9 la sută.

BNR monitorizează cu regularitate riscurile la adresa stabilității financiare care pot fi generate prin creditarea sectorului populației și, dacă este necesar, ia măsuri în vederea activării și/sau recalibrării instrumentelor macroprudențiale care se impun. Indicatorii prudențiali aferenți sectorului bancar indică un nivel corespunzător al resurselor disponibile pentru acoperirea pierderilor dinspre creditarea sectorului populației. În luna septembrie 2017, gradul de acoperire cu provizioane IFRS pentru creditele aferente sectorului populației era la nivel adecvat (55,8 la sută), iar rata de solvabilitate aferentă întregii creditări bancare era la un nivel ridicat (19,8 la sută).

Având în vedere că majorarea îndatorării populației poate fi o vulnerabilitate la adresa stabilității financiare, cu potențiale efecte negative importante, atât asupra

sistemului financiar, cât și asupra creșterii economice viitoare, Comitetul Național pentru Supraveghere Macroprudențială a emis o recomandare în luna octombrie 2017 pentru ca Ministerul Finanțelor Publice și Banca Națională a României să formeze un grup de lucru care să aprofundeze acest subiect, în scopul unei posibile acțiuni viitoare de limitare a îndatorării excesive a populației[54].

2.3. Sectorul imobiliar

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

La nivel european, monitorizarea riscurilor și vulnerabilităților dinspre piața imobiliară rezidențială și comercială reprezintă o prioritate. În urma evaluărilor derulate de CERS în anul 2016[55], pentru România și țările din regiune nu au fost identificate vulnerabilități de natură sistemică provenind dinspre piețele imobiliare rezidențiale. Metodologia de evaluare aplicată de CERS implică monitorizarea vulnerabilităților (*stretches*) pe următorii trei piloni: sector populație, colateral și sector bancar, complementată cu o analiză a caracteristicilor structurale ale piețelor. Cadrul de analiză poate căpăta o dimensiune mai largă prin încorporarea de informații suplimentare privind presiunile asupra sectorului populației (*householdstrains*)[56] care provin din calitatea locuințelor și din inegalitatea veniturilor, economisirii și accesului la creditare.

Expunerea sectorului bancar față de piața imobiliară rezidențială este substanțială: creditul populației cu garanții imobiliare[57] reprezenta 80,4 miliarde lei în septembrie 2017. În plus, activele imobiliare reprezintă 70 la sută din totalul activelor deținute de populație, iar contribuția sectorului construcții și imobiliar la VAB este de 10,5 la sută (2016). În acest context, analiza sustenabilității evoluției curente a prețurilor imobilelor rezidențiale devine deosebit de utilă în contextul importanței pe care acest sector o are asupra sistemului financiar și economiei reale (Caseta 3).

Caseta 3. Evoluția prețurilor imobiliare rezidențiale

Prețurile locuințelor au avut o dinamică pozitivă în contextul menținerii ratelor de dobândă la valori extrem de reduse, creșterii veniturilor populației și îmbunătățirii așteptărilor viitoare ale indivizilor privind situația financiară. Ritmul de creștere a prețurilor locuințelor a încetinit ușor în primul semestru al anului 2017, creșterea anuală fiind de 7,1 la sută (față de 7,3 la sută în decembrie 2016, în termeni reali), nivel sub evoluțiile înregistrate în țările din regiune (Grafic 2.35). Pentru București creșterea se menține peste nivelul țării (8,3 la sută, Grafic 2.36), dar sub nivelul

54 http://www.cnsmro.ro/sedinta-cnsm-din-9-octombrie-2017/.

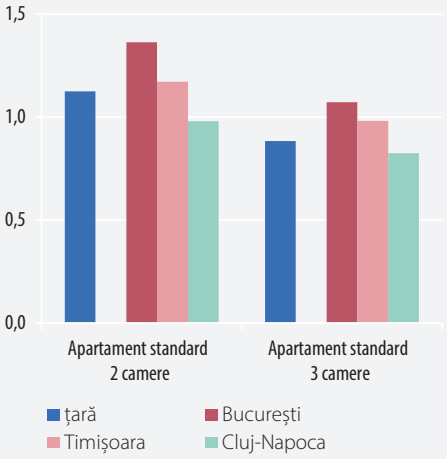
55 CERS – *Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector*, noiembrie 2016.

56 Prezentare susținută de viceguvernatorul BNR Liviu Voinea în cadrul *Finance and Housing Panel*, Bruegel Annual Meetings 2017 (www.bis.org).

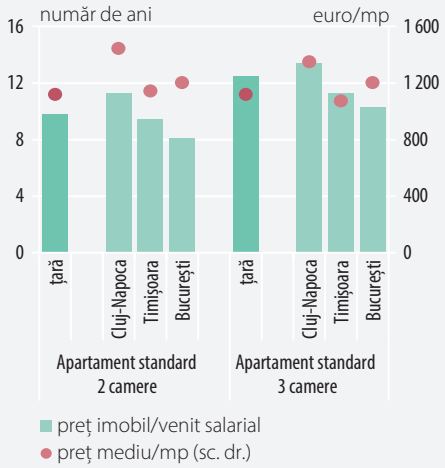
57 În această categorie au fost incluse creditele ipotecare (inclusiv creditele ipotecare cesionate) și creditele de consum garantate cu ipoteci acordate populației.

înregistrat la finalul anului 2016 (9,7 la sută, termeni reali). La evoluția prețurilor imobiliare contribuie cel mai probabil demararea primelor etape de restrângere a programului „Prima casă" și reajustarea așteptărilor populației privind oferta de credit.

Grafic A. Indicele privind accesul la finanțare



Grafic B. Indicatorul preț imobil raportat la venit salarial[58] pentru creditele ipotecare



Sursa: imobiliare.ro, BNR, calcule BNR

Potrivit instituțiilor de credit[59], tendința de majorare a prețurilor imobilelor rezidențiale a continuat și în T3 2017, așteptările fiind de continuare pe termen scurt. Indicele privind accesul la finanțare (*affordability index*[60]) indică existența unor diferențe la nivel național (Grafic A), care provin atât din evoluția prețurilor, cât și din nivelul de salarizare. Se observă totuși că persoanele din grupa de venit cel mai redus au cel mai mare nivel de supraîndatorare cu costurile asociate cu locuința (Grafic C). În plus, din punct de vedere al numărului de ani necesari pentru achiziționarea locuinței (*price-to-income*) fără intermediere financiară, pentru un apartament de 2 camere este nevoie de circa 10 ani, respectiv de 12,5 ani pentru achiziționarea unui apartament de 3 camere (Grafic B).

Creșterea nivelului LTV pentru creditele ipotecare nou-acordate în primele nouă luni din 2017 (de la 74 la sută în decembrie 2016 la 78 la sută), coroborată cu creșterea salariilor și a așteptărilor pozitive privind situația financiară, a condus la scăderea numărului de ani necesari pentru economisirea avansului[61] pentru un credit ipotecar standard, de la 5,6 ani în anul 2016 la 5 ani (în iunie 2017).

Deviația prețurilor imobilelor rezidențiale de la tendința pe termen lung (*price gap*), considerând un ciclu imobiliar scurt, a crescut până la 8,6 puncte procentuale

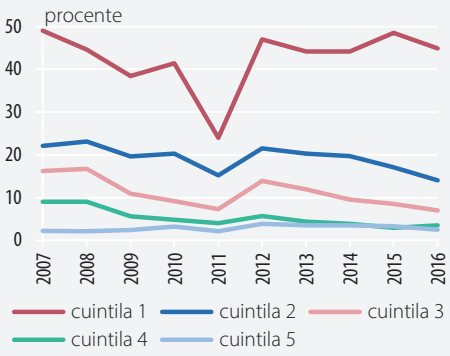
58 Atât indicatorul preț pe venit, cât și indicatorii de accesibilitate au fost calculați pentru un apartament standard de 2, respectiv 3 camere (55 mp și 70 mp), utilizând prețul/mp de ofertă, venitul salarial mediu net corespondent fiecărei localități și o rată de consum pe gospodărie de 50 la sută din venituri.

59 Conform *Sondajului BNR privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației*, august 2017.

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

61 Creditul ipotecar standard a fost considerat un credit ipotecar acordat în afara programului „Prima casă", pentru o valoare a locuinței de 70 000 de euro, cu LTV de 78 la sută (cel mai recent nivel observat în piață). S-a presupus o rată de economisire de 25 la sută și un nivel al salariului pe gospodărie, cu 2 membri care câștigă salariul mediu pe economie la iunie 2017.

Grafic C. Rata de supraîndatorare din costurile cu locuința, după cuintila de venit



Notă: Procentul populației pentru care costurile cu locuința care depășesc 40 la sută din venitul disponibil. Costurile includ plățile de dobândă sau chiria, costul utilităților etc.

Sursa: Eurostat

(la iunie 2017). O analiză mai detaliată privind identificarea factorilor explicativi[62] pentru evoluția pe termen scurt a prețurilor imobiliare relevă existența unor etape diferite în evoluția acestora. În primul rând, se remarcă un grad foarte ridicat de persistență, ceea ce poate marca și o elasticitate mai redusă a prețurilor, dar și o decuplare de la evoluțiile structurale. De regulă, evoluția prețurilor imobiliare este caracterizată de un grad ridicat de persistență[63], însă gradul de dependență de evoluțiile anterioare se modifică în diferite etape ale ciclului imobiliar. În al doilea rând, începând cu anul 2011, evoluția prețurilor pare să se decupleze de la evoluția stocului de credite ipotecare, în timp ce evoluția fluxului de credite ipotecare are o contribuție pozitivă la creșterea prețurilor, dar mai scăzută. În plus, componenta așteptărilor are un impact pozitiv și semnificativ în această etapă a ciclului imobiliar.

În ceea ce privește activitatea pieței imobiliare s-a constatat o intensificare a activității de construcții. Datele privind oferta imobiliară oferă o imagine pozitivă: (i) autorizațiile de construcție de clădiri rezidențiale s-au majorat cu 6,4 la sută în primele opt luni ale anului (comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut) și (ii) indicele producției de clădiri și-a intensificat creșterea (14 la sută în termeni anuali, iulie 2017).

În concluzie, rezultatele analizelor arată plasarea evoluțiilor recente în faza de expansiune a activității pieței imobiliare, indicând necesitatea unei monitorizări atente a riscurilor dinspre această piață asupra sectorului financiar și economiei reale.

Creditarea bancară

Ponderea creditelor garantate cu ipoteci în stocul total de credite acordate populației a rămas aproape neschimbată (la 68 la sută), iar dintre acestea creditele ipotecare sunt majoritare (80 la sută din totalul creditelor cu garanții imobiliare acordate populației), în contextul reducerii semnificative a stocului creditelor de consum garantate cu ipoteci (cu 9,5 la sută în termeni anuali, iunie 2017). Volumul de credit „Prima casă" se menține majoritar atât la nivelul de stoc, cumulând 62,5 la sută din creditul ipotecar

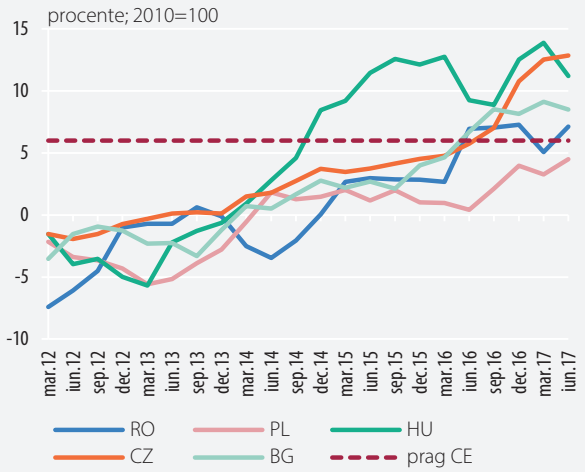
62 A fost analizată dinamica anuală a indicelui de preț construit pentru București pentru perioada T1 2004 – T4 2016, folosind un model de tip OLS care permite identificarea unor rupturi în relațiile dintre indicatori. Ca factori explicativi au fost utilizați factori macroeconomici, un *proxy* pentru finanțarea bancară constând în modificarea anuală a stocului de credite ipotecare, factori de cost și așteptările populației privind situația financiară etc.

63 În plus, se înregistrează și o corelație ridicată (circa 85 la sută) între evoluția indicelui de preț pentru București calculat în baza tranzacțiilor efectuate în piață și evoluția prețurilor de ofertă înregistrate pentru București (conform datelor disponibile pe *website*-ul www.imobiliare.ro).

(septembrie 2017), dar și ca pondere în volumul de credit nou-acordat în prima parte a anului 2017 (circa 65 la sută).

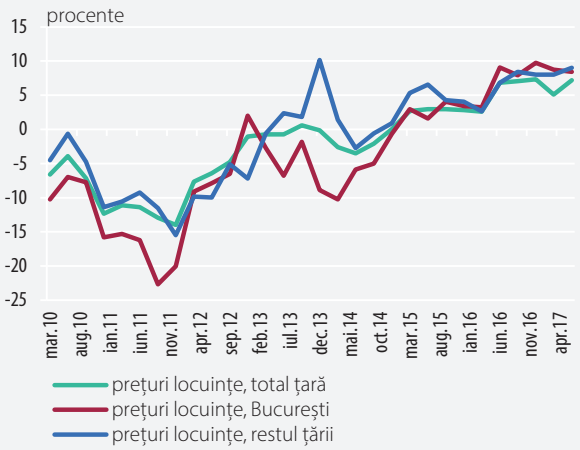
Stocul de credit ipotecar a înregistrat o creștere în termeni anuali de 13,1 la sută (septembrie 2017), această evoluție fiind explicată de evoluția pozitivă a creditului nou (reprezentând 20 la sută din stocul de referință, septembrie 2016), temperată de contribuțiile negative ale ratelor de rambursare a creditelor (-6 la sută), respectiv de operațiunile de curățare a bilanțurilor (-1 la sută).

Grafic 2.35. Evoluția anuală reală a prețului imobilelor rezidențiale



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Grafic 2.36. Dinamica anuală nominală a prețurilor locuințelor în București și restul țării

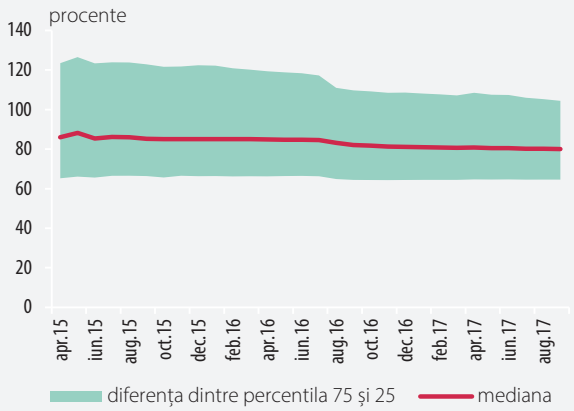


Sursa: INS

În funcție de destinația locuinței, creditele ipotecare sunt acordate majoritar pentru achiziționarea de imobile destinate locuirii (circa 85 la sută din expunere, respectiv din numărul de debitori), creditarea pentru scopuri investiționale ale persoanelor fizice fiind la niveluri modeste. Debitorii care achiziționează imobile rezidențiale pentru alte scopuri decât locuirea prezintă un risc de credit mai mare, rata de neperformanță fiind de 6,4 la sută, față de 2,4 la sută pentru cei care locuiesc în imobilele dobândite (septembrie 2017). Cu toate acestea, standardele de creditare nu diferențiază prea mult între cele două categorii de debitori. Astfel, persoanele care nu ocupă imobilele rezidențiale achiziționate tind să aibă un DSTI doar marginal mai ridicat (33,4 la sută, față de 32,9 la sută în cazul celor care locuiesc în imobilele luate prin credit) și un LTV ușor mai mare (82 la sută, față de 77 la sută). În plus, persoanele care achiziționează imobile pentru locuire tind să contracteze credite de valori de circa 16 la sută mai mari, relativ la cealaltă categorie de debitori.

Instituțiile de credit au apelat la o înăsprire a standardelor de creditare privind creditarea pentru achiziția de locuințe în primul semestru din anul 2017, principalul factor fiind restrângerea gradului de îndatorare (DSTI) maxim acceptabil, în contextul recomandărilor BNR pentru bănci de a crește gradul de prudență privind nivelul acestui indicator. Acest fenomen este dezirabil în contextul unei senzitivități ridicate la evoluția ratelor de dobândă a debitorilor care au contractat astfel de credite. În același timp însă, băncile au indicat o relaxare a standardelor privind avansul solicitat, valoarea mediană a LTV pentru creditele nou-acordate în aceeași perioadă (altele

Grafic 2.37. Distribuția nivelului LTV pentru creditele imobiliare nou-acordate*



*) cu excepția creditelor acordate prin programul „Prima casă"

Sursa: BNR, calcule BNR

decât „Prima casă") ajungând la nivelul de 78 la sută (de la 74 la sută în al doilea semestru din anul 2016, Grafic 2.37). Cererea de credite ipotecare s-a temperat după creșterea din primul trimestru al anului 2017, dar a rămas în teritoriul pozitiv, iar perspectivele sunt de menținere a unei evoluții pozitive modeste pe termen scurt.

Comitetul European pentru Risc Sistemic (CERS) a emis în octombrie 2016 Recomandarea 14/2016 privind acoperirea unor lacune la nivelul datelor privind bunurile imobile, care propune un set minim de indicatori specifici pieței imobiliare rezidențiale și comerciale pe care autoritățile naționale să îi includă în exercițiile periodice de monitorizare a riscurilor sistemice la adresa sistemului financiar. În plus, BNR, împreună cu Autoritatea de Supraveghere Financiară au fost mandatate[64] să demareze procesul de îmbunătățire a informațiilor statistice necesare analizelor privind piața imobiliară. În consecință, BNR a transmis un chestionar către primele instituții de credit din sistem pentru acoperirea nevoilor de date privind creditarea imobiliară rezidențială.

Riscul de credit

Rata creditelor neperformante[65] aferentă portofoliului bancar de împrumuturi garantate cu ipoteci a continuat să se reducă de la data ultimului *Raport*, ajungând la 6,2 la sută în luna septembrie 2017 (de la 7,8 la sută în decembrie 2016). Evoluțiile sunt similare în structura portofoliului în perioada analizată, rata de neperformanță pentru creditele ipotecare diminuându-se până la 3,5 la sută (de la 4,5 la sută), iar cea pentru creditele de consum garantate cu ipoteci până la 16,9 la sută (de la 18,6 la sută). În plus, numărul debitorilor care au intrat pentru prima dată în ultimul an în starea de nerambursare a scăzut cu 29 sută în primele nouă luni ale anului (comparativ cu perioada similară a anului precedent), scăderea fiind mai pronunțată în cazul debitorilor cu credite de consum garantate cu ipoteci (-33,5 la sută, față de -23 la sută pentru cei cu credite imobiliare).

Pe termen mediu, potențialele riscuri care pot fi generate de portofoliul de credite cu garanții ipotecare vizează senzitivitatea ridicată a debitorilor care au contractat un credit ipotecar la riscul de creștere a ratei dobânzii (mai multe detalii în Secțiunea 2.2) și dimensiunea sistemică a creditării de tip „Prima casă". În condițiile unei creșteri importante a prețurilor imobiliare și ale majorării susținute a creditării populației, acordarea de credite ipotecare „Prima casă" cu un LTV de până la 95 la sută poate genera vulnerabilități în eventualitatea unor ajustări viitoare. În plus, programul „Prima casă" s-a îndepărtat de la scopul său de program social, în condițiile în care: (i) perioada de restrângere a accesului la finanțare ca urmare a crizei economice s-a

64 Recomandarea CNSM nr. 3/2017.

65 Conform definiției Autorității Bancare Europene.

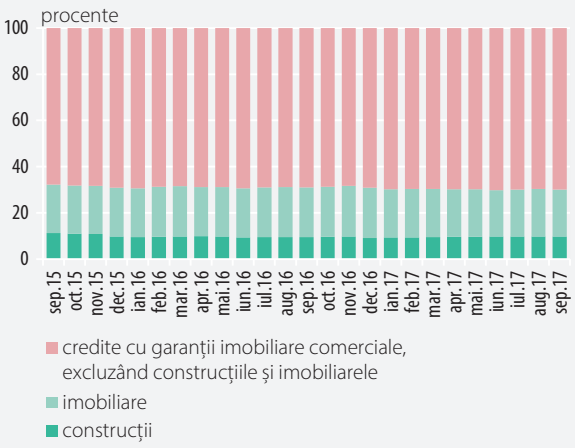
încheiat și costurile de finanțare sunt în prezent la niveluri suportabile la creditele ipotecare standard ale băncilor; (ii) creditele „Prima casă" sunt acordate și persoanelor cu venit ridicat (circa 35 la sută dintre debitori au salarii nete de peste 4 000 lei) și debitorii cu venituri mai reduse tind să fie supraîndatorați și (iii) programul nu prevede limite privind valoarea maximă a locuinței achiziționate sau obligativitatea ca imobilul să fie locuință permanentă. În acest sens, considerăm utilă revizuirea condițiilor de accesare a acestui program, în sensul orientării către debitorii cu un venit salarial sub un plafon prestabilit, care urmăresc să își achiziționeze o locuință pentru locuit, sub o valoare reglementată și în condițiile unui grad de îndatorare sustenabil.

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

Creditarea bancară

Volumul creditelor bancare acordate sectorului imobiliar comercial[66] a crescut marginal de la data ultimului *Raport*, ajungând la aproximativ 70,5 miliarde lei, iar ponderea acestora în portofoliile instituțiilor de credit a ajuns la 66 la sută, cel mai redus nivel din ultimii nouă ani. În structură însă se observă evoluții divergente. Astfel, expunerea față de companiile din sectorul construcțiilor s-a majorat cu 7,3 la sută în intervalul analizat (decembrie 2016 – septembrie 2017), în timp ce creditele acordate firmelor din domeniul imobiliar au înregistrat un declin accentuat (-6,3 la sută), iar expunerile garantate cu imobile au crescut marginal (1,3 la sută, Grafic 2.38). Gradul de concentrare a expunerilor de tip imobiliar comercial la nivelul instituțiilor de credit autohtone arată o piață slab concentrată[67], valoarea indicelui Herfindahl-Hirschman situându-se la nivelul de 788, similar valorii din *Raportul* anterior.

Grafic 2.38. Structura în timp a portofoliului de credite imobiliare comerciale



Sursa: BNR, calcule BNR

În prima parte a anului băncile au apelat la o relaxare a standardelor de creditare aferente împrumuturilor garantate cu ipoteci asupra imobilelor comerciale, însă în T3 2017 standardele aferente acestui tip de credite au devenit mai restrictive. Pentru ultimul trimestru al acestui an, băncile anticipează ca standardele de creditare în cazul acestui tip de împrumuturi să nu se modifice.

66 Expunerea imobiliară comercială este definită ca expunerea companiilor din sectoarele construcții și imobiliar, precum și creditele ipotecare acordate altor companii decât celor care activează în domeniul construcțiilor sau imobiliar.

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

Riscul de credit

Riscurile generate de această categorie de împrumuturi s-au diminuat semnificativ, însă sectoarele construcții și imobiliar se mențin în topul celor mai riscante sectoare la nivelul întregii economii. Rata creditelor neperformante s-a redus marginal, ajungând la nivelul de 19 la sută în luna septembrie 2017 (de la 24 la sută în decembrie 2016). În structură, ratele de nerambursare pentru companiile din sectoarele construcții și imobiliar s-au redus în același interval cu 6, respectiv 7 puncte procentuale și au ajuns la nivelul de 31 la sută (pentru companiile din sectorul construcții), respectiv la 19 la sută pentru cele din sectorul imobiliar. O performanță scăzută s-a înregistrat și pentru creditele garantate cu imobile, altele decât cele acordate companiilor din sectoarele construcții și imobiliar, pentru care rata de nerambursare se menține la un nivel ridicat (de 18 la sută), în timp ce creditele acordate fără garanții imobiliare au înregistrat o rată NPL de 8,7 la sută în luna septembrie 2017.

Piața imobiliară comercială

Pentru următoarea perioadă tendințele care se conturează sunt mixte. Indicele lucrărilor de construcții în cazul clădirilor nerezidențiale nu a înregistrat fluctuații considerabile pe parcursul anului în curs, consemnând o diminuare cu 19 puncte procentuale în luna septembrie 2017 comparativ cu finalul anului anterior. În ceea ce privește autorizațiile de construire eliberate pentru clădiri nerezidențiale[68], în luna septembrie 2017 s-a înregistrat o creștere anualizată de 19 la sută a suprafețelor aprobate față de anul trecut.

Din punct de vedere al distribuției regionale, cele mai mari suprafețe autorizate la construire se află în regiunile Nord-Vest, Centru și Vest. Comparativ cu anul 2016, în primele nouă luni ale anului 2017 structura pe regiuni a suferit o ușoară modificare, în sensul diminuării ponderii suprafețelor care au obținut autorizație de construire din regiunea București-Ilfov în favoarea celor din regiunile Centru și Sud-Vest Oltenia.

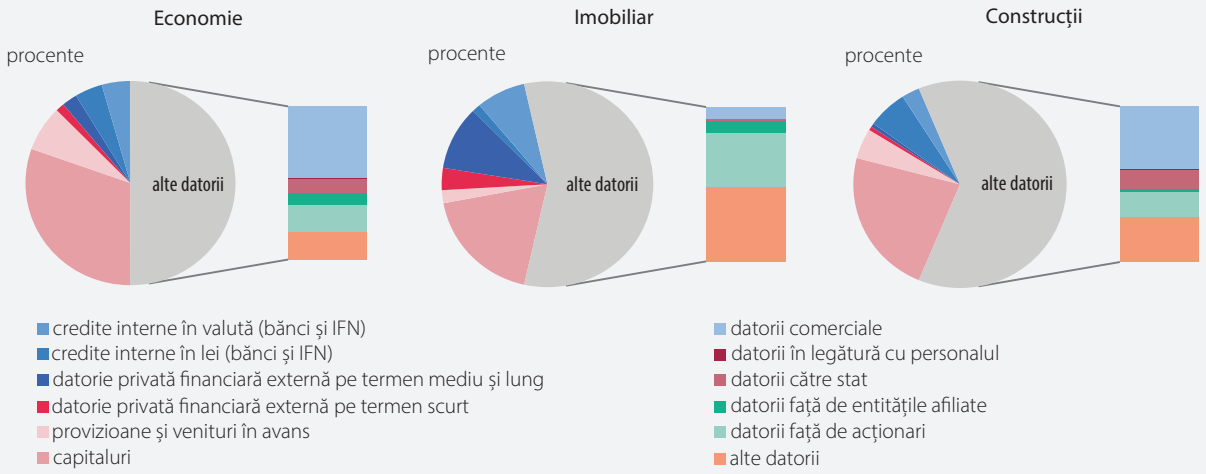
Comitetul European pentru Risc Sistemic (CERS) a emis în octombrie 2016 Recomandarea 14/2016 privind acoperirea unor lacune la nivelul datelor privind bunurile imobile, care propune un set minim de indicatori specifici pieței imobiliare rezidențiale și comerciale pe care autoritățile naționale să le includă în exercițiile periodice de monitorizare a riscurilor sistemice la adresa sistemului financiar. În plus, prin Recomandarea CNSM 3/2017, Banca Națională a României, împreună cu Autoritatea de Supraveghere Financiară au fost mandatate să demareze procesul de îmbunătățire a informațiilor statistice necesare analizelor privind piața imobiliară. BNR și ASF au transmis un chestionar către principalii investitori din piața imobiliară comercială și instituțiile financiare (instituții de credit, societăți de asigurare, fonduri de pensii, fonduri de investiții etc.) pentru acoperirea nevoilor de date privind piața fizică (evoluția prețurilor, randamentelor, chiriilor, a gradului de ocupare), precum și a celor privind volumul investițiilor și al finanțărilor imobiliare.

68 INS – Cercetarea statistică *Autorizațiile de construire eliberate pentru clădiri*. În categoria clădirilor nerezidențiale au fost incluse construcțiile care nu intră în categoria clădirilor rezidențiale sau administrative, și anume: hoteluri și clădiri similare, clădiri pentru comerț cu ridicata și cu amănuntul, clădiri pentru transport și comunicații, clădiri industriale și agricole, clădiri pentru învățământ, știință, cultură și artă, ocrotirea sănătății, cultură fizică și agrement etc.

Sănătatea financiară a companiilor din sectoarele construcții și imobiliar

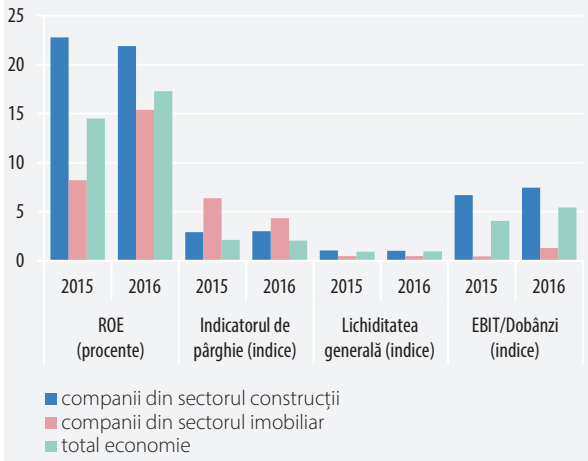
Analiza structurii pasivului bilanțier al companiilor care activează în sectoarele construcții, respectiv imobiliar, arată că acestea apelează într-o măsură redusă la creditarea bancară, în linie cu tendința la nivelul întregii economii. În schimb, companiile de imobiliare se finanțează într-o mai mare măsură comparativ cu media la nivelul economiei din surse externe, precum și din credite primite de la acționari, în timp ce constructorii se bazează cu precădere pe creditul comercial (Grafic 2.39).

Grafic 2.39. Structura pasivului firmelor din sectoarele construcții și imobiliar



Sursa: MFP, BNR

Grafic 2.40. Indicatori financiari aferenți sectoarelor construcții și imobiliar



Sursa: CRC, MFP, calcule BNR

Performanțele financiare pentru cele două sectoare au fost relativ diferite în perioada 2015-2016 (Grafic 2.40).

Pentru sectorul imobiliar s-au înregistrat: (i) o creștere a profitabilității (ROE) de la 8,2 la sută în 2015 la 15,4 la sută în 2016, fiind sectorul cu cea mai ridicată marjă operațională practicată; (ii) o diminuare substanțială a gradului de îndatorare (raportul datorii pe capitaluri) de la 6,4 la 4,3 în 2016, însoțită de o creștere a capacității de onorare a cheltuielilor cu dobânzile din profituri (1,3 pentru imobiliare).

Pentru sectorul construcții s-au înregistrat: (i) o scădere ușoară a profitabilității (ROE: de la 22,8 la sută în 2015 la 21,9 la sută în 2016 și ROA: de la 5,8 la sută în 2015 la 5,4 la sută în 2016), pe fondul diminuării cifrei de afaceri; (ii) un grad de îndatorare care s-a menținut la 3 și o creștere a capacității de onorare a cheltuielilor cu dobânzile din profituri la 7,45.

Contribuția celor două sectoare în VAB realizat la nivelul întregii economii se ridică la 10,5 la sută în 2016, în ușoară scădere comparativ cu anul precedent, pe fondul diminuării cu 1 punct procentual a contribuției sectorului construcții (la 8 la sută), în timp ce în cazul sectorului imobiliar ponderea acestuia în VAB s-a menținut relativ constantă, la nivelul de 2,5 la sută.

Totodată, se observă o îmbunătățire a disciplinei la plată, atât pentru sectorul construcții, cât și pentru sectorul imobiliar, restanțele totale nebancare înregistrând, la nivelul ambelor sectoare, o diminuare de circa 13 la sută. Această evoluție se datorează în principal reculului consemnat pentru restanțele către furnizori, cele către bugetul de stat menținându-se relativ constante.

3. SECTORUL FINANCIAR

Sănătatea financiară a sectorului bancar a continuat să se mențină robustă. Indicatorii de solvabilitate au rămas la niveluri adecvate, în jurul valorii medianei europene. Rezervele consistente de capital față de cerințele prudențiale oferă o bună capacitate de absorbție a pierderilor neașteptate și resurse pentru creditarea sectorului real. Rezultatele testării la stres a sectorului bancar relevă robustețea la nivel agregat în cazul manifestării unor scenarii macroeconomice adverse. Impactul riscului de rată a dobânzii la nivelul sectorului bancar este important, datorită structurii bilanțiere caracterizate de o durată mai mare a activelor, pe fondul unei ponderi importante a elementelor cu venit fix.

Profitabilitatea sectorului bancar s-a îmbunătățit în contextul unui cadru macroeconomic intern favorabil, al reducerii semnificative a cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere, al prelungirii nivelului scăzut al costurilor de finanțare, dar și al redresării creditării în monedă națională. Capacitatea individuală a băncilor de a genera profit rămâne eterogenă, profitul fiind polarizat la nivelul băncilor de talie mare. Veniturile nete din dobânzi constituie principala componentă a veniturilor operaționale, pe fondul unui model de afaceri caracterizat de marje ridicate. Veniturile nete din taxe și comisioane se polarizează la nivelul băncilor mari, o cotă de piață mai ridicată, favorizând existența unei mase critice pentru atragerea acestor venituri. Eficiența operațională este mai bine poziționată comparativ cu media UE, dar prezintă spațiu de îmbunătățire, în special la nivelul unor bănci de talie mică și medie.

Lichiditatea sectorului bancar este confortabilă, cu indicatori superiori valorilor reglementate și având capacitatea de a susține creșterea creditării economiei reale. Rezultatele testării la stres microprudențiale indică reziliența băncilor la șocuri de lichiditate.

Indicatorii specifici calității activelor bancare s-au ameliorat, iar gradul de acoperire cu provizioane s-a îmbunătățit și rămâne adecvat. Continuarea procesului de rezoluție a creditelor neperformante este o țintă pentru bănci pentru conservarea capacității de creditare. În lipsa eforturilor de curățare bilanțieră, rata creditelor neperformante ar putea să-și reia trendul ascendent.

Procesul de consolidare a sectorului bancar a continuat, fără a afecta manifestarea concurenței. Deciziile strategice ale unor grupuri bancare prezente în România privind limitarea expunerii pe anumite piețe și existența unor surse potențiale de ameliorare a eficienței operaționale și a profitabilității prin creșterea cotei de piață deținute ar putea menține această tendință.

Modelul de afaceri al băncilor continuă să vizeze, în special, creditarea populației, pe fondul unui istoric mai favorabil al randamentelor ajustate la risc. Creditarea

economiei reale s-a revigorat, inclusiv pe segmentul companiilor nefinanciare. La nivelul sectorului bancar, se menține o concentrare importantă a expunerilor față de administrația guvernamentală. Economisirea internă s-a consolidat în prima jumătate a anului 2017 și a suplinit ajustarea finanțării de la băncile-mamă. Raportul dintre credite și depozite a crescut marginal și continuă să fie subunitar, dar eterogen la nivelul băncilor, consecință a unei subutilizări a resurselor atrase din economie în scopul creditării. Pe termen mediu viziunea principalelor bănci din sector este una optimistă în privința evoluției activelor și a creditării, dar mai temperată în raport cu previziunile asupra creșterii nominale prognozate a PIB, indicând menținerea unui grad redus de intermediere financiară. Conform strategiilor de finanțare și creditare ale acestor bănci, există intenția de a crește mai rapid creditarea companiilor nefinanciare, comparativ cu cea a populației, dar modelul de afaceri nu va modifica fundamental structura bilanțieră. Structura previzionată a creșterii bazei de finanțare se axează pe atragerea de depozite *retail*, în condițiile menținerii unui raport subunitar între credite și depozite.

Impactul legilor privind darea în plată și conversiei creditelor în franci elvețieni s-a atenuat de la data ultimului *Raport*. Cu toate acestea, observăm în continuare inițiative legislative în domeniul financiar bancar cu implicații majore asupra sectorului financiar, precum cele privind creanțele neperformante vândute de către instituțiile de credit sau cele referitoare la modul de stabilire a ratei dobânzii în contractele de credit. Anumite inițiative legislative de natură fiscală pot afecta strategiile băncilor și profitabilitatea acestora. De altfel, instituțiile de credit autohtone identifică drept cel mai important risc cu potențial sistemic cadrul legislativ incert și impredictibil în domeniul financiar-bancar, cu implicații asupra solvabilității sectorului bancar, această evaluare menținându-se constantă în ultimele 18 luni, băncile indicând o dificultate ridicată de gestionare a acestui risc. Implementarea noului standard internațional de raportare financiară (IFRS 9) reprezintă un alt factor de influență asupra profitabilității, prin prisma creșterii ajustărilor de depreciere, dar și asupra indicatorilor prudențiali.

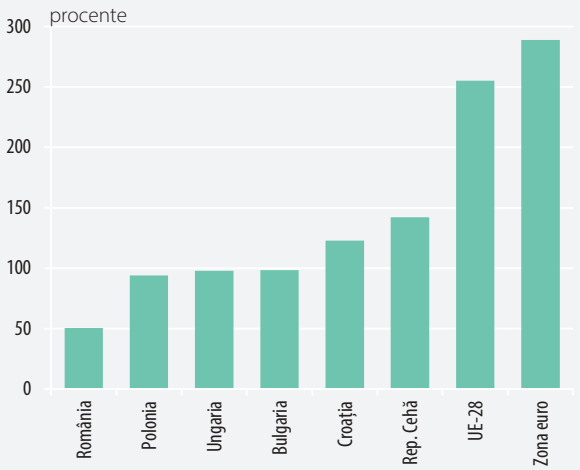
La nivel european se mențin preocupările pentru monitorizarea sectorului bancar paralel, în vederea extinderii cerințelor macroprudențiale în afara sectorului bancar. În cazul României, ponderea activelor sectorului financiar nebancar în sistemul financiar a crescut marginal de la data ultimului *Raport*. Evoluția a fost determinată de creșteri ale activelor în sectorul fondurilor de pensii private și IFN.

Piețele financiare din România au înregistrat în general evoluții pozitive, cu episoade scurte de intensificare a volatilității pe anumite segmente. Dobânzile de pe piața monetară au fost la niveluri minime istorice pentru primele opt luni ale anului, însă începând cu luna septembrie au crescut semnificativ, în contextul revizuirii ascendente a anticipațiilor inflaționiste și al diminuării excedentului structural de lichiditate din piața monetară. La nivelul pieței de capital, evoluțiile au urmat un trend crescător.

3.1. Structura sistemului financiar

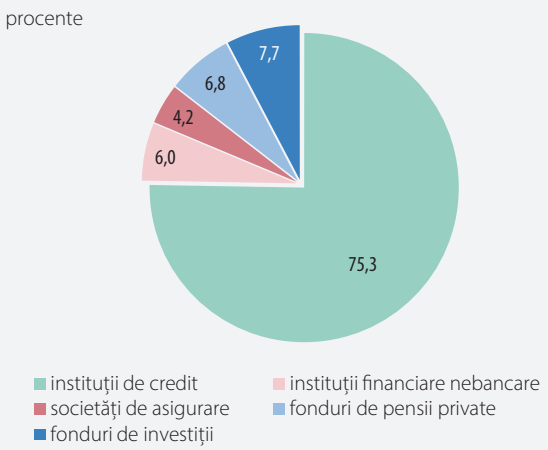
Intermedierea financiară[69] în România înregistrează una dintre cele mai reduse valori din Uniunea Europeană. Rolul sectorului bancar rămâne dominant în cadrul sistemului financiar românesc, însă, în comparație cu țările din regiune și, respectiv, media UE și a zonei euro, România prezintă cea mai mică pondere a activelor sectorului bancar relativ la produsul intern brut[70] (50 la sută, date aferente trimestrului al doilea din 2017, Grafic 3.1).

Grafic 3.1. Ponderea activelor sectorului bancar în PIB (T2 2017)



Sursa: BCE

Grafic 3.2. Distribuția activelor în cadrul sectorului financiar din România (T3 2017)



Sursa: BNR

În primele nouă luni ale anului 2017, gradul de intermediere financiară în România și-a continuat tendința descrescătoare. Astfel, față de sfârșitul anului 2016, în septembrie 2017 valoarea indicatorului intermediere financiară a scăzut cu aproximativ 0,3 puncte procentuale (de la 73,6 la sută în decembrie 2016 la 73,3 la sută în trimestrul III 2017). Cea mai importantă contribuție la această scădere a fost consemnată de evoluția activelor sectorului bancar ca pondere în PIB (-0,9 puncte procentuale în septembrie 2017 față de decembrie 2016) și, marginal, de evoluția activelor fondurilor de investiții și, respectiv, ale asigurărilor în PIB (-0,04 puncte procentuale, în aceeași perioadă de referință). Spre deosebire de acestea, sectoarele fonduri de pensii și, respectiv, instituții financiare nebancare au înregistrat creșteri modeste ale indicatorului intermediere financiară în primele trei trimestre ale anului 2017 față de sfârșitul anului 2016 (+0,7 puncte procentuale și, respectiv, +0,07 puncte procentuale).

Activele totale ale sistemului financiar s-au majorat cu 4,4 la sută în septembrie 2017 față de finalul anului 2016, toate componentele sectoriale înregistrând creșteri pozitive ale activelor. Similar anului 2016, în primele nouă luni din 2017, cea mai importantă dinamică a fost înregistrată de sectorul fonduri de pensii, activele totale ale acestora majorându-se cu 21 la sută în septembrie 2017 față de decembrie 2016. În aceeași perioadă de referință, sectorul bancar a înregistrat o creștere de 3,1 la sută

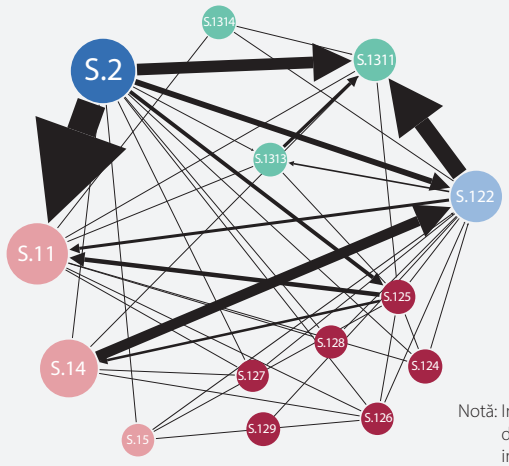
69 Indicatorul „intermediere financiară" este exprimat ca pondere a activelor sistemului financiar în produsul intern brut.

70 Pentru 2017, PIB a fost calculat luând în considerare suma PIB realizată în perioada T3 2016 – T2 2017.

a activelor totale și, totodată, o scădere de 1 punct procentual a ponderii activelor în totalul activelor sistemului financiar. Cu toate acestea, instituțiile de credit continuă să domine sistemul financiar autohton, activele sectorului bancar reprezentând 75,3 la sută din activele totale ale sistemului financiar (Grafic 3.2).

Din perspectiva dimensiunii și a interconexiunilor între sectoarele instituționale, sectorul bancar este puternic interconectat atât cu sectorul financiar nebancar, cât și cu sectorul real (Grafic 3.3). În ceea ce privește instituțiile financiare, altele decât băncile și IFN acesta nu prezintă riscuri semnificative la adresa stabilității sistemului financiar, expunerile celorlalte sectoare instituționale față de această subcategorie fiind modeste.

Grafic 3.3. Legăturile financiare între sectoarele instituționale în România (poziția de creditor net, iunie 2017)



Legenda sectoarelor instituționale

S.11	Societăți nefinanciare
S.122	Societăți care acceptă depozite, cu excepția băncii centrale
S.124	Fonduri de investiții, altele decât fondurile de piață monetară
S.125	Alți intermediari financiari, exclusiv societățile de asigurare și fondurile de pensii
S.126	Auxiliari financiari
S.127	Instituții financiare captive și alte entități creditoare
S.128	Societăți de asigurare
S.129	Fonduri de pensii
S.1311*	Administrația centrală
S.1313*	Administrații locale
S.1314	Administrații de securitate socială
S.14	Gospodăriile populației
S.15	Instituții fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației
S.2	Restul lumii

*) În cazul legăturilor între sectoarele S.1311 și S.1313 cu S.122 au fost incluse în analiză și titlurile de natura datoriei.

Notă: Instrumentele folosite în determinarea pozițiilor de creditor net sunt reprezentate de credite și depozite. Dimensiunea nodurilor reprezintă dimensiunea sectoarelor instituționale în total sistem financiar. Orientarea săgeților reprezintă direcția activului net pozitiv de la nodul-sursă la nodul-țintă.

Sursa: BNR

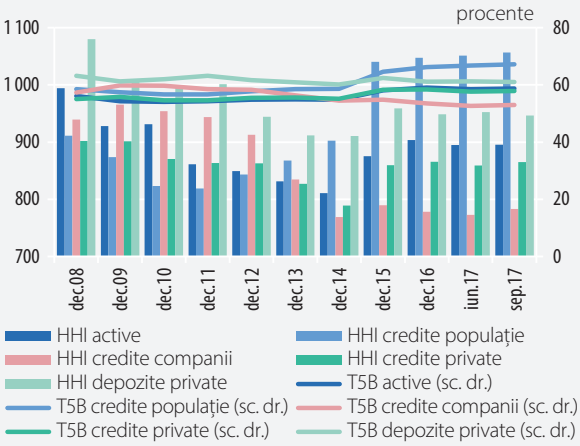
Riscul de contagiune dinspre sectorul extern rămâne la un nivel semnificativ pentru sectorul companiilor nefinanciare, dar situația financiară a acestora arată o capacitate adecvată de a face față unor evoluții adverse (detalii în Secțiunea 1.4).

3.2. Sectorul bancar

3.2.1. Competiția, concentrarea și caracteristicile bilanțiere ale sectorului bancar

Sectorul bancar rămâne principalul jucător al sistemului financiar românesc din perspectiva activelor deținute (a se vedea Secțiunea 3.1). Numeric, competitorii băncilor pe piața creditării sau a serviciilor financiare sunt consistenți. Aceștia provin din sfera: (i) IFN; (ii) a instituțiilor de plată; (iii) a instituțiilor emitente de monedă electronică; (iv) a entităților care notifică în mod direct, conform pașaportului european, intenția de a desfășura servicii pe teritoriul României; dar și (v) a companiilor *FinTech*.

Grafic 3.4. Indicatori ai gradului de concentrare în sectorul bancar

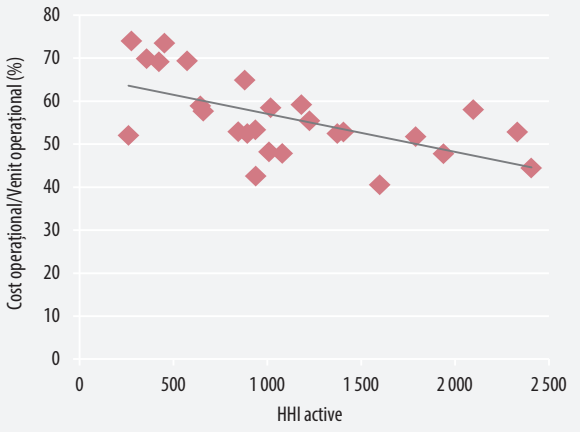


Notă: T5B – primele 5 bănci din sector, date individuale.

Sursa: BNR

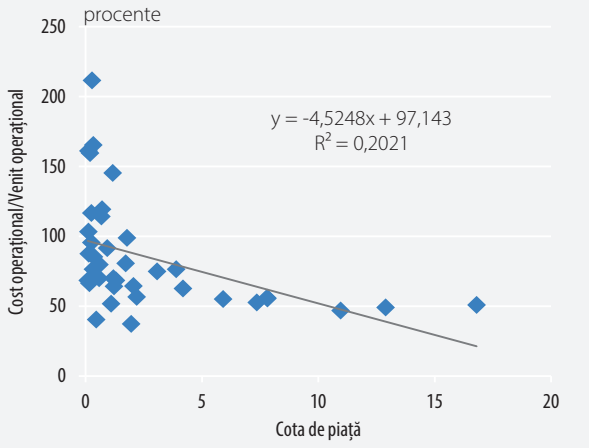
Indicatorii structurali referitori la competiția în sectorul bancar, precum: (i) indicele Herfindahl-Hirschman pentru active (HHI)[71]; (ii) concentrarea activelor la nivelul primelor cinci bănci (Grafic 3.4) sau (iii) comparațiile regionale europene relevă o concentrare relativ redusă a activelor și suficient spațiu pentru manifestarea concurenței în cadrul sectorului. Tendința de consolidare a sectorului bancar românesc s-a manifestat și în anul 2017. În ultimii ani numărul de bănci s-a redus treptat până la 36 (dintre care opt sucursale ale unor instituții de credit străine), în urma finalizării unei noi fuziuni, accentuând tendința manifestată în ultimii ani (în anul 2009 erau înregistrate 43 de bănci). În funcție de tipologia portofoliilor sectorului bancar, concentrarea este mai redusă la nivelul creditelor către companii și mai ridicată în cazul creditelor acordate populației, menținându-se, însă, la un nivel moderat. Comparativ cu totalul creditării acordate sectorului real, depozitele atrase din partea acestuia prezintă o concentrare superioară, reflectând polarizarea deponenților către un număr mai redus de bănci.

Grafic 3.5. Eficiența operațională și concentrarea activelor în UE (2016)



Sursa: BCE, date consolidate

Grafic 3.6. Eficiența operațională a băncilor din România și cota de piață a activelor (medii 2012 – iunie 2017)



Sursa: BNR

În România, valorile HHI și cele ale cotei de piață a activelor principalelor cinci bănci din sector sunt inferioare medianei specifice țărilor din Uniunea Europeană (la nivelul țărilor UE, HHI este de circa 1 000, în timp ce cota de piață a primelor cinci bănci este de 63 la sută). Cele mai mari valori se înregistrează în Estonia, cu un nivel HHI de 2 406 și o cotă cumulată de piață a primelor cinci bănci de 88 la sută în 2016 (Grafic 3.5). Totodată, la nivel european, se remarcă relația inversă între gradul de concentrare

[71] Indicele HHI este sub 100 pentru o industrie foarte competitivă, între 100 și 1 500 pentru o industrie neconcentrată, între 1 500 și 2 500 pentru o industrie moderat concentrată și peste 2 500 într-o industrie concentrată.

specific diverselor sectoare bancare și raportul dintre costul operațional și venitul operațional, ceea ce arată că sectoarele mai concentrate tind să fie mai eficiente operațional. Astfel, o posibilă cale structurală de a îmbunătăți profitabilitatea la nivel european ar fi prin continuarea procesului de achiziții și fuziuni. Similar, în România, perspectivele sunt de accentuare a procesului de consolidare bancară și de reducere a numărului de bănci în contextul: (i) deciziilor strategice ale unor grupuri bancare prezente în România privind limitarea expunerii pe anumite piețe și (ii) existenței unor surse potențiale de îmbunătățire a eficienței operaționale prin creșterea cotei de piață deținute (Grafic 3.6).

Concomitent cu reducerea numărului de bănci, numărul unităților bancare a continuat să se diminueze de la data ultimului *Raport* (cu 176 de unități în primele trei trimestre ale anului), atât pentru optimizarea costurilor și creșterea profitabilității, dar și ca urmare a implementării unor noi strategii de afaceri. Numărul de angajați s-a redus marginal, dar se remarcă o ușoară orientare către centralizarea activității prin reducerea ponderii angajaților în sucursalele băncilor în totalul angajaților. Sectorul bancar românesc țintește inclusiv dezvoltarea căilor de distribuție *online*, telefonice sau mobile, deși, pentru moment, cererea pare relativ redusă din partea clienților. Apelul la *internet banking* în România este încă minor: 5 la sută din populație utilizează asemenea servicii, dar există potențial prin prisma creșterii ratei de utilizare a internetului în România (66 la sută din populație în anul 2016, față de 50 la sută în anul 2012[72]).

Caracteristici bilanțiere[73]

Primele trei trimestre din anul 2017 s-au caracterizat prin: (i) revigorarea creditării economiei reale, inclusiv pe sectorul companiilor nefinanciare; (ii) promovarea creditării nevoilor curente ale companiilor în detrimentul investițiilor[74]; (iii) consolidarea importanței economisirii interne; (iv) intensificarea operațiunilor bancare în moneda națională. Principalele vulnerabilități structurale identificate în *Rapoartele* anterioare s-au temperat. Riscurile au continuat să fie acoperite prin efortul propriu al instituțiilor de credit, prin creșterea rezervelor de capital și provizioane și îmbunătățirea eficienței operaționale. Analiza viabilității modelelor de afaceri[75] a relevat o tipologie dominantă la nivelul sectorului bancar: 59 la sută dintre băncile persoane juridice române s-au încadrat la un nivel mediu de risc; 31 la sută la un nivel de risc scăzut, iar 10 la sută la un nivel ridicat de risc. Reorientarea și concretizarea strategiilor bancare către creditarea companiilor viabile cu potențial ar fi benefică pentru conturarea unor jucători bancari mai specializați.

Activele bancare agregate au totalizat 440,8 miliarde lei la finele lunii septembrie 2017, cu 2,8 la sută peste nivelul înregistrat în decembrie 2016. Principala contribuție la această evoluție a revenit activității de creditare, pe partea de activ, respectiv aportului semnificativ al depozitelor locale, pe partea de pasiv.

---

72 Eurostat (http://ec.europa.eu/eurostat/web/digital-economy-and-society/data/database).

73 Pe baza datelor din statistica monetară.

74 Creditele pentru echipamente acumulau doar 16,4 la sută din creditele noi ale companiilor în primele nouă luni ale anului 2017.

75 Din perspectivă microprudențială, modelul de afaceri este unul dintre aspectele evaluate pentru calificarea nivelului de risc al băncilor și stabilirea cerințelor suplimentare de capital în cadrul procesului de supraveghere.

Analiza în structură a activului a relevat următoarele tendințe (Grafic 3.7):

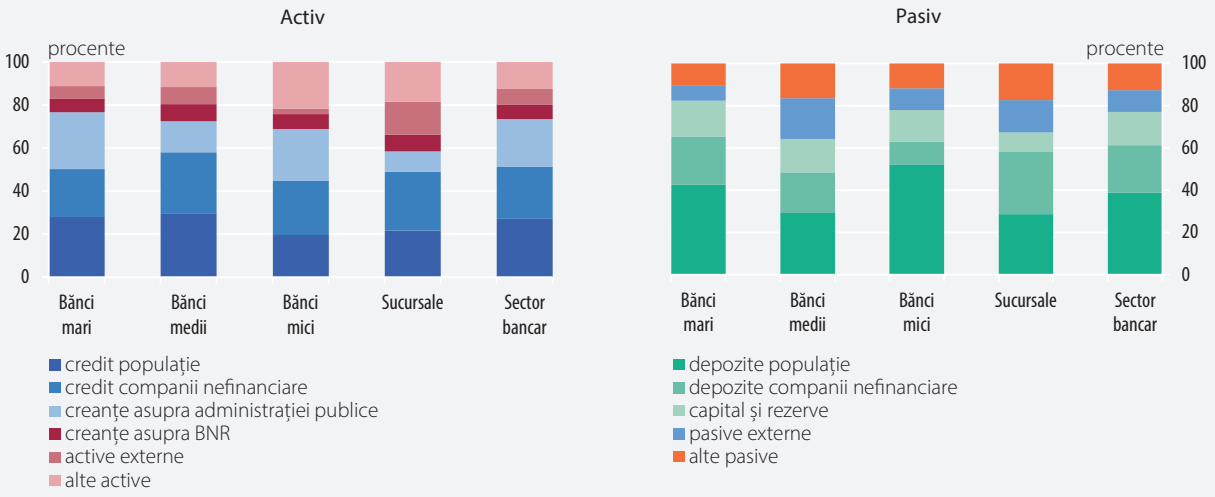
(i) creșterea ușoară a ponderii creditelor acordate economiei reale (până la 52,8 la sută în luna septembrie 2017, de la 51,3 la sută în luna decembrie 2016), pe fondul majorării volumului creditelor noi denominate în lei și al unei relative încetiniri a operațiunilor de rezoluție a creditelor neperformante. Creditul către populație este dominant în creditul privat, dar băncile mici sau sucursalele tind să finanțeze cu precădere companiile nefinanciare. Stocul creditului ipotecar prezintă cea mai rapidă creștere, susținută de creditele „Prima casă". Modelul de afaceri orientat cu precădere spre finanțarea populației este încurajat de un istoric mai favorabil al randamentelor ajustate la risc pentru acest segment;

(ii) menținerea la un nivel ridicat a expunerii față de sectorul guvernamental (în jurul valorii de 22 la sută din activul agregat în ultimii aproape doi ani), situație care plasează România pe primele locuri în Uniunea Europeană;

(iii) menținerea plasamentelor externe la o cotă redusă din activ (7,2 la sută, septembrie 2017), dar pe un trend crescător. Cele mai mari volume sunt plasate la instituții de credit din zona euro sub formă de credite acordate pe scadențe mai mici sau egale cu un an;

(iv) diminuarea ponderii creanțelor față de banca centrală (până la 6,8 la sută, septembrie 2017), pe fondul continuării scăderii depozitelor atrase de la nerezidenți și al reducerii în luna mai a ratei RMO aplicabile pasivelor în valută[76].

Grafic 3.7. Structura activelor și pasivelor bancare (septembrie 2017)



Sursa: BNR

Pe partea pasivului bilanțier s-au remarcat, în principal (Grafic 3.8):

(i) menținerea tendinței ascendente a stocului de depozite atrase de la rezidenți (65,0 la sută din pasiv în luna septembrie 2017, de la 63,9 la sută în luna decembrie 2016);

[76] De la 10 la 8 la sută, inclusiv în contextul continuării procesului de armonizare a mecanismului RMO cu standardele și practicile în materie ale BCE și ale principalelor bănci centrale din statele membre ale Uniunii Europene.

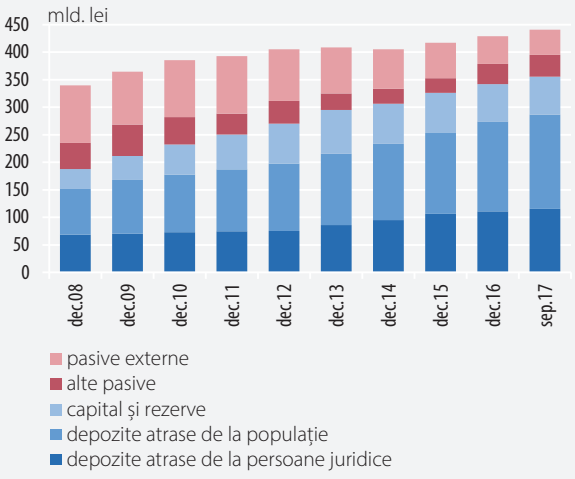
(ii) întărirea contribuției depozitelor populației, atât ca pondere în pasiv (39 la sută comparativ cu 22 la sută în cazul companiilor nefinanciare, septembrie 2017), cât și în structura depozitelor locale (60 la sută, septembrie 2017);

(iii) stabilizarea ponderii depozitelor denominate în lei la valoarea de 44 la sută din totalul pasivelor, respectiv 68 la sută din stoc pe întreaga perioadă analizată, cu efect semnificativ asupra reducerii discrepanțelor structurale existente în bilanț după valută (Grafic 3.7);

(iv) menținerea preponderenței depozitelor atrase pe termen scurt (60 la sută din totalul pasivelor, respectiv 93 la sută din stoc). Până în prezent această vulnerabilitate a fost atenuată prin granularitatea ridicată a depozitelor populației și comportamentul precauționar manifestat de acești deponenți;

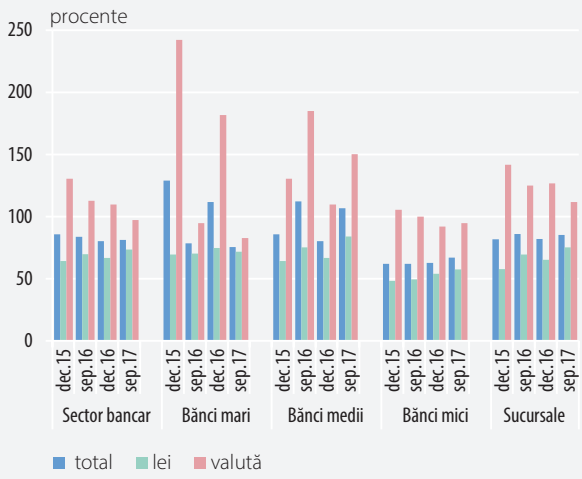
(v) păstrarea tendinței ordonate de reducere a ponderii pasivelor externe (10,4 la sută, septembrie 2017), pe fondul unor ritmuri de scădere relativ mai lente în perioada analizată (-8,9 la sută în primele nouă luni din 2017 față de -17,8 la sută în intervalul similar din anul precedent), favorizate îndeosebi de reînnoirile mai ample ale depozitelor cu scadența de până într-un an. Finanțarea de la banca-mamă este predominantă în pasivele externe și a continuat să se ajusteze (cu 12,5 la sută în primele trei trimestre ale anului 2017).

Grafic 3.8. Evoluția pasivelor bancare



Sursa: BNR

Grafic 3.9. Raportul credite/depozite aferent sectorului privat



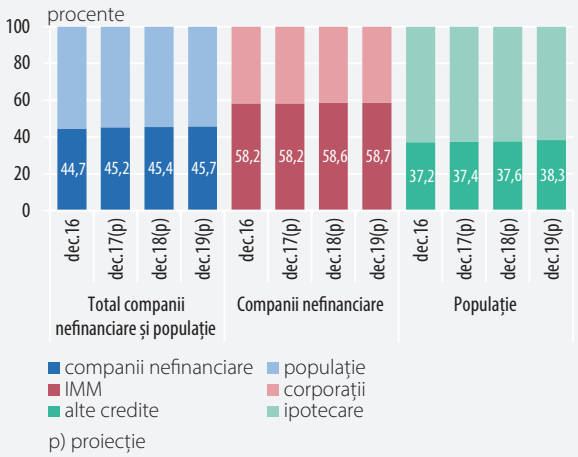
Sursa: BNR

Ca urmare a acestor evoluții, raportul între creditele și depozitele sectorului privat a crescut marginal în primele nouă luni din anul 2017 (81,3 la sută, septembrie 2017), reflectând îmbunătățirea utilizării lichidității în lei existente în bilanțurile bancare la nivel agregat, dar și continuarea eforturilor băncilor de a-și ajusta dependența de băncile-mamă. Astfel, valoarea raportului: (i) a crescut semnificativ pe componenta în lei (până la 73,6 la sută în septembrie 2017) și (ii) a devenit subunitară pe componenta în valută începând cu luna iulie 2017 (97,4 la sută, septembrie 2017), în premieră pentru ultimii aproape 14 ani. La nivel microprudențial, gestiunea bilanțului este diferențiată în funcție de dimensiunea băncilor (Grafic 3.9).

Perspective asupra caracteristicilor bilanțiere conform strategiilor bancare de creditare și de finanțare[77]

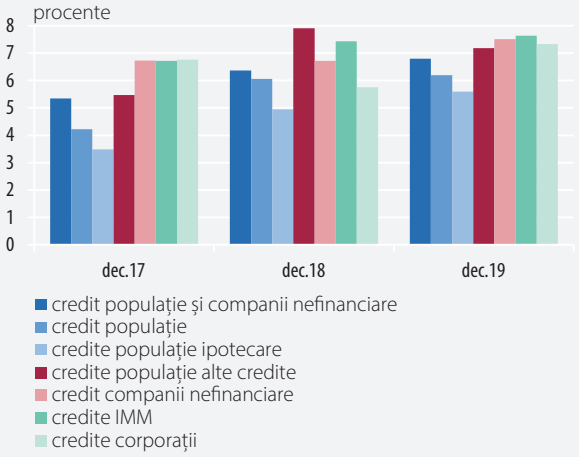
Pe termen mediu, viziunea băncilor este una optimistă în privința evoluției activelor și a creditării (Grafic 3.10), iar implementarea strategiei de afaceri la nivelul principalelor opt bănci ar avea ca rezultat menținerea unei ponderi ridicate și în creștere a creditării populației în totalul activului net până în anul 2019, superioară celei specifice creditării companiilor nefinanciare. În cazul acestor bănci, creditul către populație ar atinge 29,7 la sută din bilanț în 2019 (de la 27,6 la sută în decembrie 2016), iar creditul către companii nefinanciare 25 la sută (de la 22,3 la sută în decembrie 2016). Componenta „alte active" (care include și creanțele asupra sectorului guvernamental) are cea mai importantă pondere în structura bilanțieră raportată (29,3 la sută în decembrie 2016, respectiv 29 la sută în decembrie 2019). Așadar, modelul de afaceri bancar nu își propune o schimbare fundamentală în privința finanțării datoriei guvernamentale până în anul 2019. Conform strategiilor băncilor, creșterea ponderii creditelor în activ s-ar realiza în special prin diminuarea lichidităților bilanțiere.

Grafic 3.10. Structura previzionată a creditării companiilor nefinanciare și a populației (la nivelul celor opt bănci)



Sursa: BNR, raportare a primelor 8 bănci din sector

Grafic 3.11. Creșteri anuale prognozate ale creditării conform strategiilor bancare



Sursa: BNR

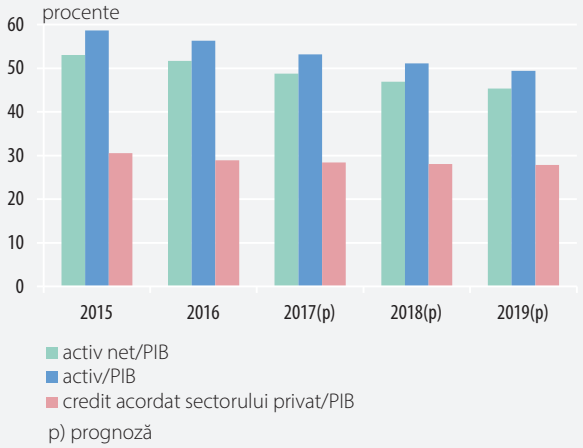
Concretizarea strategiilor acestor bănci ar determina o creștere anuală a creditului privat către companii nefinanciare și populație cu 5,3 la sută în anul 2017, respectiv cu 6,4 la sută în 2018 și 6,8 la sută în 2019 (Grafic 3.11). În structura creditării, băncile își propun: (i) o creștere mai rapidă a creditării companiilor nefinanciare, comparativ cu cea a populației (cu o medie anuală de 7 la sută, față de 5,5 la sută în perioada 2016-2019); (ii) o orientare în special către IMM (7,3 la sută media creșterii anuale în 2016-2019 față de 6,6 la sută în cazul corporațiilor); (iii) o dinamică mai temperată a creditării ipotecare în cazul populației (în medie o creștere anuală de 4,7 la sută în perioada 2016-2019, față de 6,9 la sută pentru alte credite decât cele ipotecare).

77 Analiza se bazează pe datele raportate de principale opt instituții de credit din cadrul sectorului bancar asupra planurilor de finanțare (raportare dedicată planurilor de finanțare și creditare pe un orizont de trei ani). Raportările sunt efectuate la valoare netă (după deducerea ajustărilor pentru depreciere din valoarea brută a activului). Cele opt bănci analizate acoperă în prezent 72 la sută din activele nete ale sectorului bancar (iunie 2017). Informațiile au fost raportate în luna martie 2017, cu data de referință decembrie 2016, iar previziunile vizează momentele iunie 2017, decembrie 2017, decembrie 2018, respectiv decembrie 2019.

Creșterea țintită este inferioară valorii creșterii nominale prognozate a PIB, concretizarea acestui scenariu de creditare nefiind de natură să antreneze activarea unui nivel nenul al amortizorului anticiclic de capital.

Implementarea acestor strategii în privința gestiunii bilanțiere ar face ca valoarea activului net să crească anual într-un ritm inferior creșterii nominale previzionate pentru PIB[78]: cu 1,2 la sută în 2017, 3,7 la sută în 2018, respectiv cu 4 la sută în 2019. În ipotezele în care: (i) se menține același nivel al creșterii prognozate de cele opt bănci pentru întregul sector bancar, atât pentru activul net, cât și pentru creditul către companii nefinanciare și populație, iar (ii) această creștere este similară la nivelul activului[79] și la nivelul creditului acordat sectorului privat, gradul de intermediere financiară va continua tendința descrescătoare în următorii ani. În anul 2019, raportul între active și PIB ar fi de 49,4 la sută, respectiv raportul între creditul acordat sectorului privat și PIB ar atinge 27,8 la sută (Grafic 3.12), perspectiva suprabancarizării în România fiind una redusă.

Grafic 3.12. Evoluția gradului de intermediere conform strategiilor bancare



p) prognoză

Sursa: BNR, CNP

În privința planurilor de finanțare pentru realizarea strategiilor de afaceri, structura estimată a finanțării bilanțiere pentru următorii ani nu prezintă schimbări de substanță. Băncile raportoare se axează pe: (i) atragerea depozitelor de la populație (circa 45 la sută din pasive în următorii ani); (ii) depozitele companiilor nefinanciare (circa 25 la sută din pasive în următorii ani); (iii) finanțarea primită din partea unor societăți financiare (cu o pondere în descreștere, de la 14,4 la sută în 2016 la 12,5 la sută în 2019) și (iv) capitalul propriu (cu o pondere în creștere până la 12 la sută în 2019). Apelul la emisiuni de titluri de creanță este marginal și nu se prefigurează emisiuni consistente la nivelul principalelor opt bănci în următorii ani, conducând la o pondere diminuată a acestor titluri în bilanț (1,2 la sută până în anul 2019).

Implementarea strategiilor bilanțiere ale principalelor opt bănci din sector ar face ca valoarea indicatorului credite raportat la depozite să se mențină subunitară, atestând stabilitatea bazei de finanțare a instituțiilor de credit. Indicatorii de lichiditate, LCR[80] și NSFR, ar rămâne considerabil peste nivelurile minime reglementate. LCR ar atinge o valoare mediană de circa 280 la sută la sfârșitul anului 2017. NSFR ar fi superior nivelului de 100 la sută în următorii doi ani, iar la momentul implementării limitei (2018) ar exista un surplus consistent de lichiditate stabilă. Așadar, resursele la nivelul pasivelor ar permite susținerea creșterii creditării fără afectarea indicatorilor de lichiditate.

78 Conform Comisiei Naționale de Prognoză creșterea nominală a PIB ar fi de 7,2 la sută în 2017, 7,7 la sută în 2018 și 7,6 la sută în 2019.

79 Diferența între activul net și activul conform raportării monetare se referă la ajustările pentru depreciere asociate, ipoteza fiind menținerea constantă a acestora.

80 LCR – indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate; NSFR – indicatorul de finanțare stabilă netă.

Pentru anul 2017, strategiile acestor bănci estimează o scădere a marjelor specifice liniilor de afaceri aferente populației și companiilor nefinanciare de circa 0,5 puncte procentuale, respectiv 0,3 puncte procentuale (valori mediane), afectând veniturile nete din dobânzi, în lipsa compensării cu efectul de cantitate.

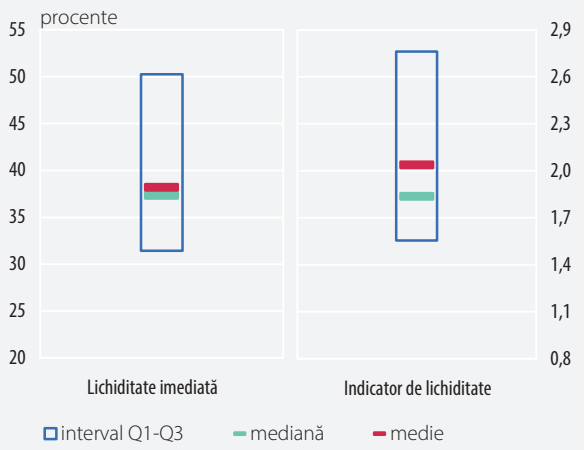
3.2.2. Lichiditatea

Indicatorii de lichiditate ai sectorului bancar continuă să se situeze, în medie, la un nivel semnificativ superior valorilor minime reglementate. Situația robustă a instituțiilor de credit din punct de vedere al lichidității face posibilă îndeplinirea obligațiilor scadente, chiar și în condiții de stres, diminuându-se, astfel, riscul contagiunii sectorului real dinspre sectorul financiar.

Creșterea indicelui ROBOR, care a debutat la finalul lunii septembrie, a fost determinată de o serie de factori conjuncturali, ce au diminuat în mod semnificativ lichiditatea din sistemul bancar, în contextul revizuirii anticipațiilor inflaționiste. În aceste condiții, valorile consemnate în luna septembrie ale principalilor indicatori specifici nu au fost afectate, lichiditatea menținându-se adecvată.

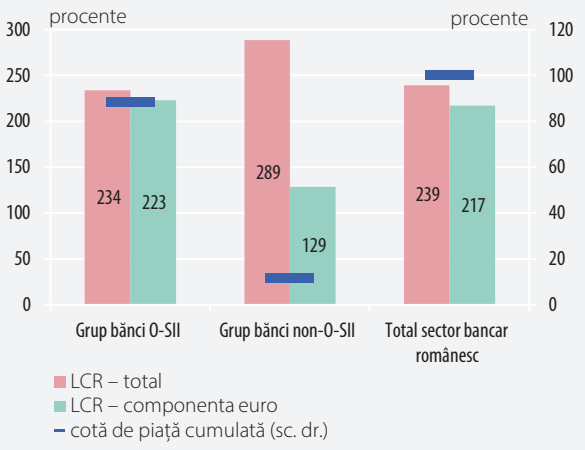
Indicatorul de lichiditate[81] agregat pe toate benzile de scadență a cunoscut o ameliorare marginală de la data ultimului *Raport*, până la 2,04 (Grafic 3.13), menținându-și tendința crescătoare începută în anul 2010 (când se situa în jurul valorii de 1,3). Lichiditatea imediată agregată[82] s-a diminuat marginal (cu 2 puncte procentuale de la data ultimului *Raport*), până în jurul valorii de 38 la sută (Grafic 3.13). Acest indicator s-a menținut în jurul valorii de 40 la sută din anul 2013.

Grafic 3.13. Distribuția indicatorilor de lichiditate (septembrie 2017)



Sursa: BNR

Grafic 3.14. Valoarea indicatorului LCR în funcție de clasificarea O-SII/non-O-SII a băncilor (septembrie 2017)



Sursa: BNR

81 Calculat ca raport între lichiditatea efectivă și lichiditatea necesară, nivelul minim reglementat fiind 1.

82 Calculat ca raport între disponibilitățile și depozitele la bănci la valoare netă și titluri de stat libere de gaj și total datorii, nivelul minim prudent fiind de 30 la sută.

Media indicatorului de acoperire a necesarului de lichiditate (LCR)[83] la nivel agregat este 239 la sută (septembrie 2017), valoare superioară mediei europene, de 145,6 la sută[84] (iunie 2017). Valoarea LCR atestă faptul că sectorul bancar românesc deține un stoc adecvat de active lichide de calitate pentru a face față unui scenariu de stres pe o perioadă de 30 de zile și asigură, de asemenea, o constrângere confortabilă a gradului în care băncile folosesc datoriile lichide pentru a finanța activele nelichide. Creșterea indicatorului LCR în comparație cu valoarea consemnată la finalul anului 2016 (de 10 puncte procentuale) s-a realizat pe fondul scăderii ieșirilor nete de lichiditate, concomitent cu sporirea rezervei de lichiditate. În cazul componentei totale (lei și valută) a indicatorului LCR, valoarea medie specifică grupului băncilor identificate ca având un caracter sistemic (O-SII – *other systemically important institutions*) se situează în jurul valorii medii a sectorului bancar, în timp ce grupul băncilor non-OSII are o lichiditate mai ridicată (Grafic 3.14).

În cazul componentei în euro a indicatorului LCR, se remarcă faptul că, deși grupul băncilor O-SII își menține o lichiditate similară celei de pe componenta totală, grupul băncilor care nu sunt considerate O-SII înregistrează o lichiditate mai redusă în comparație cu cea totală, dar încă peste nivelul minim reglementat.

Rezerva de lichiditate considerată în cadrul LCR reprezintă aproximativ 25 la sută din totalul activelor băncilor și este preponderent formată din active de nivel 1 (99,8 la sută), reprezentând active 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[85], (Grafic 3.15). De la data ultimului *Raport*, se remarcă înjumătățirea rezervelor la bănci centrale care pot fi retrase, de la 12,7 la sută la 5,6 sută, și creșterea activelor față de administrații centrale, până la 76 la sută, reflectând modelul de afaceri bancar orientat către susținerea datoriei emise de administrația centrală.

Ieșirile de lichiditate luate în considerare în calculul indicatorului LCR vizează, în principal, depozitele *non-retail* (constituite inclusiv de clienți financiari), care însumează un procent de 59,6 la sută din total (Grafic 3.16). O componentă semnificativă este reprezentată de ieșirile de lichiditate din depozite *retail*, care însumează 21,7 la sută (nivelul luat în calcul fiind dependent de ipotezele de stabilitate asociate surselor de finanțare, reflectate de coeficienții de ajustare utilizați pentru obținerea ieșirilor estimate în condiții de stres). Ieșirile de lichiditate din facilități angajate reprezintă 3,7 la sută, în timp ce ieșirile suplimentare cumulează 6,5 la sută din total, din care cea mai importantă categorie o reprezintă ieșirile de lichiditate rezultate din instrumente derivate (3,5 la sută din totalul ieșirilor de lichiditate din cadrul LCR).

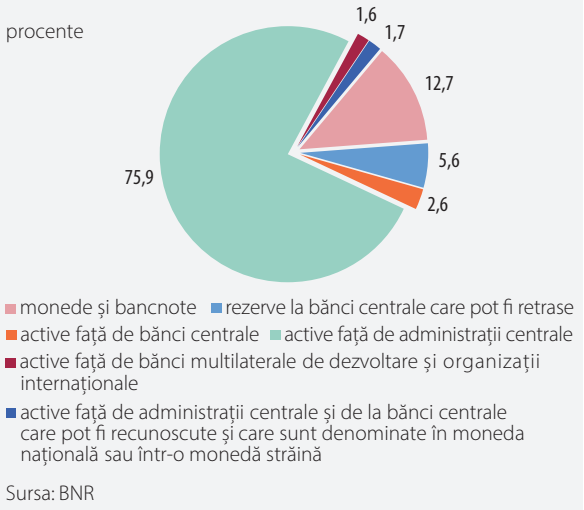
---

83 Calculat ca raport între valoarea rezervei de lichiditate și ieșirile nete de lichiditate la nivelul agregat al băncilor, nivelul minim reglementat fiind majorat la 80 la sută începând cu anul 2017.

84 Potrivit EBA Risk Dashboard, date la T2 2017; analiza a fost realizată pe un eșantion de 189 de instituții de credit europene.

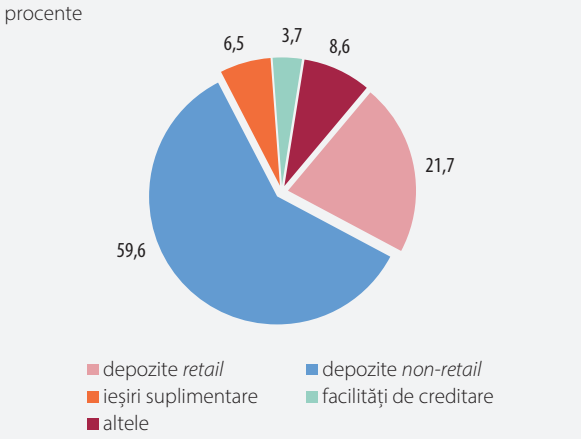
85 În această categorie este inclus doar excedentul de RMO.

Grafic 3.15. Structura activelor ajustate de nivel 1 pentru calculul LCR (septembrie 2017)



Sursa: BNR

Grafic 3.16. Structura ieșirilor de lichiditate pentru calculul LCR (septembrie 2017)



Sursa: BNR

Testarea microprudențială la stres a lichidității sectorului bancar

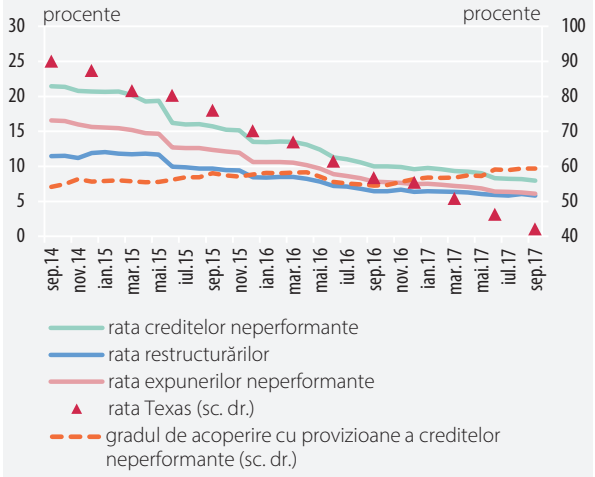
Lichiditatea consistentă și rezultatele ultimelor teste de stres derulate la nivelul instituțiilor de credit nu evidențiază riscuri semnificative pentru sectorul bancar în context agregat, pe fondul unor deținere mari de active lichide (reprezentate, în special, de titluri de stat și rezerve minime obligatorii consistente), precum și o granularitate ridicată a surselor de finanțare, care nu prezintă riscurile unei volatilități excesive specifice în cazul unor finanțări de tip *wholesale*. Rezultatele obținute în urma aplicării testelor de evaluare a lichidității pe termen scurt (perioade de cinci zile și 30 de zile) nu indică probleme consistente de lichiditate, unele instituții de credit de dimensiuni reduse fiind, însă, mai vulnerabile în ipoteza aplicării unor șocuri de severitate ridicată, aspect explicat parțial de o diversificare mai scăzută a surselor de finanțare. De asemenea, testul de adecvare a lichidității pe benzi de maturitate nu relevă probleme structurale deosebite la nivelul instituțiilor de credit analizate.

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 imposibilitatea activării garanțiilor de finanțare primite din partea altor instituții de credit, indică vulnerabilități în cazul în care șocul persistă pe o perioadă de peste 30 de zile în cadrul unui număr restrâns de bănci, mai ales pe componenta în euro. Pentru aceste instituții de credit, o eventuală sistare a finanțării externe poate conduce la apariția unor perturbări legate de capacitatea de acoperire a ieșirilor de numerar în valută, generate de diferența semnificativă între maturitatea medie a activelor denominate în valută și maturitatea pasivelor în valută. Deficitul înregistrat și numărul băncilor afectate ar crește substanțial în cazul în care șocul s-ar menține pe o perioadă de 100 de zile (ipoteză extrem de severă).

3.2.3. Riscul de credit și calitatea activelor[86]

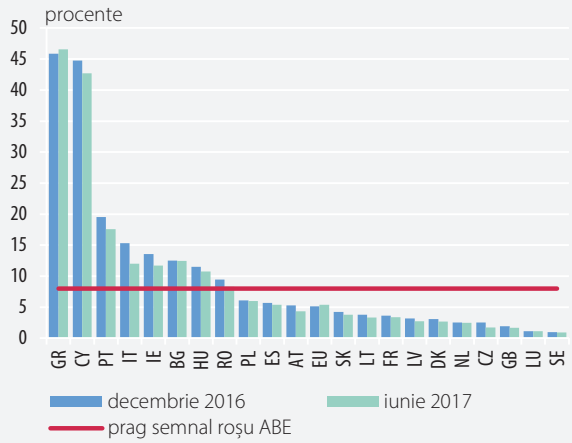
Calitatea activelor bancare a continuat să se îmbunătățească de la data ultimului *Raport*, dar prezintă încă indicatori specifici plasați în banda roșie de semnal a Tabloului riscurilor dezvoltat de Autoritatea Bancară Europeană, similar altor țări din UE. Trendul descrescător al ratei creditelor neperformante, al ratei restructurărilor și al ratei Texas[87] relevă eforturile băncilor de curățare bilanțieră într-o manieră fără afectarea indicatorilor prudențiali, precum și reorientarea resurselor pentru creditare. Necesitatea alinierii valorilor indicatorilor de calitate a activelor la cele specifice mediei europene susține continuarea procesului de curățare bilanțieră. Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante s-a îmbunătățit, constituind o garanție suplimentară a unui impact viitor redus asupra fondurilor proprii în cazul instituțiilor de credit cu rate mai ridicate ale creditelor neperformante (Grafic 3.17). România este considerată un exemplu de urmat în ceea ce privește modul în care a gestionat problema creditelor neperformante. Calitatea activelor bancare s-a îmbunătățit considerabil într-un timp relativ scurt, fără afectarea altor indicatori de prudență bancară. Menținerea acestor rezultate, în condițiile apariției unor factori care au potențialul de a genera reluarea creșterii ratei creditelor neperformante pe termen mediu, reclamă posibilitatea implementării unui instrument macroprudențial specific (cum ar fi un amortizor pentru riscul sistemic).

Grafic 3.17. Indicatori ai riscului de credit și calitatea activelor



Sursa: BNR

Grafic 3.18. Rata creditelor neperformante, comparații internaționale



Sursa: ABE, BNR

Rata creditelor neperformante s-a diminuat cu 1,6 puncte procentuale în primele trei trimestre ale anului 2017 până la 7,96 la sută (septembrie 2017), evidențiind eficiența măsurilor adoptate pentru reducerea stocului creditelor neperformante. Nivelul este amplasat în afara pragului de alertă al ABE (8 la sută), dar este superior valorii medii specifice UE (4,5 la sută, iunie 2017, Grafic 3.18). Concomitent, rata

86 La nivelul băncilor persoane juridice române.

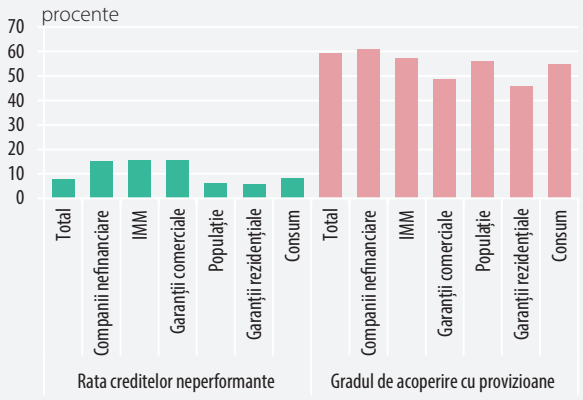
87 Se calculează ca raport între valoarea creditelor neperformante, pe de o parte, și volumul de provizioane și de fonduri proprii de nivel 1, pe de altă parte.

expunerilor neperformante[88] a continuat să se diminueze, urmând același trend ca și rata creditelor neperformante, dar este încă superioară mediei europene (3,9 la sută, iunie 2017). Expunerile neperformante bilanțiere sunt de regulă de tipul creditelor neperformante (peste 94 la sută).

Procesul de curățare a bilanțurilor a continuat în primele trei trimestre ale anului 2017, soldul creditelor neperformante diminuându-se cu 16 la sută, până la 21,3 miliarde lei (septembrie 2017). Reducerea a fost generalizată la nivelul băncilor[89], doar trei dintre acestea înregistrând creșteri ale creditelor neperformante. Diminuarea cea mai accentuată a soldului creditelor neperformante s-a înregistrat la nivelul creditelor garantate cu bunuri imobile comerciale (scădere de 26 la sută în aceeași perioadă). Băncile continuă să recunoască proactiv creditele neperformante, existând o pondere semnificativă a expunerilor cu întârzieri mai mici de 90 de zile, dar cu o ușoară tendință descrescătoare de la sfârșitul anului 2016 (40 la sută în septembrie 2017, față de 45 la sută în decembrie 2016).

Soldul creditelor scoase în afara bilanțului (*write-off*) s-a diminuat până la 16,1 miliarde lei (septembrie 2017). Structura pe sectoare a acestor credite nu s-a modificat semnificativ de la data ultimului *Raport*, principalul aport fiind dat de creditele acordate companiilor nefinanciare, caracterizate istoric prin rate de neperformanță mai ridicate (Grafic 3.19). Cinci instituții de credit cumulează 70 la sută din volumul creditelor scoase în afara bilanțului.

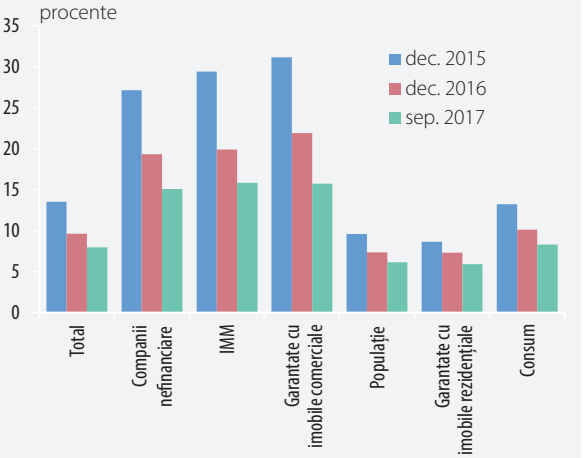
Grafic 3.19. Rata de neperformanță și gradul de acoperire cu provizioane pe sectoare și tipuri de credite (septembrie 2017)



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

Sursa: BNR

Grafic 3.20. Evoluția ratei creditelor neperformante pe tipuri de debitori



Sursa: BNR

Activitatea de vânzare a creditelor neperformante a cunoscut o intensificare semnificativă începând cu anul 2015, conducând la o diminuare a numărului și volumului expunerilor aflate în bilanțul băncilor. Interesul investitorilor în cumpărarea de credite neperformante aflate în bilanțul instituțiilor de credit din România se

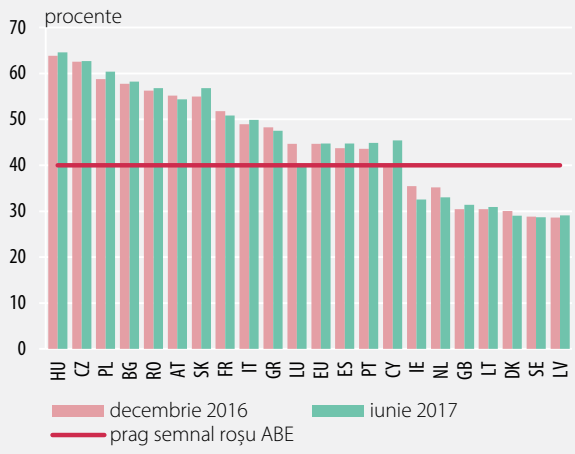
88 Rata expunerilor neperformante se referă la raportul între expunerile bilanțiere neperformante și expunerea totală bilanțieră, iar diferența față de rata creditelor neperformante rezidă în acoperirea mai largă a expunerilor (nefiind limitată doar la credite și avansuri).

89 Bănci persoane juridice române.

menține. Cesiunea de creanțe neperformante în România se estimează că a fost de circa 0,3 miliarde euro în prima parte a anului 2017, existând tranzacții în derulare de circa 1,7 miliarde euro. Între țările europene, cele mai active piețe pentru creditele neperformante în perioada 2015-2017 (incluzând contractele în derulare) au fost Italia, Marea Britanie, Spania și Irlanda[90].

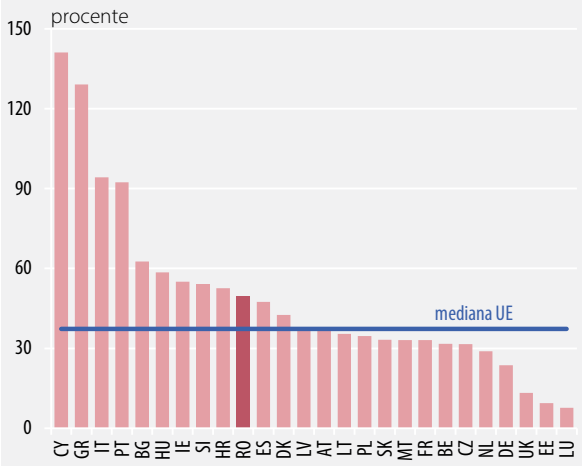
La nivel individual, rata creditelor neperformante prezintă valori superioare pragului de semnal, conform ABE, pentru mai puțin de jumătate din instituțiile de credit persoane juridice, iar proporția acestora s-a diminuat în prima parte a anului. După destinația creditelor, valori ridicate ale ratei creditelor neperformante sunt încă înregistrate la nivelul creditelor companiilor nefinanciare și a sub-categoriilor de credite acordate acestora. Tendința înregistrată este una descrescătoare la nivelul tuturor portofoliilor importante (Grafic 3.20). Cel mai mare volum al creditelor neperformante este reprezentat de expuneri față de companii nefinanciare (67 la sută din total). Cele mai riscante portofolii continuă să fie reprezentate de expunerile față de IMM, respectiv cele specifice creditelor garantate cu imobile comerciale. În cazul expunerilor față de IMM, se remarcă rata ridicată a creditelor neperformante (15,8 la sută), precum și o pondere importantă în volumul total al acestora (40 la sută, septembrie 2017). Sectorul populației prezintă o rată de neperformanță semnificativ mai redusă, având o tendință descrescătoare (6,1 la sută). Menținerea unor standarde de creditare prudente constituie însă o precondiție pentru scăderea volumului creditelor neperformante noi.

Grafic 3.21. Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante, comparații internaționale



Sursa: BNR, ABE

Grafic 3.22. Rata Texas, comparații internaționale (martie 2017)



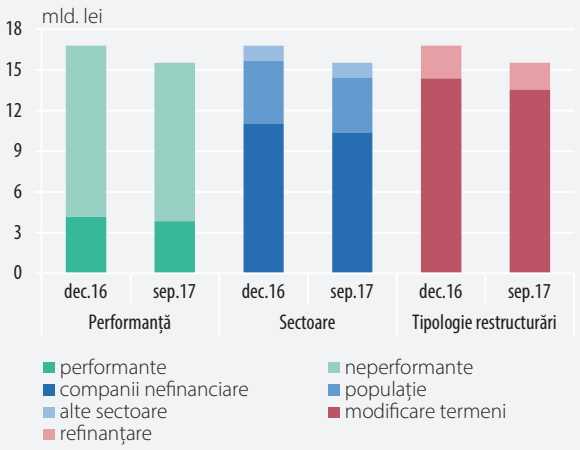
Sursa: BCE, date la nivel consolidat

Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante la nivelul sectorului bancar s-a îmbunătățit (59,4 la sută, septembrie 2017). Nivelul existent atenuează riscurile asociate ratei încă ridicate a creditelor neperformante. Indicatorul se plasează în banda de semnal ABE cu risc scăzut, pe fondul măsurilor microprudențiale inițiate de BNR, dublate de asumarea de către instituțiile de credit a necesității de recunoaștere a pierderilor. Acest nivel este, totodată, superior mediei europene (45 la sută,

90 Deloitte – "Shifting Momentum. Regulation Driving Change in European Loan Portfolio Markets", *Deleveraging Europe H1 2017.*

septembrie 2017, Grafic 3.21), România având printre cele mai ridicate valori între țările UE. Indicatorul care evaluează adecvarea acoperirii creditelor neperformante cu provizioane și fonduri proprii de nivel 1, respectiv rata Texas, s-a ameliorat atât la nivel individual (Grafic 3.17), cât și la nivel consolidat. Totuși, acest indicator poziționează încă România mai puțin favorabil în raport cu media europeană (Grafic 3.22).

Grafic 3.23. Creditele restructurate în funcție de performanță, sectoare și tipul restructurării



Sursa: BNR

Rata restructurărilor (calculată ca raport între credite restructurate și total credite[91]) se plasează încă în banda roșie de semnal ABE (valori de peste 4 la sută), atingând 5,9 la sută în septembrie 2017, dar având o tendință descrescătoare de la data ultimului *Raport* (Grafic 3.17). Rata restructurărilor internalizează o componentă importantă a neperformanței, evidențiind eforturile întreprinse de instituțiile de credit pentru sprijinirea clienților cu dificultăți (Grafic 3.23): (i) mai mult de jumătate din totalul creditelor neperformante sunt restructurate, iar (ii) peste 77 la sută dintre creditele restructurate sunt neperformante și, implicit, prezintă o provizionare mai consistentă, gradul de acoperire a creditelor restructurate neperforman te fiind adecvat (56,2 la sută, septembrie 2017). Pragul de semnal de 4 la sută al ratei restructurărilor este depășit pentru majoritatea tipurilor de portofolii, exceptând sectorul populației (societăți nefinanciare 11,3 la sută, IMM 11,3 la sută, credite garantate cu imobile comerciale 12,8 la sută, populație 3,6 la sută, septembrie 2017).

Rata restructurărilor încă ridicată evidențiază un stoc al creditelor restructurate semnificativ (15,7 miliarde lei, septembrie 2017), dar în scădere de la data ultimului *Raport* (Grafic 3.23). Curățarea bilanțieră de credite neperformante din ultimii trei ani s-a reflectat inclusiv la nivelul acestor credite, existând o diminuare consistentă a creditelor restructurate (cu 38 la sută față de septembrie 2014, respectiv cu 6,8 la sută față de sfârșitul anului 2016). Efortul băncilor în sensul sprijinirii debitorilor s-a manifestat, dar nu întotdeauna s-a dovedit eficient, având în vedere că: (i) cele mai multe credite restructurate continuă să fie neperformante, iar (ii) numărul și volumul creditelor cu cel puțin două restructurări prezintă o proporție ridicată și comparabilă cu cea existentă la dat ultimului *Raport* (64 la sută, respectiv 60 la sută, septembrie 2017).

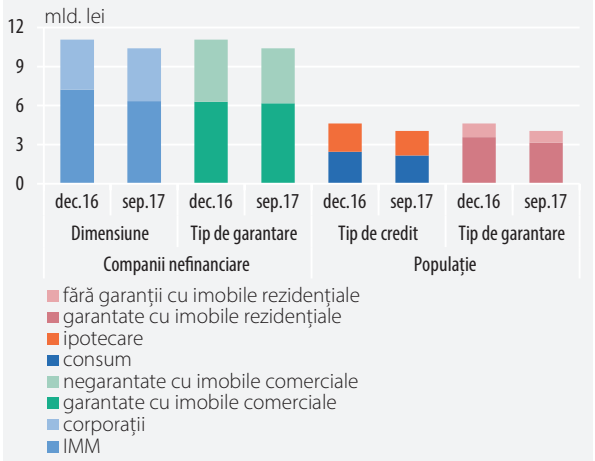
De la ultimul *Raport,* structura creditelor restructurate s-a caracterizat prin: (i) menținerea relativ constantă a ponderii creditelor neperformante; (ii) creșterea marginală a ponderii creditelor către companii nefinanciare (68 la sută în septembrie 2017); (iii) creșterea ponderii creditelor restructurate cu modificări ale termenilor de creditare (la 89 la sută); (iv) reducerea ponderii creditelor în valută (55 la sută).

Între creditele restructurate acordate companiilor nefinanciare – cea mai importantă componentă ca volum – se remarcă preponderența creditelor către IMM, deși în

91 Conform raportărilor individuale contabile ale instituțiilor de credit persoane juridice române.

scădere (58 la sută), dar și a creditelor garantate cu bunuri imobile comerciale (55 la sută, septembrie 2017, Grafic 3.24). O parte dintre companiile cu credite restructurate prezintă proceduri judiciare (20 la sută). Structura specifică populației se menține, fiind polarizată în special la nivelul: (i) creditelor de consum (54 la sută); (ii) al creditelor garantate cu imobile rezidențiale (78 la sută); (iii) al creditelor în valută (68 la sută). De la data ultimului *Raport* se remarcă o scădere a proporției creditelor restructurate ale populației în franci elvețieni (până la 18 la sută). Ca număr al debitorilor restructurați, consistența cea mai ridicată se remarcă la nivelul persoanelor fizice (peste 90 la sută), iar măsurile de restructurare vizează inclusiv debitorii având proceduri de executare silită (2 503, septembrie 2017).

Grafic 3.24. Structura creditelor restructurate pe sectoare instituționale



Sursa: BNR

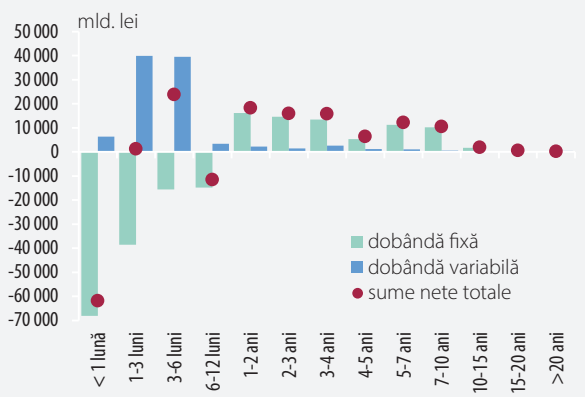
Din perspectiva: (i) evoluției măsurilor direcționate către sprijinirea debitorilor persoane fizice prin măsuri de restructurare sau conversie, respectiv (ii) evoluțiilor privind darea în plată, se evidențiază o serie de aspecte. Pe de o parte, creditele în franci elvețieni au continuat să se reducă (2,1 miliarde lei, septembrie 2017), încorporând apelul la măsurile de conversie și de restructurare. Numărul debitorilor îndatorați în franci elvețieni a scăzut cu 8 la sută în prima jumătate a anului 2017, ajungând la aproape 35 000. Pe de altă parte, solicitările de dare în plată au continuat, dar cele mai multe notificări au fost depuse până la momentul pronunțării deciziei Curții Constituționale (26 octombrie 2016), ulterior intensitatea fenomenului diminuându-se. În prezent, există un număr de 7 900 de solicitări de dare în plată (4 septembrie 2017) pentru expuneri de circa 2,2 miliarde lei, numărul acestora crescând cu 26 la sută față de sfârșitul anului 2016. Cea mai mare parte dintre solicitări sunt contestate în instanță (69 la sută). Deși au o pondere scăzută, atât ca volum, cât și ca număr, creditele denominate în franci elvețieni acordate persoanelor fizice reprezintă 42 la sută din solicitările de dare în plată.

Eforturile bilaterale de negociere între debitorii îndatorați în franci elvețieni și creditori au continuat, dar într-un ritm mai redus de la data ultimului *Raport*. Față de luna ianuarie 2015 (moment de referință, ca urmare a deciziei Băncii Centrale a Elveției de a nu mai interveni pentru prevenirea aprecierii CHF în raport cu moneda euro), acestea s-au concretizat în soluționarea a 38 334 de cereri de modificare a termenilor (prin conversia a 25 179 de credite și restructurarea altor 13 155), depuse în perioada ianuarie 2015 – septembrie 2017, gradul de soluționare fiind de 63 la sută. Cererile debitorilor de conversie a creditelor au fost îndeplinite într-o proporție consistentă (78 la sută).

3.2.4. Riscul de piață

Cerințele de capital generate de riscul de piață au o pondere redusă în totalul cerințelor de capital impuse pentru acoperirea pierderilor neașteptate la nivelul sectorului bancar românesc, asemănător situației la nivel european, elementele supuse riscului de rată a dobânzii fiind predominant clasificate de instituțiile de credit ca parte a portofoliului bancar (elemente situate în afara portofoliului de tranzacționare). Existența unei concentrări a portofoliului bancar pe expuneri suverane, pe lângă efectele pozitive asupra lichidității și riscului de credit, amplifică senzitivitatea valorii economice a capitalului instituțiilor de credit la modificări ale ratei dobânzii. Impactul riscului de rată a dobânzii la nivelul sectorului bancar este semnificativ, deși într-o ușoară scădere comparativ cu situația prezentată în *Raportul* anterior, iar impactul riscului valutar se menține redus.

Grafic 3.25. Distribuția sumelor nete senzitive la rata dobânzii, pe benzi de scadență și tipuri de dobândă (septembrie 2017)



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

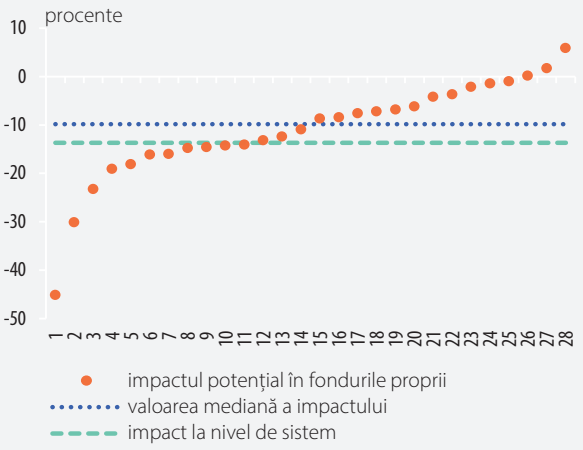
Sursa: BNR

Analiza senzitivității portofoliului de active și pasive senzitive la riscul de rata dobânzii indică o pierdere potențială de 13,69 la sută din fondurile proprii[92], în ipoteza aplicării unui șoc uniform de 200 de puncte de bază asupra structurii la termen a ratelor de dobândă (analiza ia în calcul o deplasare paralelă și ascendentă a curbei randamentelor). Impactul ar putea determina, *ceteris paribus*, o reducere a ratei fondurilor proprii totale la nivel de sistem cu până la 2,6 puncte procentuale. În pofida faptului că, pe termen scurt, probabilitatea ca nivelul ratelor de dobândă fără risc să înregistreze modificări semnificative este redusă, magnitudinea unui astfel de șoc este 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 senzitive la riscul de rata dobânzii, pe fondul prezenței unei ponderi importante de active purtătoare de dobândă fixă în bilanțul băncilor (în special obligațiuni emise de administrația centrală, Grafic 3.25). Acesta este într-o ușoară scădere față de estimarea din *Raportul* anterior, pe fondul: (i) modificării structurii portofoliului de active și pasive senzitive la rata dobânzii, cu efect asupra gradului de nepotrivire a duratei acestora, respectiv (ii) creșterii nivelului fondurilor proprii la nivelul sectorului bancar.

Senzitivitatea portofoliului de active și pasive senzitive la rata dobânzii este una asimetrică, o creștere a ratelor de dobândă având un impact mai scăzut decât o reducere a acestora, aspect evidențiat atât din punct de vedere al impactului total, cât și al plajei de variație a impactului.

92 Simulările au luat în considerare exclusiv instituțiile de credit persoane juridice române, impactul la nivelul sectorului bancar fiind exprimat ca procent din fondurile proprii totale ale acestor instituții.

Grafic 3.26. Instituțiile de credit ordonate în funcție de impactul potențial în fondurile proprii (septembrie 2017)



Sursa: BNR

La nivelul instituțiilor de credit, se observă eterogenitatea distribuției pierderilor potențiale, acestea variind între -45 și +6 la sută din fondurile proprii (Grafic 3.26), pe fondul unor nepotriviri diferite de durată între activele și pasivele senzitive la modificări ale ratei dobânzii, în funcție de structura bilanțieră a fiecărei bănci. 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 senzitivitatea portofoliului de titluri de stat[93] 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 1,19 puncte procentuale. Impactul este marginal mai redus față de *Raportul* anterior, preponderent pe fondul modificării compoziției portofoliilor de titluri deținute de bănci.

Distribuția la nivelul instituțiilor de credit este una eterogenă, în funcție de volumul și caracteristicile portofoliilor de titluri de stat deținute de fiecare bancă, precum și de ponderea titlurilor deținute până la scadență (o pondere în creștere a titlurilor deținute până la scadență în bilanțurile instituțiilor de credit ar conduce la o diminuare a impactului, ca urmare a recunoașterii graduale a pierderii, prin diminuarea veniturilor nete din dobânzi[94]).

Impactul riscului valutar la nivelul sectorului bancar, cuantificat sub forma pierderii maxime posibile în urma unor evoluții nefavorabile ale cursurilor de schimb, s-a menținut la un nivel scăzut[95]. Astfel, nivelul mediu al pierderii așteptate peste nivelul VaR se situează în jurul valorii de 0,13 la sută din fondurile proprii, valoare apropiată de nivelul VaR de 0,10 la sută din fondurile proprii calculat la cea de-a 99-a percentilă. Instituțiile de credit sunt motivate în menținerea unei expuneri nete scăzute de către reglementările în vigoare, care impun o cerință de capital costisitoare în ipoteza în care poziția valutară netă a unei instituții de credit ar depăși 2 la sută din fondurile proprii. De asemenea, impactul este justificat și de ponderea redusă a portofoliului de tranzacționare în bilanțurile instituțiilor de credit.

93 Au fost luate în considerare titlurile de stat emise de administrația centrală pe piața internă, deținute ca active în portofoliile instituțiilor de credit persoane juridice române la 30 septembrie 2017.

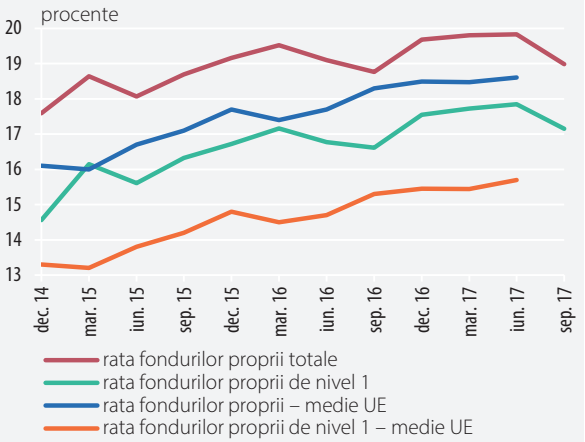
94 Modificarea valorii de piață a titlurilor clasificate drept deținute până la scadență, spre deosebire de titlurile clasificate în celelalte categorii contabile, nu are impact imediat asupra indicatorilor de prudență bancară (ca urmare a afectării contului de profit și pierdere prin intermediul câștigurilor/pierderilor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

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

3.2.5. Adecvarea capitalului și testarea la stres

Indicatorii de adecvare a capitalului s-au menținut la un nivel corespunzător, conferind o bună capacitate de absorbție a pierderilor neașteptate și de susținere a creșterii creditării. Nivelul mediu al indicatorilor de solvabilitate (19 la sută rata fondurilor proprii totale, 17,1 la sută rata fondurilor proprii de nivel 1, septembrie 2017[96]) plasează sectorul bancar românesc în intervalul cu cel mai mic nivel de risc stabilit de Autoritatea Bancară Europeană. Totodată, rata fondurilor proprii se poziționează la nivelul valorii medii din UE (18,6 la sută, iunie 2017, Grafic 3.27). La nivel individual, asimetria ratei fondurilor proprii totale a crescut în ultimii ani.

Grafic 3.27. Indicatorii de adecvare a capitalului în România și UE (valori medii)



Sursa: BNR, ABE

Structura fondurilor proprii induce riscuri mai reduse în privința capacității de absorbție a pierderilor băncilor. Fondurile proprii de nivel 1 sunt preponderente în totalul fondurilor proprii (90 la sută, septembrie 2017), iar fondurile proprii de nivel 1 sunt constituite predominant din instrumente de capital plătite (79 la sută). Capitalul social a crescut marginal în primele trei trimestre ale anului 2017, pe fondul contribuțiilor în numerar și al altor rezerve, contrabalansând ieșirile de capital și acoperirea pierderilor din anii anteriori. Filtrele prudențiale introduse în urma exercitării opțiunilor naționale au continuat să se reducă ca volum în primele trei trimestre ale anului 2017, reprezentând 1,7 la sută din fondurile proprii. Efectele conservatoare ale acestor filtre asupra fondurilor proprii vor dispărea odată cu eliminarea acestora la începutul anului 2018.

Structura activelor ponderate la risc pe principalele riscuri subliniază modelul tradițional de afaceri al băncilor, axat pe activitatea de creditare și de atragere de depozite. Cerințele minime de capital aferente riscului de credit au o pondere predominantă în totalul cerințelor de capital (80,8 la sută), riscul de piață generează cerințe moderate (3,2 la sută), iar riscul operațional cuantifică circa 16 la sută. Această structură este relativ stabilă în timp.

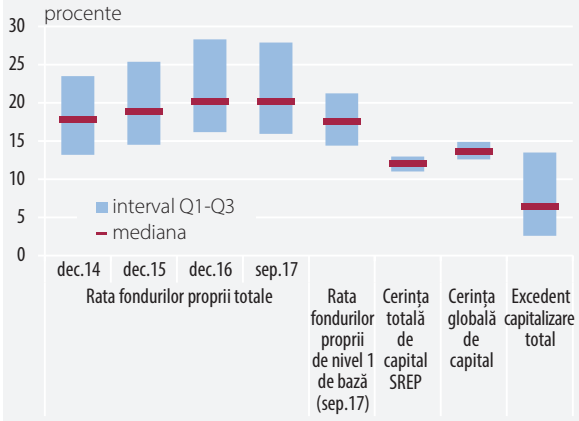
Băncile realizează periodic un proces de evaluare individuală a adecvării la riscuri a capitalului (ICAAP). Rezultatul obținut în urma agregării (capitalul economic) este comparat cu cerințele de capital aferente riscurilor reglementate conform Pilonului 1, instituțiile de credit alocând capital suplimentar unor riscuri specifice. Cele mai multe bănci își evaluează conform ICAAP[97] cerințe de capital mai prudente, suplimentând cerințele minime impuse conform cadrului de reglementare pentru riscul de credit, riscul operațional și riscul de piață, diferența față de volumul cerințelor minime reglementate având o valoare mediană de 36 la sută. Procesul periodic de evaluare

96 Profitul interimar neauditat nu este reflectat.

97 Conform ultimelor rapoarte de supraveghere disponibile la momente diferite în timp.

microprudențială analizează procesul ICAAP și se concretizează în cerințe de capital adiționale celor reglementate (cerințe SREP). Ca volum, acestea sunt mai mari cu circa 50 la sută față de cerințele Pilonului 1 (valoare mediană), respectiv cu 12,4 la sută față de cerințele calculate prin ICAAP (valoare mediană). Cerințele de capital acoperite prin Pilonul 2 în cazul băncilor persoane juridice române (SREP) sunt diverse și vizează, în principal, riscuri care ar putea afecta adecvarea capitalului (riscul de rata dobânzii din activități în afara portofoliului de tranzacționare, riscul reputațional, riscul de interconcentrare, riscul strategic, riscul de concentrare, riscul aferent debitorilor expuși în valută, rezultatele testelor la stres, riscul rezidual etc.) și modelul de afaceri. Există o mare eterogenitate între instituțiile de credit cu privire la riscurile nereglementate care ar putea genera pierderi, acestea fiind implicit acoperite în mod diferențiat de capital suplimentar.

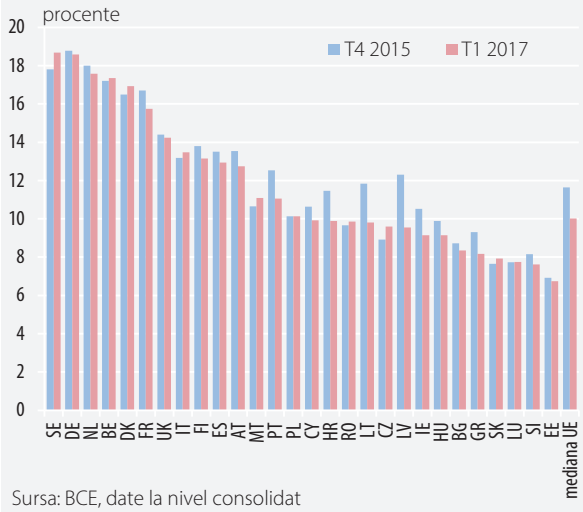
Grafic 3.28. Distribuția indicatorilor de adecvare a capitalului și a principalelor componente



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

Sursa: BNR

Grafic 3.29. Efectul de levier[98], comparații internaționale



Sursa: BCE, date la nivel consolidat

Procesul microprudențial este completat la nivel macroprudențial cu amortizoarele de capital. Excedentul de capital peste cerința globală de capital[99] este unul consistent la nivelul sectorului bancar, valoarea mediană a acestuia fiind de 6,5 puncte procentuale în septembrie 2017 (Grafic 3.28). Este de așteptat ca excedentul de capital să se diminueze treptat, pe fondul aplicării noului standard contabil IFRS 9 începând cu 2018, precum și ca urmare a creșterii treptate a cerințelor asociate implementării graduale a amortizorului de conservare a capitalului, în ipoteza în care nu vor avea loc majorări suplimentare de capital.

Efectul de levier prezintă valori care nu exercită presiuni asupra bilanțurilor băncilor, fiind mult superior valorii de 3 la sută, care reprezintă nivelul minim ce urmează a

98 Conform Regulamentului (UE) nr. 575/2013, efectul de levier este definit ca raport între indicatorul de măsurare a capitalului (fonduri proprii de nivel 1) și indicatorul de măsurare a expunerii totale a instituției (suma valorilor expunerilor tuturor activelor și ale elementelor extrabilanțiere care nu au fost deduse la stabilirea indicatorului de măsurare a capitalului).

99 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.

fi reglementat la nivelul Uniunii Europene începând cu 1 ianuarie 2019. Sectorul bancar românesc înregistra o valoare a efectului de levier de 8,9 la sută (septembrie 2017), având o tendință crescătoare. Toate băncile din România înregistrează valori superioare pragului minim menționat, reflectând potențialul de creditare încă nefolosit și un grad de intermediere redus. În context internațional, sectorul bancar românesc se plasează la un nivel apropiat de mediana țărilor UE, sectoarele bancare europene fiind caracterizate de un indicator al efectului de levier ridicat (Grafic 3.29).

Testarea la stres a solvabilității sectorului bancar

BNR desfășoară periodic exerciții de testare la stres a adecvării capitalului instituțiilor de credit, pe baza unor scenarii care descriu evoluții posibile ale principalelor variabile macroeconomice: creșterea economică, rata șomajului, rata inflației, cursul de schimb, ratele de dobândă aplicabile pe piața interbancară, evoluția primei de risc, prețurile pe piața imobiliară. Aceste exerciții au în vedere: (i) estimarea profitului operațional conform scenariilor analizate (inclusiv efectele asupra capitalului generate de pierderile nerealizate); (ii) captarea impactului scenariilor asupra ajustărilor pentru deprecierea activelor financiare (provizioane) și, în final, (iii) efectul asupra indicatorilor de prudență bancară. Evaluarea prin testare la stres se realizează atât pentru scopuri microprudențiale, cât și pentru determinarea impactului principalilor factori de risc sistemic.

Metodologia utilizată de BNR pentru cel mai recent test de stres are la bază metodologia europeană dezvoltată pentru exercițiul de testare la stres la nivel european, derulat în anul 2016 sub coordonarea ABE. Orizontul exercițiului este de trei ani (T1 2017 – T4 2019) și cuprinde două scenarii macroeconomice (un scenariu de bază și unul advers), dezvoltate pe baza modelelor de proiecție macroeconomică interne.

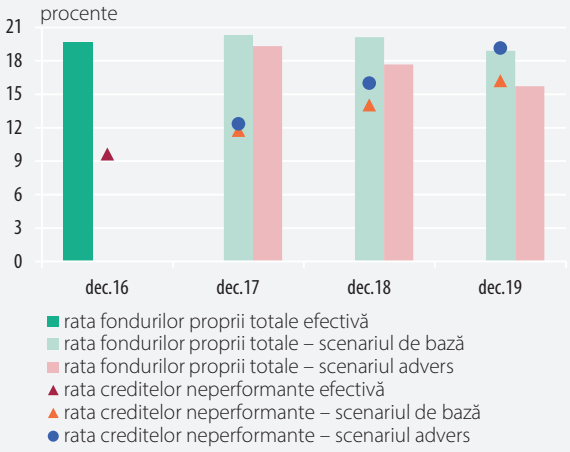
Scenariul de bază constă în generarea unor traiectorii privind evoluția variabilelor macroeconomice și financiare (ex. creșterea PIB, inflația, rata șomajului, cursul de schimb, ratele de dobândă și prețul acțiunilor), ținând cont de contextul economic recent, fără includerea unor șocuri care să perturbe proiecțiile în mod semnificativ. Scenariul de bază aferent *Raportului asupra inflației* din mai 2017 prognozează o creștere economică cumulativă de aproximativ 11,8 la sută pentru cei trei ani analizați.

În cazul proiecțiilor variabilelor în cadrul scenariului advers, ce au ca pilon de construcție scenariul de bază aferent lunii mai 2017, sursa principală a șocurilor este reprezentată de înrăutățirea cadrului macroeconomic din zona euro pe fondul: (i) acutizării problemelor din sectorul bancar, cu precădere cel italian; (ii) menținerii incertitudinilor privind datoriile suverane și situația politică din unele țări membre ale UE; (iii) procesului de revizuire a proiectului Uniunii Europene și al părăsirii spațiului comunitar de către Marea Britanie.

Scenariul advers presupune: (i) o creștere economică cumulativă de aproximativ 1,9 la sută pentru cei trei ani analizați (2017-2019); (ii) o creștere cumulativă a prețurilor cu 5,3 puncte procentuale până la finele anului 2019; (iii) o depreciere a monedei naționale față de euro de până la 10 la sută; (iv) o creștere a ratei șomajului până la 6,29 la sută la finele anului 2019; (v) o evoluție ascendentă a ratelor dobânzilor

la creditele și depozitele noi denominate în monedă națională până la 7,43 la sută la finele orizontului de proiecție, respectiv până la 3,57 la sută pentru ratele aferente depozitelor noi; (vi) creșterea semnificativă a primei de risc.

Grafic 3.30. Evoluția indicatorilor de solvabilitate și a ratei creditelor neperformante în scenariile de stres



Sursa: BNR

Conform scenariului de bază, indicatorul de solvabilitate cunoaște o diminuare ușoară la nivel agregat în perioada 2017-2019, înregistrând o scădere în medie de aproximativ 0,8 puncte procentuale (Grafic 3.30). La nivel de sector bancar, atât rata fondurilor proprii totale, cât și rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază rămân confortabil peste nivelul minim reglementat pe întreaga perioadă analizată, atestând capitalizarea adecvată la nivelul sectorului bancar din România. Creșterea cumulată pe orizontul de analiză a ratei creditelor neperformante sub ipoteza păstrării în bilanț a creditelor neperformante (ipoteză consistentă cu menținerea neschimbată a bilanțului) ar fi de aproximativ 6,6 puncte procentuale (reprezentând o rată cumulată a creditelor neperformante noi), până la 16,2 la sută. În realitate, instituțiile de credit procedează la scoateri în afara bilanțului și/sau vânzări de credite neperformante, evoluția reală a indicatorului fiind una semnificativ mai favorabilă.

Conform scenariului advers, indicatorii de solvabilitate la nivel agregat se ajustează semnificativ în perioada 2017-2019, în principal ca urmare a creșterii accentuate a cheltuielilor nete cu provizioanele aferente riscului de credit. Rata fondurilor proprii totale ar scădea în medie cu 0,4 puncte procentuale în primul an (de la 19,7 la sută în anul 2016), declinul continuând pe întregul orizont analizat. Valoarea consemnată la finele anului 2019 (15,7 la sută) se situează confortabil peste nivelul minim reglementat (nivel care ține cont și de amortizorul combinat impus în urma aplicării politicilor macroprudențiale).

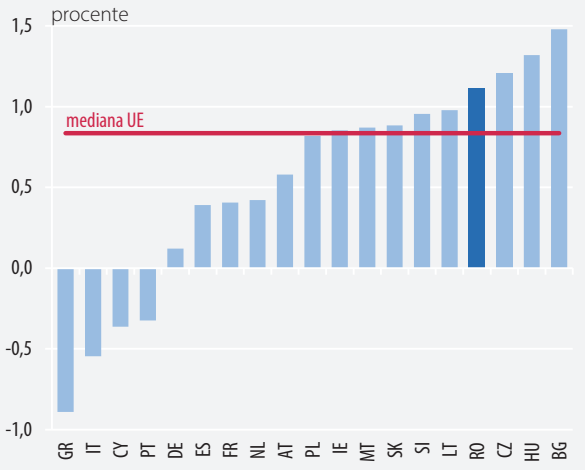
3.2.6. Profitabilitatea

Profitabilitatea sectorului bancar s-a consolidat de la data ultimului *Raport*, pe fondul reducerii semnificative a cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere într-un cadru macroeconomic intern favorabil, al prelungirii nivelului scăzut al costurilor de finanțare și al revigorării creditării în monedă națională. Rezultatele financiare pozitive sunt concentrate la băncile mari, mărimea fiind o condiție necesară – aspect relevat de intensificarea notabilă a fuziunilor și achizițiilor – dar nu și suficientă pentru obținerea unor randamente care să acopere costul capitalului. Veniturile nete din dobânzi reprezintă componenta principală a veniturilor operaționale, în contextul în care instituțiile de credit continuă să opereze cu un nivel ridicat al marjelor de dobândă, datorate riscului de credit. Eficiența operațională rămâne în zona de risc mediu, iar poziționarea sectorului bancar național într-o zonă de profitabilitate

operațională ridicată, similară regiunii central și est-europene, exprimă și amploarea pe plan european a problemei eficienței bancare.

La finele lunii septembrie sectorul bancar a înregistrat un profit net de 4,1 miliarde lei. Capacitatea individuală a băncilor de a genera profit rămâne eterogenă, rezultatele financiare pozitive fiind concentrate la nivelul băncilor de talie mare[100].

Grafic 3.31. ROA, comparații internaționale



Sursa: BCE, date la nivel consolidat (2016)

O comparație internațională relevă situarea ratei rentabilității economice – ROA – peste mediana zonei UE, în consonanță cu evoluțiile regionale. Majoritatea sectoarelor bancare din UE prezintă rezultate financiare pozitive modeste, cu excepția statelor din sudul Europei, care parcurg o perioadă dificilă pe fondul accentuării activităților de rezoluție a creditelor neperformante (Grafic 3.31).

Evoluția veniturilor operaționale este dictată de veniturile nete din dobânzi și din comisioane, care reprezintă peste trei pătrimi din total.

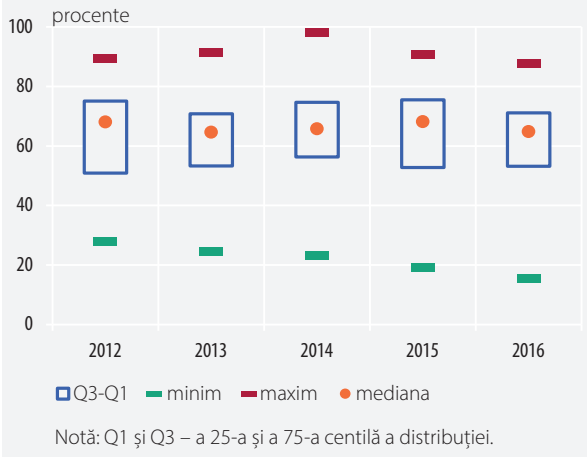
Veniturile nete din dobânzi, principala componentă a veniturilor operaționale (58,5 la sută) au consemnat predominant un ritm ușor negativ în 2017. Revenirea în teritoriul negativ a fost determinată în anul curent de relativa stabilizare a cheltuielilor cu dobânzile (după ani de ajustări semnificative), în condițiile continuării diminuării veniturilor din dobânzi. Reducerea amplitudinii scăderii acestora din urmă în trimestrul III a readus dinamica veniturile nete din dobânzi pe plus. Deși ponderea veniturilor nete din dobânzi în veniturile operaționale a oscilat, valoarea mediană a indicatorului (Grafic 3.32) nu a scăzut sub nivelul înregistrat de sectoarele bancare europene (64 la sută, Grafic 3.33).

Veniturile din dobânzi au continuat să scadă, pe seama contracției sumelor reprezentând dobânzi aferente creditelor acordate, componenta cu o contribuție dominantă (84 la sută). Astfel, efectul de preț (scăderea ratelor dobânzilor) a prevalat în fața efectului de cantitate (creșterea volumului creditului pe seama componentei în lei), efectul net fiind o continuare a tendinței negative din ultimii ani. Dinamica negativă a acestor venituri a încetinit însă în cursul anului 2017, în special pe fondul atenuării ritmului negativ al veniturilor din dobânzi, al creditelor acordate societăților nefinanciare. Veniturile din dobânzi aferente creditelor acordate populației și-au păstrat ponderea dominantă în total (circa 56,5 la sută), iar explicația rezidă, pe lângă perceperea unor rate mai înalte ale dobânzilor și în atractivitatea generică a creditării segmentului *retail* (un număr mare de clienți potențial eligibili, permițând și diversificarea riscului, precum și posibilitatea oferirii serviciilor la costuri unitare în scădere în contextul volumelor importante). Băncile mari grupează circa 73 la sută din

[100] La finele lunii septembrie 2017, băncile mari, cu o cotă de piață de 73,5 la sută, dețineau 85,4 la sută din profitul net. Cotele de piață și contribuțiile la profitul net erau de 66,7 la sută și 72,1 la sută la decembrie 2013, 67,0 la sută și 77,3 la sută la decembrie 2014, 71,3 la sută și 92,0 la sută la decembrie 2015, respectiv 73,3 la sută și 86,5 la sută la decembrie 2016.

aceste venituri, într-o ușoară creștere anuală, deși evoluțiile din cadrul grupei rămân eterogene.

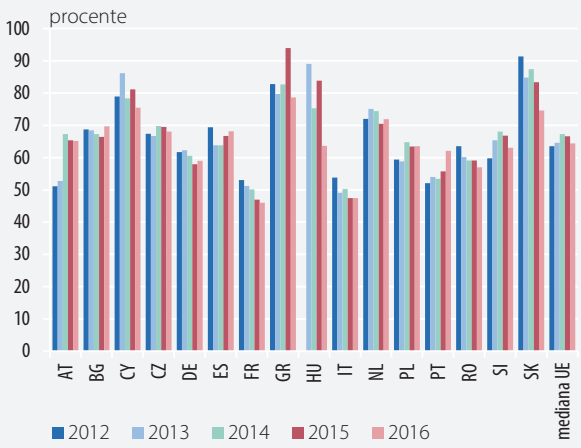
Grafic 3.32. Distribuția raportului între veniturile nete din dobânzi și veniturile operaționale, bănci persoane juridice române



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

Sursa: BNR

Grafic 3.33. Evoluția indicatorului venituri nete din dobânzi/ venituri operaționale în unele sectoare bancare europene



Sursa: BCE, date bancare consolidate

Efectul de preț a fost cauza principală și a variației anuale negative a veniturilor aferente activelor financiare disponibile pentru vânzare, al doilea element ca pondere în veniturile din dobânzi (10 la sută).

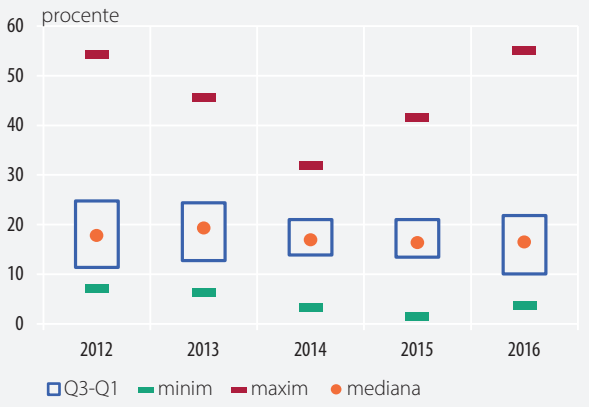
Costul finanțării a continuat să se reducă, scăderea nivelului ratelor dobânzilor bonificate prevalând în fața creșterii volumelor depozitelor, atât pe componenta în lei, cât și pe cea în euro. Ritmul scăderii, deși important, nu a mai avut amploarea din ultimii trei ani, în contextul în care nivelul dobânzilor medii la depozitele în lei a coborât la mijlocul anului ușor sub 50 de puncte de bază, respectiv sub 20 de puncte de bază în cazul expunerilor în euro. Circa 60 la sută din aceste cheltuieli sunt înregistrate de băncile mari (nivel inferior cotei de piață), ponderea acestora în total fiind într-o ușoară reducere în cursul anului 2017.

Marjele ridicate, datorate în special riscului de credit, au rămas o trăsătură a sectorului bancar românesc, situație similară celei a altor țări din regiune, în contextul unui grad redus de intermediere. La finele trimestrului III 2017 acestea erau de circa 4,9 puncte procentuale la lei și de 3,5 puncte procentuale la euro pe total sector bancar, pentru sume în sold, niveluri apropiate de cele ale perioadei similare a anului anterior. La portofoliile în lei, majoritatea băncilor mari continuau să acorde credite și să atragă depozite la rate ale dobânzilor peste, respectiv sub mediile pe sistem, cu impact favorabil asupra veniturilor nete din dobânzi. Creditele acordate populației au în medie niveluri mai ridicate ale ratelor de dobândă, comparativ cu finanțarea companiilor nefinanciare, atât în lei, cât și în euro.

Veniturile nete din comisioane, al doilea element ca pondere (circa 20,5 la sută), au înregistrat o creștere marginală de la mijlocul anului, replicând evoluțiile sinuoase ale perioadelor anterioare. Valoarea mediană a distribuției ponderii veniturilor nete din comisioane în veniturile operaționale a fost relativ constantă în ultimii ani

(Grafic 3.34). Băncile mari grupează circa 83 la sută din volumul acestor venituri, aspect care dovedește existența unei asimetrii în funcție de talia instituției de credit, posibilă consecință a capacității diferențiate de a oferi servicii comisionabile și de a deține o masă critică de clienți.

Grafic 3.34. Distribuția venituri nete din comisioane/venituri operaționale, bănci persoane juridice române



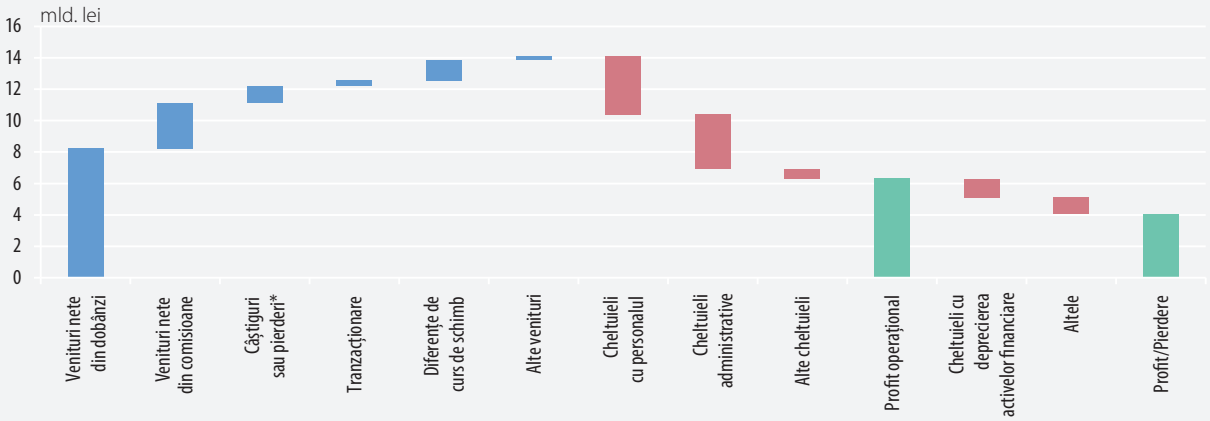
Notă: Q1 și Q3 – a 25-a și a 75-a centilă a distribuției.

Sursa: BNR

Dinamica pozitivă consistentă a diferențelor nete de curs de schimb, pe fondul amplificării rulajului pieței valutare interbancare, a clasificat acest element pe a treia poziție ca pondere în veniturile operaționale (9,3 la sută; Grafic 3.35). În schimb, ritmurile negative înregistrate de câștigurile din vânzările de titluri cu rate fixe ale dobânzilor din portofoliile de instrumente financiare disponibile pentru vânzare au dus la o scădere a ponderii acestora în total (7,5 la sută la finele lunii septembrie 2017).

Cheltuielile operaționale au înregistrat o creștere anuală marginală în cursul primelor nouă luni ale anului 2017. Aspectul poate fi explicat de majorarea cheltuielilor cu personalul, ca urmare a creșterii ușoare a salariului mediu net agregat, în condițiile continuării scăderii numărului de angajați și de sucursale. Peste două treimi din cheltuielile de exploatare sunt concentrate la băncile mari.

Grafic 3.35. Defalcarea profitului (septembrie 2017)



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

Sursa: BNR

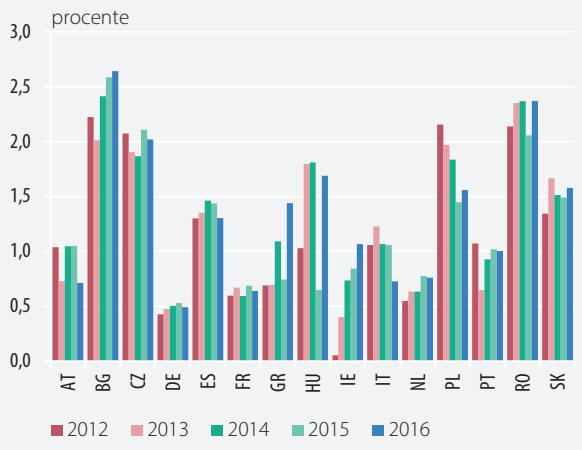
Evoluția profitabilității depinde atât de eficiența activității operaționale, cât și de nivelul cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere.

Analiza eficienței activității de exploatare pe baza indicatorului cost/venit (55,2 la sută la finele lunii septembrie 2017) indică o prelungire a tendinței favorabile

comparativ cu perioadele similare din 2012-2015[101], poziționând în continuare sectorul bancar național în intervalul cu risc mediu conform limitelor prudențiale ale ABE (50-60 la sută) și sub media UE (61,5 la sută[102]). La finele trimestrului III, 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 zece bănci mici, cu o cotă de piață cumulată de 4,1 la sută, cu un nivel supraunitar al acestui indicator[103]. Intensificarea procesului de consolidare în cadrul sectorului bancar autohton a determinat modificarea componenței curente a acestei din urmă categorii, față de cea de la finele anilor 2012-2014, când o cotă de piață relativ similară era dată și de prezența unor bănci de talie medie.

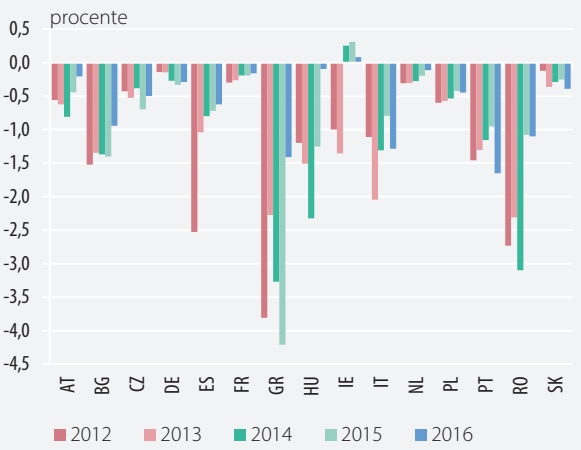
Profitul operațional a fost semnificativ mai mare decât cheltuielile nete cu ajustările pentru depreciere, care și-au păstrat tendința de reducere la nivel agregat.
O profitabilitate operațională ridicată permite acoperirea acestor cheltuieli nete fără erodarea adecvării capitalului. Aproximativ 87 la sută din profitul operațional sunt concentrate la băncile mari, în creștere față de anul anterior, sub impactul evoluției unor bănci din cadrul grupei. Nivelul cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere ca pondere în active medii este redus (0,6 la sută), sub cel înregistrat în perioada similară a anului anterior (0,8 la sută) și mult sub vârful din 2014.

Grafic 3.36. Evoluția profitului operațional pe active în unele sectoare bancare europene



Sursa: BCE, date bancare consolidate

Grafic 3.37. Evoluția cheltuielilor cu deprecierea pe active în unele sectoare bancare europene



Sursa: BCE, date bancare consolidate

Prin prisma comparațiilor internaționale, evoluțiile sectorului bancar național din ultimii ani ar putea fi caracterizate prin: (i) profitabilitate operațională înaltă, similară celei din regiune, care exprimă, pe de o parte, particularitățile naționale favorabile care au contribuit la această poziționare, dar și amploarea europeană a problemei eficienței bancare și (ii) un cost ridicat al riscului de credit specific sectorului autohton.

101 Nivelul indicatorului cost/venit din 2016 nu a fost utilizat în această comparație, având în vedere că în 2016 veniturile operaționale au fost afectate pozitiv semnificativ cu un câștig nerecurent (în legătură cu vânzarea participației Visa Europe).

102 EBA Risk Dashboard, trimestrul II 2017.

103 Prezența în cadrul acestei categorii se datorează unor cauze diverse, cum ar fi reducerea graduală a operațiunilor din România, particularitățile unor fuziuni și achiziții, evenimente nerecurente (suspendarea temporară a vânzarii unor produse în așteptarea clarificării cadrului legal), schimbări de strategie sau situarea în faza inițială a ciclului de viață a unor instituții de credit.

Comparațiile relevă acutizarea impactului recunoașterii creditelor neperformante în anumite țări din sudul Europei, în special pe fondul efortului de curățare a bilanțurilor (Graficele 3.36 și 3.37).

O provocare importantă la adresa profitabilității sectorului bancar național este legată de o eventuală creștere a dobânzilor, cu efecte de diminuare a veniturilor nete din dobânzi, respectiv de creștere a serviciului datoriei debitorilor și, implicit, de creștere a ajustărilor pentru deprecierea activelor financiare.

Intrarea în vigoare în anul 2018 a noului standard internațional de raportare financiară (IFRS 9) presupune atât costuri de implementare, cât și majorări ale ajustărilor pentru depreciere (Caseta 4). Soluționarea problemei creditelor neperformante de către toate instituțiile de credit poate genera cheltuieli suplimentare. Continuarea prognozată a creșterii economice (principalul factor ciclic extern băncilor), a unor fuziuni și achiziții care creează valoare pentru acționari, cuplate cu îmbunătățirea eficienței operaționale, ar putea atenua impactul factorilor enumerați, sprijinind evoluțiile pozitive ale profitabilității sectorului bancar național.

Caseta 4. Caracteristici ale IFRS 9

Recunoașterea și provizionarea în timp util a pierderilor din credite joacă un rol primordial în asigurarea unor sectoare bancare sigure și solide. Ca răspuns la lecțiile învățate din criza financiară, atât Consiliul pentru Standarde Internaționale de Contabilitate (IASB), cât și Consiliul de Standarde de Contabilitate Financiară din Statele Unite (FASB) au modificat modul de constituire a provizioanelor pentru a include evaluări prospective în estimarea pierderilor din credite. S-a trecut astfel de la modelul pierderilor suportate la modelul pierderilor așteptate (*Expected Credit Loss-ECL*). În anul 2014, IASB a publicat standardul internațional de raportare financiară (IFRS) 9 – Instrumente financiare și înlocuiește standardul internațional de contabilitate (IAS) 39 – Instrumente financiare: Recunoaștere și evaluare. Fiecare instituție care utilizează IFRS pentru a-și pregăti situațiile financiare va avea obligația de a aplica IFRS 9 de la 1 ianuarie 2018 sau de la data ulterioară la care începe următorul său exercițiu financiar.

Principalele modificări aduse de IFRS 9 se referă la: (A) clasificarea și măsurarea activelor; (B) deprecierea; (C) contabilitatea de acoperire a riscurilor.

(A) Clasificarea și măsurarea activelor financiare: potrivit IFRS 9 activele financiare sunt clasificate în trei categorii, respectiv: (i) active financiare evaluate la cost amortizat; (ii) active financiare evaluate la valoare justă prin alte elemente ale rezultatului global; (iii) active financiare evaluate la valoare justă prin profit sau pierdere. Criteriile sunt: (a) modelul de afaceri al entității pentru administrarea activelor financiare și (b) caracteristicile fluxului de trezorerie contractual al activului financiar.

(B) Deprecierea: pierderile din depreciere se măsoară ca: (i) pierderi așteptate în următoarele 12 luni sau (ii) pierderi așteptate pe toată durata de viață a activului. Evaluarea depinde, în general, de faptul că a avut loc sau nu o creștere

semnificativă a riscului de credit de la recunoașterea inițială. Calculul pierderilor așteptate este o activitate în trei etape.

Stadiul 1 include instrumente financiare care nu au avut o creștere semnificativă a riscului de credit din momentul recunoașterii inițiale sau care prezintă un risc de credit scăzut la data raportării. Pentru acestea sunt recunoscute ECL în următoarele de 12 luni, veniturile din dobânzi fiind calculate la valoarea contabilă brută a activului.

Stadiul 2 include instrumente financiare care au avut o creștere semnificativă a riscului de credit de la recunoașterea inițială (cu excepția cazului în care au un risc de credit scăzut la data de raportare), dar pentru care nu există dovezi obiective de depreciere la data raportării. Pentru aceste active, se recunosc ECL pentru întreaga perioadă de viață a activului, iar veniturile din dobânzi sunt calculate la valoarea contabilă brută a activului.

Stadiul 3 include activele financiare pentru care există dovezi obiective de depreciere la data raportării față de momentul recunoașterii inițiale. Pentru aceste active, se recunosc ECL pe întreaga durată de viață a instrumentului financiar, iar veniturile din dobânzi sunt calculate pe baza valorii contabile nete.

(C) Contabilitatea de acoperire împotriva riscurilor: IFRS 9 introduce un model substanțial reformat pentru contabilitatea de acoperire împotriva riscurilor, cu informații consolidate privind activitatea de administrare a riscurilor și o reflectare mai bună în situațiile financiare.

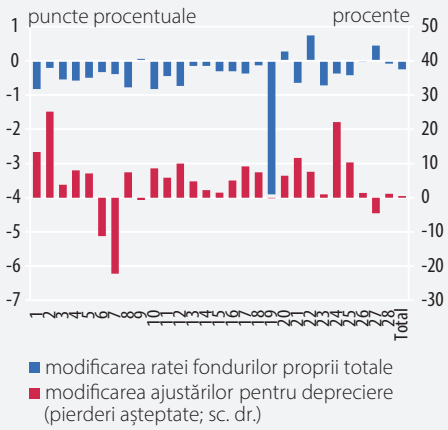
Noul standard va avea impact asupra modului în care băncile justifică pierderile economice pentru toate produsele financiare, la nivel de active individuale și de grup, afectând provizioanele și implicit solvabilitatea bancară. Adoptarea noilor reguli va necesita resurse semnificative de timp și financiare din partea băncilor. Comitetul de la Basel pentru supravegherea bancară a propus un set de reguli privind aranjamente tranzitorii în implementarea IFRS 9: (i) opțiunea între o abordare „statică" sau „dinamică" și (ii) amortizarea impactului implementării IFRS 9 pe o perioadă de maximum cinci ani. Astfel, ca urmare a efectelor semnificative ale implementării IFRS 9 asupra volumului ajustărilor pentru depreciere, indicatorii de prudență bancară vor fi ajustați doar gradual cu diferențele dintre provizioanele recunoscute conform IFRS 9 pentru expunerile clasificate în stadiile 1 și 2 de depreciere și provizioanele aferente acestora, determinate în prezent conform standardului contabil IAS 39 (în special provizioane aferente pierderilor produse, dar nerecunoscute). În plus, la nivelul Comisiei Europene este în stadiu de dezbatere introducerea unui mecanism de tranziție care să atenueze impactul prudențial al implementării modelului bazat pe pierderile așteptate din creditare.

Din perspectiva stabilității financiare, la nivel european s-au identificat o serie de implicații ale standardului IFRS 9. În primul rând, accelerarea recunoașterii pierderilor poate îmbunătăți stabilitatea financiară. Dacă recesiunea sau implicațiile acesteia pot fi anticipate cu suficient timp în avans, prociclicitatea poate fi redusă, iar contracția creditării în timpul recesiunii economice poate fi mai puțin severă.

Recunoașterea anticipată a pierderilor poate, de asemenea, să reducă preocupările pieței cu privire la adecvarea capitalului în timpul unei crize economice și este de obicei considerată pozitivă în ceea ce privește creșterea transparenței și disciplinei piețelor. Cu toate acestea, abordarea ECL implică inclusiv reacția la informații noi și prospective, astfel încât provizioanele pentru depreciere pot crește brusc și în mod semnificativ dacă se deteriorează indicatorii macroeconomici. Astfel, IFRS 9 ar putea avea anumite efecte prociclice derivate din sensibilitatea ciclică a parametrilor de risc de credit folosiți pentru estimarea ECL și din tranziția expunerilor între stadii.

Cele două studii de impact realizate de Autoritatea Bancară Europeană referitoare la implementarea noului standard contabil IFRS 9 au evidențiat creșterea provizioanelor și scăderea ratei fondurilor proprii de nivel 1. Conform celui mai recent studiu european, impactul mediu estimat al IFRS 9 asupra ratei fondurilor proprii de nivel 1 și al ratei fondurilor proprii totale este o scădere cu 45 de puncte de bază, respectiv cu 35 de puncte de bază. Respondenții au confirmat faptul că impactul total estimat al IFRS 9 asupra fondurilor proprii este determinat în principal de cerințele privind deprecierea și într-o măsură mult mai mică de cerințele de clasificare și măsurare. Principalul efect asupra fondurilor proprii pare să fie determinat de estimarea expunerilor ECL pe durata de viață a activului financiar pentru expunerile aflate în stadiul 2. Rezultatele analizelor de impact au fost incluse de Autoritatea Bancară Europeană în cadrul exercițiului de testare la stres 2018, atât în ceea ce privește punctul de plecare al scenariilor, cât și în proiecțiile pentru următorii ani.

Grafic A. Impactul implementării IFRS 9 la nivelul băncilor din România (iunie 2017)



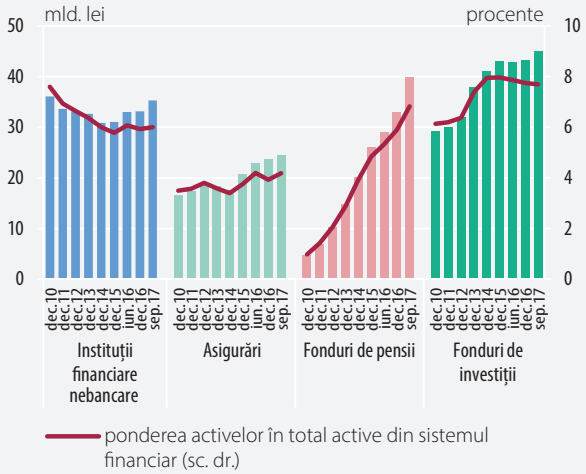
Sursa: BNR, instituții de credit persoane juridice române

În România, impactul potențial al introducerii IFRS 9 la nivelul agregat al instituțiilor de credit este estimat a fi redus în primă instanță: (i) rata fondurilor proprii totale s-ar diminua cu 24 de puncte de bază, iar rata fondurilor proprii de nivel 1 s-ar micșora cu 25 de puncte de bază; (ii) pierderile așteptate ar crește marginal față de nivelul actual al ajustărilor pentru depreciere (0,5 la sută, Grafic A). Portofoliile pentru care se vor cuantifica pierderi așteptate mai mari decât ajustările pentru depreciere curente sunt cele specifice creditelor acordate segmentelor *retail* și administrații regionale. Eterogenitatea este mai ridicată la nivelul individual al băncilor, dar nu este de natură a afecta stabilitatea acestora prin prisma excedentului consistent la nivelul indicatorilor de solvabilitate. Cele mai multe bănci prezintă creșteri modice ale provizioanelor și reduceri ale ratei fondurilor proprii.

3.3. Sectorul financiar nebancar

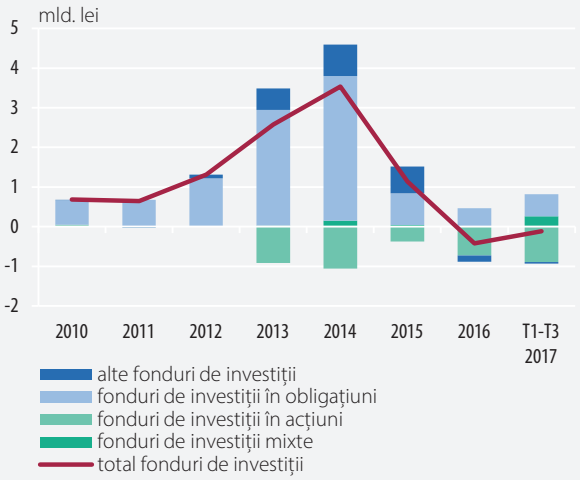
La nivel european se mențin preocupările pentru monitorizarea sectorului bancar paralel[104] în vederea extinderii cerințelor macroprudențiale în afara sectorului bancar[105]. În cazul României, ponderea activelor sectorului financiar nebancar în sistemul financiar a crescut marginal de la data ultimului *Raport* (de la 23,5 la sută în decembrie 2016 la 24,7 la sută în iunie 2017). Evoluția pozitivă a fost determinată de creșteri ale activelor în sectoarele fonduri de pensii private și IFN (Grafic 3.38).

Grafic 3.38. Activele totale ale sectorului financiar nebancar



Sursa: BNR, ASF, calcule BNR

Grafic 3.39. Emisiunile nete ale fondurilor de investiții



Sursa: BNR, calcule BNR

Fondurile de investiții

Fondurile de investiții au înregistrat o creștere a activelor de 4,1 la sută în primele nouă luni ale anului 2017, creștere provenind atât dinspre fondurile deschise de investiții (5,2 la sută), cât și dinspre fondurile închise de investiții (2,8 la sută).

În structură, fondurile deschise de investiții au înregistrat creșteri de intensități diferite: (i) activele fondurilor de investiții deschise de plasament în acțiuni au crescut cu 14,5 la sută în intervalul analizat; (ii) activele fondurilor deschise de plasament în obligațiuni au crescut cu 4,2 la sută, în timp ce (iii) activele fondurilor de investiții deschise mixte au crescut substanțial (141 la sută), dar ponderea acestora în total se menține marginală (2,2 la sută). Fondurile închise de investiții în acțiuni și fondurile deschise de investiții în obligațiuni cumulează 86,5 la sută din totalul activelor. Emisiunile nete din primele nouă luni ale anului 2017 se mențin negative pentru toate

104 Conform FSB (*Financial Stability Board*), sectorul bancar paralel poate fi definit în sens larg ca activitatea de intermediere a creditului care se desfășoară în afara sectorului bancar. În sens restrâns, sunt analizate de regulă instituțiile care: (i) pot genera risc sistemic prin transformarea lichidității și maturității, prin transferul riscului de credit sau al levierului financiar; (ii) care se regăsesc în sfera de arbitraj de reglementare. La nivel european, analiza sectorului bancar paralel este derulată de CERS (*EU Shadow Banking Monitor*).

105 CERS a publicat două rapoarte privind aspecte macroprudențiale pentru sectorul asigurărilor: (i) *Recovery and Resolution for the EU Insurance Sector: A Macroprudential Perspective* și (ii) *Regulatory Risk-free Yield Curve Properties and Macroprudential Consequences.*

categoriile de fonduri, cu excepția fondurilor de investiții în obligațiuni și a fondurilor de investiții mixte (Grafic 3.39).

Analiza bilanțieră a fondurilor de investiții relevă o reducere marginală a ponderii plasamentelor pe piața internă (de la 86 la sută la 84 la sută). Vulnerabilitățile asociate situației bilanțiere vizează: (i) ponderea ridicată a investițiilor în active sensibile la materializarea riscului de piață (circa 40 la sută) și (ii) lipsa de diversificare regională.

Conform indicatorilor de monitorizare propuși de CERS (Tabel 3.1) s-au înregistrat evoluții mixte: (i) îndatorarea se mărește marginal la nivel agregat, creștere susținută în special de fondurile de investiții în acțiuni; (ii) indicatorul privind transformarea lichidității se deteriorează la nivel agregat, dar se îmbunătățește pentru fondurile de plasament în acțiuni, fondurile mixte de investiții și alte fonduri de investiții; iar (iii) gradul de intermediere se reduce, în speță prin prisma evoluțiilor privind fondurile de plasament în acțiuni.

Tabel 3.1. Indicatori de risc ai fondurilor de investiții (propuși de CERS[106])

procente

	Total fonduri de investiții			Fonduri de plasament în acțiuni			Fonduri de plasament în obligațiuni			Fonduri de investiții mixte			Alte fonduri de investiții		
	T2 2016	T4 2016	T3 2017	T2 2016	T4 2016	T3 2017	T2 2016	T4 2016	T3 2017	T2 2016	T4 2016	T3 2017	T2 2016	T4 2016	T3 2017
Transformarea maturității	38,7	40,4	40,8	1,5	2,9	1,4	71,7	73,8	77,4	13,5	13,1	24,9	67,7	66,3	61,5
Transformarea lichidității	12,1	13,2	15,9	3,6	2,2	0,3	12,3	14,1	18,1	13,5	11,7	8,8	12,0	10,3	9,0
Levier financiar	6,9	5,5	5,6	3,3	2,4	2,9	11,6	9,8	9,6	1,6	1,3	1,0	4,0	2,3	1,7
Intermedierea creditului	39,9	43,2	41,1	1,9	7,0	1,9	74,1	75,8	77,6	14,7	15,8	25,4	67,7	66,3	61,5
Interconectivitatea	21,7	20,7	21,2	17,9	17,8	19,7	25,7	23,6	22,6	17,4	16,3	12,0	21,9	21,6	23,1

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

Sectorul asigurărilor

Sectorul asigurărilor înregistrează o creștere marginală a activelor de la data ultimului *Raport*, menținându-se drept cel mai redus segment al sectorului financiar nebancar, cu o pondere a activelor totale în total active ale sistemului financiar de 4,3 la sută[107] (iunie 2017). În prima jumătate a anului 2017, gradul de intermediere, calculat ca pondere a primelor brute subscrise în PIB, a continuat tendința descrescătoare, reducându-se de la 1,17 la sută la sfârșitul anului 2016 la 0,63 la sută în iunie 2017.

106 *Assessing Shadow Banking – Non-bank Financial Intermediation in Europe.*

107 Total active ale sectorului societăților de asigurare cuprind și sucursalele străine aflate pe teritoriul României.

Riscurile la adresa stabilității financiare asociate sectorului asigurărilor vizează: (i) gradul relativ ridicat de concentrare a pieței (89 la sută din volumul total de prime brute subscrise a fost realizat de 10 societăți de asigurare din cele 31 de societăți care desfășurau activități de asigurare sau reasigurare în primul trimestru din 2017[108]) și (ii) canalul de contagiune directă prin expunerile de bilanț[109] față de alte sectoare instituționale din cadrul sistemului financiar. Ponderea depozitelor bancare[110] în total active este redusă (6,7 la sută), concentrarea depozitelor bancare la bănci românești este importantă (88 la sută, iunie 2017), iar gradul de concentrare a surselor de finanțare crește, primele trei țări de la care sunt primite credite cumulând 95 la sută din total în iunie 2017 (de la 88 la sută în decembrie 2016).

La nivel european, conform ultimului tablou de bord publicat de Autoritatea Europeană privind Asigurările și Pensiile Ocupaționale[111], riscurile asociate sectorului asigurărilor sunt percepute la nivel scăzut (riscul de subscriere) spre mediu (riscul de lichiditate și finanțare, profitabilitate și solvabilitate și de interconexiune). Comparativ cu evaluarea din trimestrul anterior, la T1 2017 riscul de lichiditate este considerat risc mediu și în scădere, însă riscul de solvabilitate este evaluat ca risc mediu în creștere. Percepția pieței față de acest sector indică un nivel de risc mediu în T1 2017 și se menține neschimbată față de trimestrul anterior.

În prima jumătate a anului 2017, piața asigurărilor din România a raportat un total de 2 miliarde lei al indemnizațiilor brute plătite de asigurători, cu 8,3 la sută mai mult față de aceeași perioadă a anului anterior și a cumulat prime brute subscrise în valoare de 5 miliarde lei, cu 8,1 la sută mai mult comparativ cu prima jumătate a anului 2016[112]. În aceeași perioadă de referință, primele brute subscrise aferente asigurărilor de viață au înregistrat o creștere de 36,5 la sută, în timp ce cele aferente asigurărilor generale au crescut cu 2,3 la sută. În comparație cu piața europeană de asigurări, dominată de segmentul asigurărilor de viață, în România, acesta reprezintă doar 21 la sută din totalul primelor subscrise (date la iunie 2017). Piața asigurărilor la nivel național este dominată de segmentul asigurărilor generale (79 la sută din primele subscrise), în special de cele auto, care reprezintă 75 la sută din totalul primelor subscrise aferente asigurărilor generale.

Conform noului cadru de reglementare a solvabilității sectorului de asigurări (Directiva UE Solvabilitate II[113]), în prima parte a anului 2017, majoritatea societăților de asigurare au raportat un nivel pozitiv al fondurilor proprii și rate de acoperire cu

---

108 Conform Raportului ASF: *Evoluția pieței de asigurări în primul trimestru 2017*.

109 Informații referitoare atât la societățile de asigurare persoane juridice române, cât și la sucursalele din România ale societăților de asigurare din state terțe.

110 Alături de depozitele la termen au fost incluse și depozitele *overnight*.

111 https://eiopa.europa.eu/financial-stability-crisis-prevention/financial-stability/risk-dashboard.

112 Datele se referă doar la societățile de asigurare persoane juridice române.

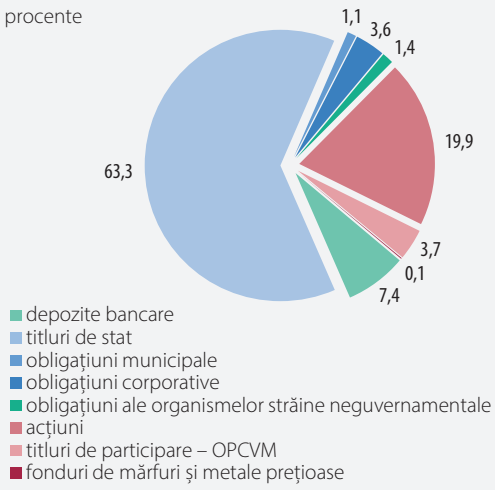
113 În condițiile regimului Solvabilitate II, cerințele financiare prudențiale sunt exprimate prin rata de acoperire cu fonduri proprii eligibile a cerinței de capital de solvabilitate (SCR) și cerința minimă de capital (MCR). Acestea reprezintă raportul dintre fondurile proprii eligibile să acopere cerințele de capital și valoarea efectivă a acestora. Rata SCR are o semnificație echivalentă cu maximul dintre fondul de siguranță și marja minimă de solvabilitate care se calcula în regimul Solvabilitate I, iar rata MCR înlocuiește fondul de siguranță. La 1 ianuarie 2016, 32 de societăți de asigurare au intrat sub incidența Directivei Solvabilitate II.

fonduri proprii eligibile a necesarului de capital (SCR) și cerințe minime de capital (MCR) supraunitare[114].

Fondurile private de pensii

Fondurile private de pensii și-au continuat tendința de creștere de la raportul anterior: (i) activele s-au mărit cu 21 la sută în primele nouă luni din 2017, mai puternic pentru fondurile aferente Pilonului II (21,3 la sută), comparativ cu Pilonul III (15,6 la sută); (ii) numărul de participanți a crescut cu 2,6 la sută (ajungând la 7,39 milioane persoane); (iii) contribuțiile lunare la Pilonul II s-au majorat cu 18 la sută. Gradul de concentrare a sectorului este ridicat, primii trei participanți cumulând circa 60 la sută din activele nete ale fondurilor din Pilonul II, respectiv 75 la sută în cazul Pilonului III.

Grafic 3.40. Structura investițiilor pe Pilonul II și III



Sursa: ASF, calcule BNR

Nu se remarcă evoluții semnificative în structura investițională a fondurilor de pensii private în primele nouă luni ale anului 2017, cu excepția unei scăderi marginale a ponderii instrumentelor cu venit fix (titluri de stat și obligațiuni corporative, municipale și supranaționale), deși trendul a fost fluctuant în perioada analizată (Grafic 3.40). Randamentele oferite de fondurile de pensii sunt în scădere în prima parte a anului 2017. Activele sistemului de pensii private sunt denominate cu preponderență în monedă națională, respectiv 89 la sută din totalul activelor sistemului de pensii private. După oscilația din prima parte a anului, rentabilitatea medie a crescut pentru toate categoriile de fonduri de pensii (indiferent de gradul de risc asumat).

La nivel european se mențin preocupările legate de cadrul macroeconomic caracterizat de rate ale dobânzii scăzute. EIOPA a lansat în luna mai 2017 exercițiul de testare la stres a instituțiilor pentru furnizarea de pensii ocupaționale[115], urmând ca rezultatele să fie publice în luna decembrie 2017.

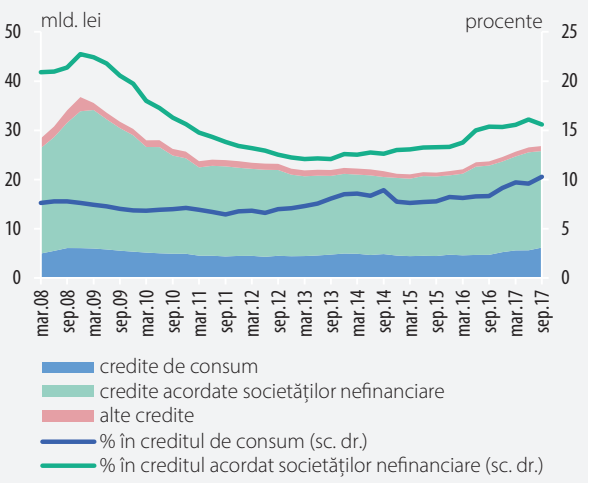
Instituțiile financiare nebancare

Ajustarea sectorului instituțiilor financiare nebancare (IFN) după criza financiară s-a încheiat în anul 2014, creditarea IFN reintrând ulterior pe un trend ascendent. În perioada decembrie 2014 – septembrie 2017 stocul de credite s-a majorat cu 27 la sută, până la un nivel de 26,8 miliarde lei. Ritmul de creștere a cunoscut o accelerare în ultima perioadă, datele din luna septembrie 2017 indicând o majorare anuală de 13,2 la sută. Rezultatele economice pozitive din ultimii ani s-au reflectat mult mai pronunțat în dinamica soldului creditelor acordate de instituțiile financiare

[114] La iunie 2017, o singură societate de asigurare nu îndeplinea cerințele minime de capital.

[115] Exercițiul de testare la stres va fi aplicat statelor membre din spațiul economic european, care au sectoare importante ale IORP, însemnând active care depășesc pragul de 500 milioane euro la sfârșitul anului 2015. Ca și criteriu de materialitate s-a stabilit includerea instituțiilor care să acopere cel puțin 50 la sută din activele sistemului.

Grafic 3.41. Activitatea de creditare a IFN



Sursa: BNR

nebancare comparativ cu împrumuturile de la băncile autohtone, fapt care a condus la o majorare a cotei de piață a acestui sector. Astfel, începând cu anul 2016, ponderea creditării IFN în total creditare (bănci și IFN) a depășit pragul de 10 la sută, ajungând la 10,3 la sută la sfârșitul lunii septembrie 2017. Avansul accelerat al creditării a fost susținut atât de creditul acordat companiilor nefinanciare (creștere anuală de 8,1 la sută), dar mai ales de creditul acordat populației sub forma creditului de consum (creștere anuală de 31 la sută). În termeni relativi, IFN dețin în portofoliu un procent de 10,3 la sută din totalul creditelor de consum acordate de IFN și instituțiile de credit, respectiv de 15,6 la sută din totalul creditului acordat companiilor nefinanciare (Grafic 3.41). Prin urmare, băncile rămân principalul creditor din economie, dar și IFN au un rol important, în special pe segmentul de credite de tip leasing financiar pentru companii și credite de consum pentru populație.

În ceea ce privește structura creditelor acordate de IFN, sectorul companiilor nefinanciare este în continuare principalul beneficiar al finanțărilor de la aceste instituții (73 la sută din creditele acordate fiind oferite acestui sector). Totodată, 89 la sută din creditele acordate de IFN populației (septembrie 2017) reprezintă credite de consum și pentru alte scopuri, denominate în principal în lei (95 la sută din totalul creditelor de consum).

Similar băncilor, calitatea portofoliului de credite al IFN se află într-un proces de îmbunătățire, atât pe fondul expansiunii creditului acordat, cât și ca urmare a scăderii volumului de expuneri neperformante, în timp ce rezultatul financiar la nivel agregat s-a încadrat în teritoriul pozitiv și în perioada analizată din anul 2017.

Aceste evoluții semnalează o posibilă reluare a transferului parțial al creditării dinspre sectorul bancar, supus unor cerințe prudențiale stricte, către sectorul IFN, care beneficiază de cerințe prudențiale mai laxe. Se manifestă în special o migrare către IFN a creditelor mai riscante, cum ar fi cele de consum.

Necesitatea întăririi cadrului de reglementare și supraveghere aplicabil IFN a apărut ca urmare a evoluțiilor recente consemnate de acest sector. Astfel, conform celor prezentate anterior, creditarea acordată de către sectorul IFN s-a accelerat, iar potențialul de creștere este important, în special pe segmentul creditării populației. În plus, în ultima perioadă s-a observat dezvoltarea unui segment de credite pe termen scurt, de valori relativ reduse și cu costuri mari, accesate cu preponderență de segmente ale populației care au deja dificultăți în gestionarea obligațiilor de plată curente. În condițiile în care evoluțiile macroeconomice viitoare au un grad important de incertitudine, iar conduita politicii monetare ar putea să se modifice, este posibil ca debitorii aflați la un nivel de îndatorare ridicat să se confrunte cu dificultăți importante în onorarea serviciului datoriei.

În acest context, BNR a revizuit cadrul de reglementare aplicabil IFN[116], pentru a surprinde mai bine specificul acestui model de activitate, pentru a diminua arbitrajul de reglementare, cât și pentru a adresa problematica 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 în supravegherea BNR se realizează dacă sunt depășite nivelurile prezentate în Tabelul 3.2.

Tabel 3.2. 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 a BNR	> 6,7 x rata lombard a 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, la un nivel de 2/3 din valoarea creditelor. Noile cerințe se aplică doar creditelor acordate după data de 1 octombrie 2017.

BNR monitorizează evoluția creditării acordate de sectorul IFN în vederea identificării potențialelor vulnerabilități ce pot surveni atât din partea sectorului instituțiilor financiare nebancare, cât și din partea debitorilor care apelează la produsele acestora. Ca perspective, sunt avute în vedere reducerea riscurilor aferente acestui sector, diminuarea potențialului de contagiune în cadrul sistemului financiar, precum și reducerea îndatorării unor segmente vulnerabile ale populației.

3.4. Disciplina fiscală a sectorului financiar

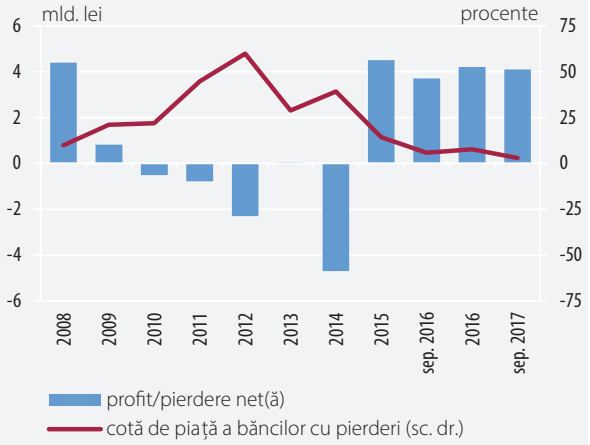
Sectorul bancar

Existența unui sector bancar profitabil este esențială pentru menținerea stabilității financiare. Instituțiile de credit cu rezultate financiare nete pozitive au o capacitate sporită de acoperire a pierderilor în condițiile susținerii neîntrerupte a activității de creditare a sectorului real. În plus, profitul realizat de bănci susține plata contribuțiilor la bugetul de stat, sub formă de impozite determinate în conformitate cu prevederile legale. Sectorul bancar românesc a cunoscut perioade cu rezultate financiare nete pozitive (2008-2009, 2013, 2015 – septembrie 2017), întrerupte de ani cu pierderi.

116 Regulamentul BNR nr. 1/2017 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României nr. 20/2009 privind instituțiile financiare nebancare.

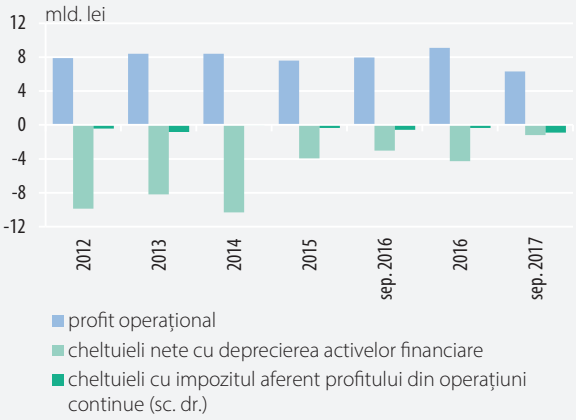
La finele lunii septembrie 2017, băncile care consemnau pierderi, toate de talie mică, aveau o cotă de piață de 3 la sută, un minim al ultimilor nouă ani (Grafic 3.42)[117].

Grafic 3.42. Evoluția profitului/pierderii net(e) și a cotei de piață a băncilor cu pierderi



Sursa: BNR

Grafic 3.43. Evoluția profitului operațional, a cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere și a cheltuielilor cu impozitul pe operațiunile continue



Sursa: BNR

Rezultatul net contabil depinde de evoluția activității operaționale și a cheltuielilor nete cu provizioanele IFRS[118] (Grafic 3.43).

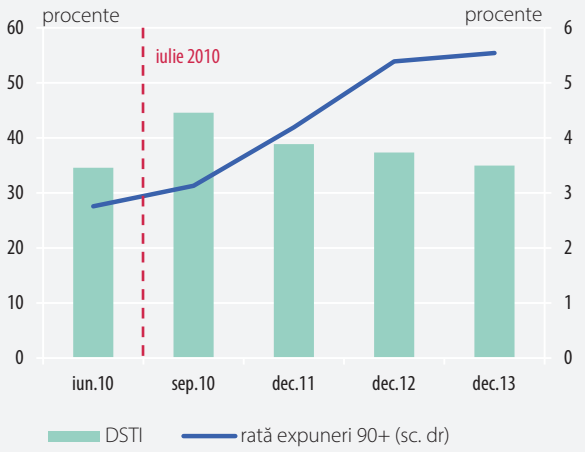
Un model de afaceri mai puțin eficient prin prisma unor cheltuieli operaționale ridicate și un mediu caracterizat de dobânzi scăzute afectează negativ rezultatul activității de exploatare. La rândul ei, mărimea cheltuielilor nete cu provizioanele IFRS a potențat înregistrarea de pierderi contabile, ca urmare a: (i) efectelor negative ale crizei financiare asupra sectorului companiilor nefinanciare, cu repercusiuni asupra numărului de firme rău-platnice sau în stare de insolvență; (ii) măsurilor de ajustare economică din anul 2010 prin care s-au redus salariile din sectorul public, fiind afectată capacitatea de plată a anumitor debitori persoane fizice (Grafic 3.44) sau (iii) reducerii semnificative a valorii bunurilor imobile, cu efecte de diminuare a garanțiilor asociate creditelor acordate. Aceste evoluții arată modul în care dezechilibrele macroeconomice au implicații la nivel microeconomic și cum măsurile pentru corectarea acestor dezechilibre au produs efecte negative la adresa stabilității financiare prin creșterea ratei creditelor neperformante.

Creșterea cheltuielilor nete cu provizioanele IFRS a fost susținută suplimentar de recomandările BNR de reevaluare a colateralului, precum și de derularea la nivelul UE a unor exerciții de evaluare a calității activelor, care au inclus și anumite portofolii ale filialelor din România ale acestor bănci. Instituțiile de credit au constituit provizioane în concordanță cu prevederile standardelor contabile IFRS, aplicabile în mod uniform la nivel european (IAS 39).

117 În Ungaria, cota de piață a băncilor cu pierderi era de circa 5,7 la sută la finele anului 2016, iar în Polonia, aceasta era în reducere: 2,8 la sută la decembrie 2016, față de 8,7 la sută la iunie 2016.

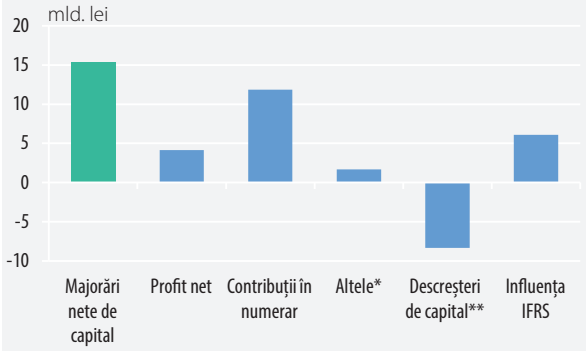
118 Cheltuielile nete cu provizioanele IFRS reprezintă cheltuieli minus venituri cu ajustările pentru deprecierea activelor financiare care nu sunt evaluate la valoarea justă prin profit sau pierdere.

Grafic 3.44. Evoluția DSTI și a ratei creditelor cu peste 90 de zile de întârziere în cazul debitorilor afectați de scăderea salariilor



Sursa: BNR, BC, MFP

Grafic 3.45. Sursele de majorare a capitalului social bancar (2008 – septembrie 2017)



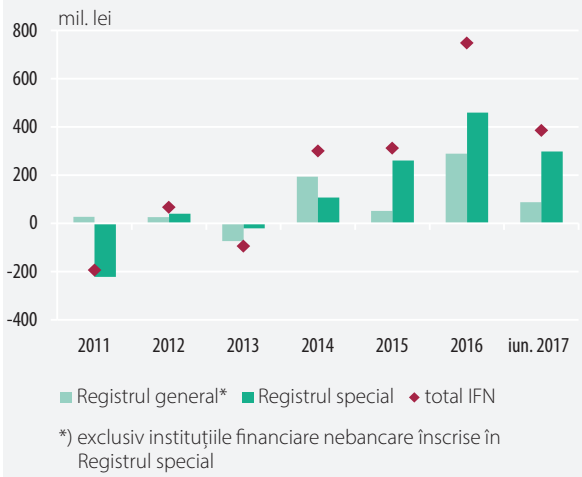
*) rezerve, prime, credite subordonate etc.
**) descreșteri de capital datorate ieșirilor unor bănci din sector, acoperirea pierderilor din anii anteriori

Sursa: BNR

Deși au existat ani în care s-au consemnat pierderi, odată cu redresarea capacității instituțiilor de credit de a genera profit s-a înregistrat creșterea volumului de impozite asociate profitului generat din operațiuni continue (Grafic 3.43). Totodată, sectorul bancar angajează un număr semnificativ de persoane (circa 55 000), contribuind la bugetul de stat prin plata impozitelor pe veniturile de natura salariilor și altor drepturi similare. Spre deosebire de sectorul companiilor nefinanciare, caracterizat de existența unui număr important de firme care susțin activitatea pe care o desfășoară în condițiile unei finanțări asigurate prin datorii (uneori chiar mai mari decât nivelul activelor, în condițiile în care capitalurile proprii sunt negative), în cazul sectorului bancar, reglementarea prudențială strictă și măsurile inițiate de autoritatea de supraveghere nu au permis încălcarea pragurilor minime reglementate pentru indicatorii de solvabilitate. În cazul instituțiilor de credit care au consemnat istoric pierderi mari din creditare, acționarii acestora au acceptat efectuarea de injecții de capital pentru îndeplinirea țintelor strategiilor proprii de afaceri, precum și pentru respectarea cerințelor minime reglementate.

Alături de aporturile de capital, fondurile proprii ale instituțiilor de credit au fost majorate și ca urmare a modificării tratamentului contabil al provizioanelor pentru riscul de credit (în urma trecerii la IFRS la începutul anului 2012), a reținerii profitului sau altor surse (rezerve, prime, credite subordonate, Grafic 3.45). În perioada ianuarie 2008 – septembrie 2017, cuantumul acestor majorări de capital a fost de 17,7 miliarde lei, în timp ce descreșterile de capital au survenit, în special, ca urmare a operațiunilor de fuziune. Ca urmare, sectorul bancar românesc a cunoscut o creștere a indicatorilor de solvabilitate, actualmente situați la niveluri adecvate, apropiate de media europeană, în pofida unui proces extensiv de curățare bilanțieră. Trebuie menționat faptul că, în România, nu a fost necesară susținerea instituțiilor de credit prin aport public de capital.

Grafic 3.46. Profitabilitatea sectorului IFN



*) exclusiv instituțiile financiare nebancare înscrise în Registrul special

Sursa: BNR

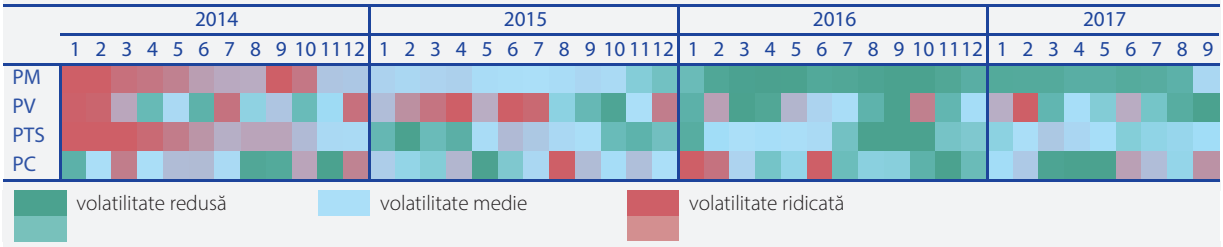
Sectorul financiar nebancar

Datele aferente primului semestru al anului 2017 indică o consolidare a profitabilității sectorului IFN, atât în ceea ce privește instituțiile înscrise în Registrul special, cât și cele înscrise doar în Registrul general. Profitul agregat al întregului sector a fost de 385,5 milioane lei, conform datelor raportate la iunie 2017, din care 297,75 milioane lei au reprezentat profitul instituțiilor financiare nebancare înscrise în Registrul special, iar 87,7 milioane lei, profitul consemnat de instituțiile înscrise doar în Registrul general (Grafic 3.46). În ceea ce privește distribuția rezultatelor financiare în cadrul celor două registre, 75 la sută din numărul total al IFN din Registrul special au obținut profit, în timp ce în cazul IFN înscrise doar în Registrul general ponderea a fost de aproximativ 53 la sută.

3.5. Piețe financiare

În perioada ianuarie-septembrie 2017, piețele financiare din România au înregistrat în general evoluții pozitive, cu episoade scurte de intensificare a volatilității pe anumite segmente (Tabel 3.3). Condițiile de pe piața monetară au rămas acomodative, însă pe parcursul lunii septembrie 2017 ratele de dobândă de pe piața interbancară au consemnat o tendință pronunțată de creștere, în apropierea ratei dobânzii de politică monetară, în contextul revizuirii ascendente a anticipațiilor inflaționiste. La nivelul pieței de capital, evoluțiile au urmat un trend crescător, în timp ce cursul de schimb al monedei naționale în raport cu euro s-a depreciat, pe fondul adâncirii deficitului comercial.

Tabel 3.3. Tabloul volatilității din piețele financiare românești în perioada ianuarie 2014 – septembrie 2017



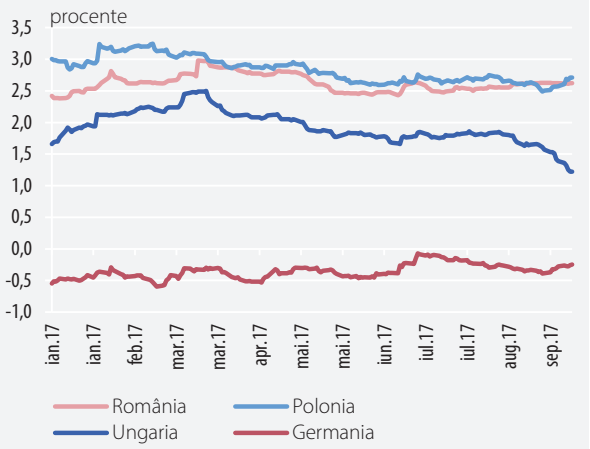
Notă: PM = piața monetară (ROBOR 3M), PV = piața valutară (curs leu/euro), PTS = piața titlurilor de stat (randamente titluri stat cu maturitate de 5 ani), PC = piața de capital (indice BET); pentru fiecare indice reprezentativ s-a recurs la estimarea volatilității condiționate (de tip GARCH) și la determinarea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

Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Piața titlurilor de stat

Piața europeană a titlurilor de stat a fost marcată de revenirea obligațiunilor grecești pe piața de obligațiuni începând cu luna iulie 2017, pe fondul îmbunătățirii ratingului suveran de către Agenția S&P, dar și ca urmare a participării Fondului Monetar Internațional la ultimul acord de asistență destinat Greciei. De asemenea, reacția piețelor legată de revizuirea ratingului suveran al Portugaliei la nivelul de investiții (BBB-) de către Agenția S&P, în luna septembrie a acestui an, a condus la corecții semnificative ale costurilor de finanțare a datoriei suverane emise de statul portughez.

Grafic 3.47. Randamentele titlurilor de stat cu maturitate de 5 ani emise de țări din regiunea ECE și de guvernul german



Sursa: Bloomberg

În ceea ce privește țările din Europa Centrală și de Est, randamentele titlurilor de stat cu scadențe de cinci ani nu au înregistrat modificări semnificative, cu excepția Ungariei care a consemnat scăderi importante pe fondul operațiunilor băncii centrale (Grafic 3.47).

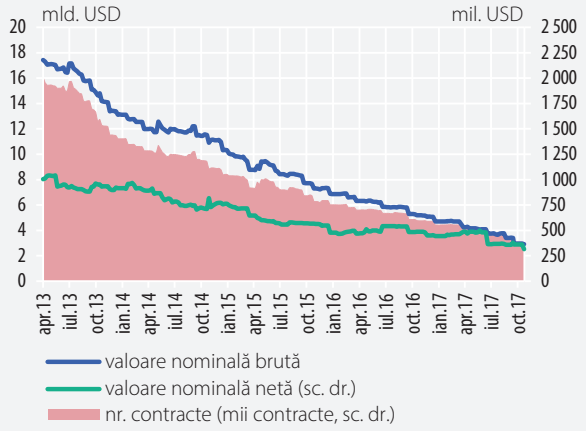
Așteptările legate de evoluția pieței titlurilor de stat la nivel european sunt influențate de incertitudini cu privire la posibilele efecte asupra randamentelor titlurilor statelor periferice ale zonei euro (Portugalia, Grecia, Irlanda, Italia și Spania), în condițiile unei eventuale retrageri a stimulilor monetari de către BCE.

Curba randamentelor titlurilor de stat românești a fost marcată de o creștere a randamentelor pe termen mediu și lung, concomitent cu o menținere relativ stabilă a nivelurilor randamentelor pentru obligațiunile emise pe termen scurt. Randamentele titlurilor pe 10 ani au atins nivelul maxim de 3 la sută în luna martie, pe fondul unui necesar de finanțare însemnat. Comparativ cu aceeași perioadă a anului 2016, s-a conturat o tendință de majorare a randamentelor titlurilor de stat, ce poate fi pusă pe seama unei cereri mai slabe, ca urmare a incertitudinilor interne și externe importante.

În perioada ianuarie-septembrie 2017, cotațiile CDS aferente instrumentelor de datorie suverană emise de statul român s-au menținut relativ stabile, cu excepția unei ușoare scăderi în primele două luni ale anului (Grafic 3.49). Se remarcă două episoade scurte de volatilitate în lunile august și septembrie, primul cauzat de tensionarea temporară a mediului politic intern, iar al doilea de anunțurile Rezervei Federale din SUA legate de creșterea ratei de politică monetară. Informațiile obținute din titlurile CDS trebuie, însă, interpretate cu grijă având în vedere lichiditatea scăzută de pe această piață, în special pentru CDS pe titluri suverane românești. Astfel, valoarea nominală netă a contractelor aflate în derulare s-a redus de la aproximativ 2 miliarde dolari SUA în octombrie 2008 la 380 milioane dolari SUA în septembrie 2017, în timp ce numărul de tranzacții a scăzut de la aproximativ 1 300 la ușor peste 420 în aceeași perioadă (Grafic 3.48). Cu toate acestea, contractele CDS continuă să reprezinte un

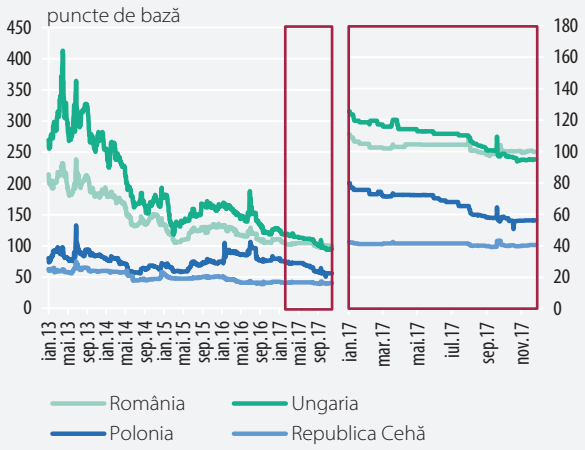
reper în evaluarea primei de risc suveran, iar o ajustare abruptă a acestor cotații poate avea efecte importante asupra costurilor de finanțare.

Grafic 3.48. Valoarea nominală (netă și brută) și numărul de contracte CDS pe 5 ani pe titluri de stat emise pe piețele internaționale pentru România



Sursa: DTCC

Grafic 3.49. Cotații CDS aferente instrumentelor de datorie suverană emise de statele din ECE

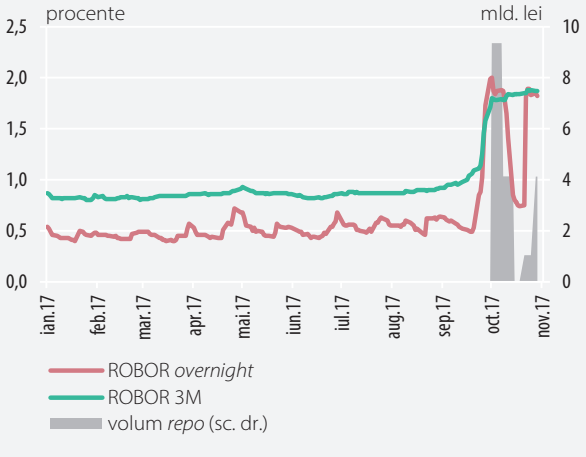


Sursa: Reuters, calcule BNR

Piața monetară

Ratele de dobândă din piața monetară interbancară au consemnat o evoluție relativ stabilă în primele opt luni ale anului, dar au înregistrat o creștere relativ importantă în luna septembrie 2017 (Grafic 3.50). Evoluția a survenit, pe de o parte, pe fondul creșterii ratei anuale a inflației (1,77 la sută în septembrie 2017, prognoza pentru finalul acestui an fiind de 2,7 la sută) și consolidării așteptărilor privind ajustarea conduitei politicii monetare, iar pe de altă parte, pe fondul diminuării excedentului structural de lichiditate sub influența simultană a principalilor factori autonomi ai lichidității, importante fiind operațiunile în contul Trezoreriei statului și tranzacțiile nerezidenților pe piața financiară locală.

Grafic 3.50. Volumul operațiunilor de politică monetară de tip *repo* și ratele dobânzilor interbancare

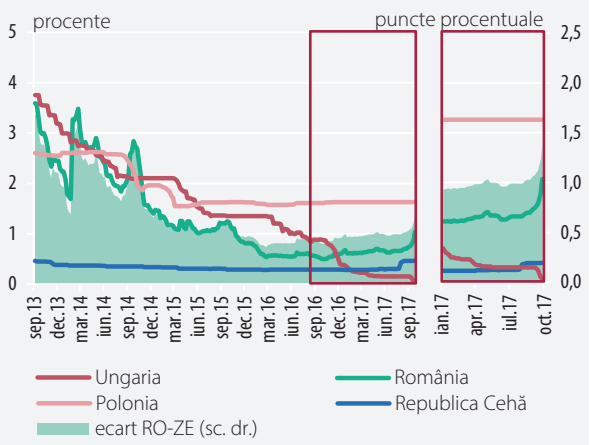


Sursa: BNR

Intervenția BNR prin operațiuni *repo* cu alocare integrală a avut un efect stabilizator asupra dobânzilor *overnight*, însă acestea au revenit la valorile de la începutul lunii octombrie pe fondul operațiunilor caracteristice sfârșitului perioadei de aplicare a rezervei minime obligatorii. Astfel, rata ROBOR *overnight* a crescut până la un nivel de aproximativ 2 la sută la începutul lunii octombrie 2017, a coborât la 0,74 la sută ulterior operațiunilor *repo* efectuate de BNR și a revenit la 1,82 la sută pe 31 octombrie 2017. În contextul apariției unor deficite de lichiditate temporare, BNR a decis să gestioneze ferm lichiditatea sistemului bancar prin operațiuni *repo* pentru menținerea dobânzilor interbancare în limitele coridorului ratei dobânzii de politică monetară.

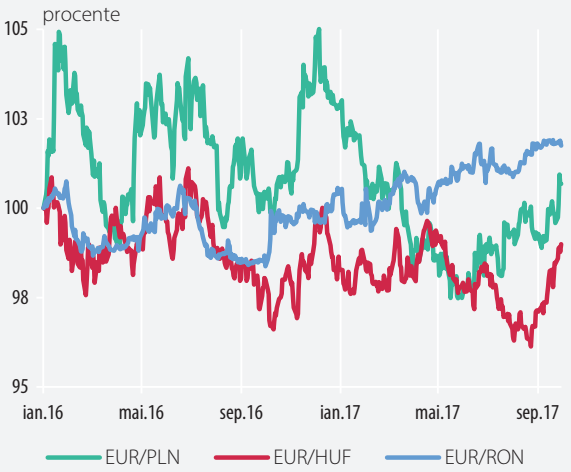
Ratele de dobândă interbancare din Republica Cehă au crescut în trimestrul al treilea în urma majorării ratei de referință de politică monetară la 0,25 la sută. Dobânzile din Ungaria au continuat să scadă în contextul măsurilor de politică monetară acomodative din partea Băncii Naționale Ungare[119], în timp ce ratele de dobândă din Polonia au rămas relativ constante. Ecartul dintre ROBOR și EURIBOR a înregistrat o tendință de creștere ușoară, ca urmare a majorării dobânzilor din România (Grafic 3.51).

Grafic 3.51. Dinamica ratelor de dobândă ale țărilor ECE și ecartul ROBOR-EURIBOR 3M



Sursa: BNR (România), Bloomberg (celelalte țări), calcule BNR

Grafic 3.52. Dinamica ratelor de schimb ale țărilor ECE



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Piața valutară

În perioada analizată, cursul de schimb EUR/RON a avut o evoluție general crescătoare. Evoluția cursului de schimb a fost în contrast față de tendințele urmate de alte valute din regiune, care au înregistrat o apreciere în perioada analizată (Grafic 3.52). Deprecierea monedei naționale de la începutul anului a fost cauzată de incertitudinile politice interne. În luna aprilie s-a înregistrat o apreciere a cursului de schimb pe fondul scăderii așteptărilor inflaționiste și îmbunătățirii contextului politic, precum și al diminuării așteptărilor de modificare a gradului de acomodare a politicii monetare a BCE. În pofida unor evoluții economice peste așteptări pentru trimestrele II și III, moneda națională a urmat o tendință de depreciere, în contextul îngrijorării investitorilor legate de politica fiscală expansivă și de adâncirea deficitului comercial[120]. Cu toate acestea, pe ansamblu, magnitudinea fluctuațiilor înregistrate de cursul de schimb EUR/RON în perioada ianuarie 2017 – septembrie 2017 a fost similară celei observate pentru EUR/HUF și mai mică decât cea observată pentru EUR/PLN.

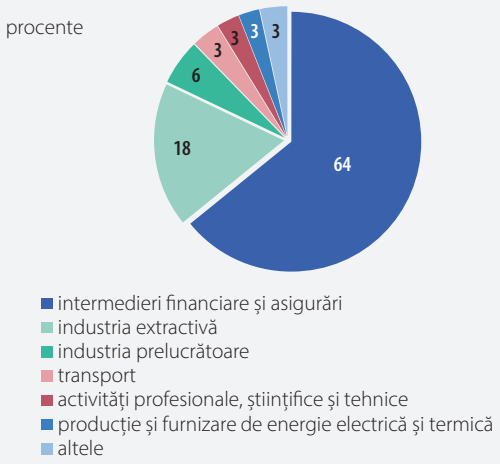
119 Setul de măsuri a inclus: reducerea ratei dobânzii la facilitatea de depozit cu 0,1 puncte procentuale, la -0,15 la sută; diminuarea plafonului stabilit pentru depozitele la termen cu scadența de trei luni atrase și majorarea stocului și extinderea maturităților operațiunilor de *swap* valutar.

120 BNR, *Raportul asupra inflației*, noiembrie 2017.

Piața de capital

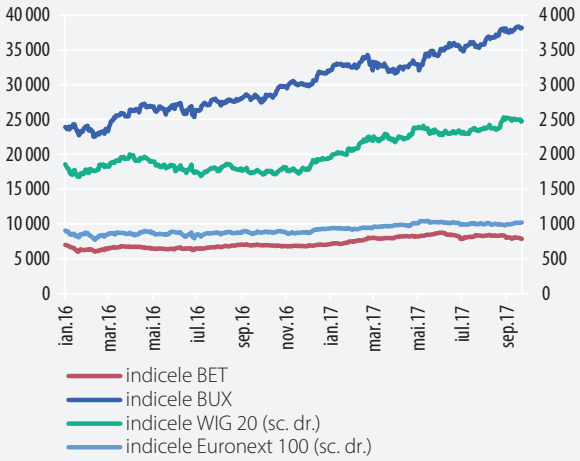
Piața de capital a urmat un trend ascendent în 2017. Indicele celor mai lichide 13 acțiuni listate la Bursa de Valori București, BET, a atins în luna mai 2017 valoarea maximă din ultimii nouă ani, urmată de o ușoară corecție în trimestrul al treilea, pe fondul incertitudinilor cu privire la viitorul Pilonului II de pensii. Cu toate acestea, avansul înregistrat de indicele BET se află sub referințele burselor maghiare și poloneze, însă peste media europeană. În termeni de volatilitate, evoluțiile din piața românească de capital au depășit variația înregistrată de unele piețe mai dezvoltate (Grafic 3.54).

Grafic 3.53. Cotele de piață ale sectoarelor de pe BVB în funcție de capitalizare



Sursa: BVB

Grafic 3.54. Evoluția principalilor indicatori ai piețelor de capital din regiune



Sursa: Bloomberg

În perioada ianuarie 2017 – septembrie 2017, cea mai semnificativă evoluție a fost înregistrată de indicele BET-FI[121], care a avansat cu 26 la sută în primele trei trimestre ale anului în curs, comparativ cu finalul anului 2016, urmat de indicii BET-BK[122] și BET-XT-TR[123], în timp ce indicele sectorului de utilități, BET-NG a avut o evoluție ușor descendentă începând cu a doua jumătate a anului. De asemenea, valoarea medie tranzacționată a acțiunilor listate în luna august 2017 a fost cu 38 la sută mai mare față de aceeași perioadă a anului trecut.

Principalul eveniment care a marcat piața de capital până la acest moment a fost listarea companiei Digi Comunications NV, cea mai mare ofertă publică inițială a unei companii private realizată în România (944 milioane lei), în timp ce momentul ales pentru listarea Hidroelectrica, precum și intențiile privind valoarea pachetului de acțiuni care vor fi scoase pe piață rămân în continuare incerte. Totodată, în luna septembrie 2017, promovarea pieței de capital din România, conform criteriilor FTSE Russell, la statutul de piață emergentă a fost amânată, aceasta rămânând în continuare la statutul de piață de frontieră.

121 Indicele BET-FI include în componența sa cele mai importante societăți de investiții financiare, precum și Fondul Proprietatea.

122 Indicele BET-BK urmărește cele mai tranzacționate 25 de acțiuni de pe piața de capital din România.

123 Indicele BET-XT-TR (*BET Total Return*) urmărește evoluția prețului acțiunilor celor mai tranzacționate 25 de companii, precum și dividendele distribuite de acestea.

În ceea ce privește structura pieței de capital autohtone, BVB prezintă un grad ridicat de concentrare, fiind dominată în continuare din punct de vedere al capitalizării de companiile din sectorul intermedierii financiare și al asigurărilor, acestea reprezentând în jur de 70 la sută din capitalizarea totală (Grafic 3.53). În topul clasamentului se mai află companiile care activează în industria extractivă și cele din industria prelucrătoare. Pentru a sprijini diversificarea portofoliilor investitorilor, bursa de valori autohtonă ar putea atrage noi companii care să contribuie la reducerea gradului de concentrare sectorială, sporindu-și în același timp reprezentativitatea în raport cu economia la nivel național.

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. Au fost continuate eforturile de aliniere a reglementărilor privind sistemele de plăți și de decontare la normele europene.

4.1. Stabilitatea sistemelor de plăți

Funcționarea sistemului ReGIS

În primul semestru al anului 2017 numărul ordinelor de plată de tip transfer credit procesate în sistemul ReGIS[124] a înregistrat o creștere de 17 la sută, de la 1,8 milioane la 2,1 milioane, în timp ce valoarea plăților procesate s-a majorat semnificativ, ajungând la 5 016 miliarde lei (un avans de 43 la sută față de semestrul anterior). Această evoluție pozitivă s-a datorat atât operațiunilor derulate de instituțiile de credit cu banca centrală, cât și creșterii numărului de plăți efectuate între participanți. Numărul maxim de tranzacții care s-au înregistrat într-o singură zi a fost de aproximativ 53,8 mii de plăți (situație înregistrată în 25 ianuarie 2017).

Creșterea numărului de plăți nu a implicat probleme legate de capacitatea de procesare a sistemului, aceasta fiind recent îmbunătățită. Rata medie de decontare[125] în perioada analizată s-a menținut la nivelul de 99,94 la sută, ceea ce evidențiază o foarte bună disciplină a decontărilor. Sistemul a dat dovadă de o excelentă fiabilitate, rata medie lunară de disponibilitate[126] fiind de 99,99 la sută. Riscul de lichiditate a fost redus, fapt reflectat prin lipsa situațiilor de blocare a plăților în cozile de așteptare, deși numărul de credite *intraday* solicitate de participanți a crescut cu 50 la sută, de la 32 la 48.

La finalul semestrului I 2017 în sistemul ReGIS participau 44 de entități față de 45 în semestrul anterior, ca urmare a fuziunii a două instituții de credit. Cu toate acestea,

124 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.

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

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

rata de concentrare[127] a participanților s-a redus marginal la 56 la sută față de nivelul de 57 la sută în semestrul II al anului 2016.

Funcționarea sistemului SENT

Sistemul SENT a înregistrat o ușoară reducere a activității de compensare a ordinelor în lei, cu 5 la sută, și o continuare a tendinței de creștere susținută a valorii ordinelor de transfer în euro, cu 146 la sută în semestrul I al anului 2017 față de semestrul II al anului 2016. Astfel, valoarea ordinelor de plată compensate în lei s-a diminuat ușor, la 159 miliarde lei, iar valoarea celor în euro a atins 1,2 miliarde euro. Evoluția s-a datorat atât efectului de bază, cât și creșterii numărului de participanți la sistemul SENT-euro, de la 13 la 14, ceea ce conduce la îmbunătățirea gradului de adresabilitate pentru participanți. Rata lunară de disponibilitate a sistemului SENT în semestrul I 2017, operat de TRANSFOND S.A., a fost foarte bună, de 100 la sută[128].

Instrucțiunile de plată denominate în lei au înregistrat, de asemenea, o rată de decontare[129] ridicată, de 99,35 la sută, indicând o bună disciplină a decontărilor. Rata de compensare[130] s-a menținut la 20,7 la sută, indicând o bună economie de lichiditate în lei, fără riscuri deosebite[131]. Valorile sunt similare celor din a doua jumătate a anului 2016. Rata de decontare a instrucțiunilor de plată denominate în euro a rămas la nivelul de 100 la sută, dar rata de compensare a acestora continuă să se situeze la un nivel slab, de 88,5 la sută, ceea ce continuă să indice o economie redusă de utilizare a lichidității în euro.

La finalul semestrului I 2017 numărul de participanți la sistemul SENT-componenta lei s-a menținut la 40 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 riscului de contagiune în cadrul sistemului.

4.2. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare

Funcționarea sistemelor de decontare RoClear și DsClear

Depozitarul Central, administratorul sistemului RoClear, a efectuat o serie de modificări ale regulilor de sistem ce vizează alinierea mai bună la regulile TARGET2-Securities, în vederea decontării noilor emisiuni de obligațiuni denominate în euro, precum și completarea și clarificarea regulilor de sistem cu noi prevederi, fiind preluate și adaptate mecanismele și măsurile deja adoptate pentru tranzacțiile în

127 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.

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

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

130 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.

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

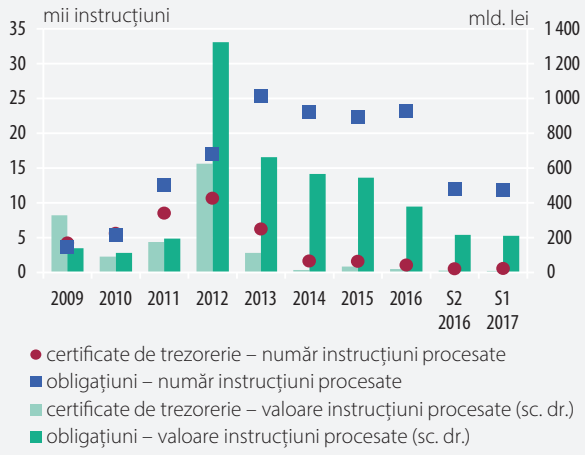
lei și în cazul acestor tranzacții denominate în euro. Totodată, au fost implementate noi mecanisme pentru asigurarea decontării la data prevăzută, conform cerințelor standardelor de monitorizare. În perioada analizată Depozitarul Sibex, administratorul sistemului DSClear, nu a efectuat modificări ale regulilor de sistem.

Funcționarea sistemului SaFIR

Sistemul de decontare a titlurilor de stat a funcționat optim din punct de vedere operațional în prima jumătate a anului 2017, rata de disponibilitate ridicându-se la 100 la sută, cu excepția lunii aprilie când s-a redus ușor la 99,92 la sută, nivel confortabil peste pragul minim fixat[132].

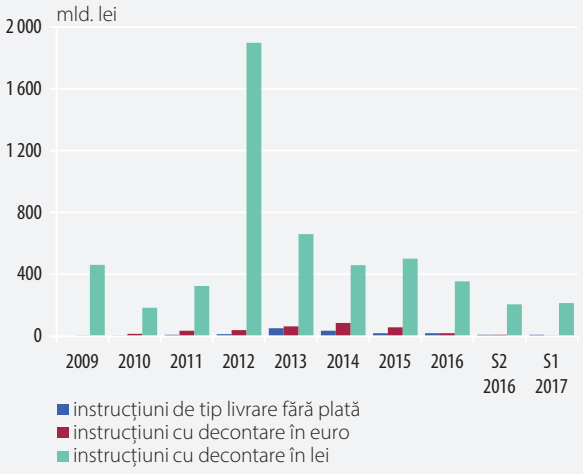
Valoarea agregată a instrumentelor financiare înregistrate în sistemul SaFIR a crescut semnificativ la finalul primului semestru al anului 2017, cu 17 la sută față de semestrul anterior, la 137 miliarde lei, iar numărul instrucțiunilor decontate în primul semestru din 2017 a continuat tendința de creștere, cu aproximativ 5 la sută, față de cel consemnat în semestrul precedent. Capacitatea de procesare a sistemului rămâne mult mai mare decât volumele decontate.

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



Sursa: BNR

Grafic 4.2. Evoluția valorii tranzacțiilor decontate în sistemul SaFIR



Sursa: BNR

Din perspectivă valorică, tranzacțiile decontate au înregistrat o ușoară scădere, de circa 3 la sută la nivel agregat, în raport cu a doua jumătate a anului 2016 (Grafic 4.1). Evoluția pronunțat descendentă a tranzacțiilor denominate în euro a continuat în semestrul I al anului 2017, consemnând o scădere cu 66 la sută față de semestrul anterior, la nivelul de 2,9 miliarde lei. Evoluția tranzacțiilor denominate în lei a continuat să marcheze ușoare creșteri, cu 4 la sută în semestrul I 2017 față de semestrul anterior. Transferurile fără plată s-au redus în semestrul I 2017 cu 2 la sută față de intervalul anterior (Grafic 4.2). Ratele de decontare a tranzacțiilor au continuat să se situeze la un nivel foarte ridicat, respectiv 100 la sută, ceea ce indică o excelentă disciplină a decontării.

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

Numărul de participanți la sistemul SaFIR s-a menținut la 36 de instituții, iar gradul de concentrare din perspectiva valorii tranzacțiilor decontate de către participanți s-a menținut la un nivel moderat, pe parcursul primului semestru al anului 2017 rata de concentrare menținându-se la 69 la sută pentru tranzacțiile în lei, dar coborând la 68 la sută pentru tranzacțiile în euro. BNR a decis modificarea regulilor sistemului SaFIR în vederea procesării și evidențierii distincte în sistem a noilor operațiuni de interes pentru Ministerul Finanțelor Publice, asimilate pieței primare, respectiv răscumpărarea anticipată și preschimbarea de titluri de stat.

5. STABILITATEA FINANCIARĂ, CADRUL DE REGLEMENTARE ȘI POLITICILE MACROPRUDENȚIALE

Prin Legea nr. 12/2017 privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național[133] a fost înființat Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM), ca structură de cooperare interinstituțională, fără personalitate juridică, din care fac parte reprezentanți ai Băncii Naționale a României, ai Autorității de Supraveghere Financiară și ai Guvernului. Adoptarea legii menționate asigură: (i) implementarea Recomandării CERS privind mandatul macroprudențial al autorităților naționale (CERS/2011/3); (ii) cadrul legal pentru implementarea Recomandării CERS privind obiectivele intermediare și instrumentele politicii macroprudențiale (CERS/2013/1), precum și (iii) transpunerea dispozițiilor referitoare la implementarea instrumentelor macroprudențiale prevăzute la secțiunile I și II, cap. 4, titlul VII, din Directiva 2013/36/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013 cu privire la accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții.

Misiunea CNSM este de a asigura coordonarea în domeniul supravegherii macroprudențiale a sistemului financiar național, prin stabilirea politicii macroprudențiale și a instrumentelor adecvate pentru punerea în aplicare a acesteia. Obiectivul fundamental al CNSM este de a contribui la salvgardarea stabilității financiare, inclusiv prin consolidarea capacității sistemului financiar de a rezista șocurilor și prin diminuarea acumulării de riscuri sistemice, asigurând pe această cale o contribuție sustenabilă a sistemului financiar la creșterea economică.

Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială a fost operaționalizat la data de 11 aprilie 2017, în termenul de 30 de zile prevăzut de lege[134], prin organizarea primei întruniri și stabilirea componenței Consiliului general[135]. Mecanismul de acțiune al CNSM constă în emiterea de recomandări și avertizări adresate BNR și ASF, în calitate de autorități naționale de supraveghere financiară sectorială și, respectiv, emiterea de recomandări adresate Guvernului, în scopul menținerii stabilității financiare (*soft law*)[136]. Destinatarii recomandărilor sau avertizărilor CNSM pot să

---

133 Legea nr. 12/2017 a fost publicată în Monitorul Oficial, Partea I, nr. 192 din 17.03.2017 și a intrat în vigoare la data de 20.03.2017.

134 Art. 14 alin. (1) din Legea nr. 12/2017 prevede ca operaționalizarea CNSM să fie asigurată în maximum 30 de zile de la publicarea legii în Monitorul Oficial al României.

135 În conformitate cu prevederile art. 7 alin. (1) din Legea nr. 12/2017, Consiliul general al Comitetului este format din 9 membri, după cum urmează: (a) din partea Băncii Naționale a României: guvernatorul, prim-viceguvernatorul și un viceguvernator desemnat de Consiliul de administrație al BNR; (b) din partea Autorității de Supraveghere Financiară: președintele, prim-vicepreședintele și un vicepreședinte desemnat de Consiliul ASF; (c) din partea Guvernului: 3 reprezentanți desemnați de prim-ministru. Directorul Fondului de garantare a depozitelor bancare participă la ședințele Consiliului general fără drept de vot (art. 7 alin. (2)).

136 Art. 4 din Legea nr. 12/2017.

adopte măsurile corespunzătoare, inclusiv emiterea de reglementări, în vederea respectării recomandărilor sau, după caz, pot să întreprindă acțiuni în vederea diminuării riscurilor asupra cărora au fost avertizați. Destinatarii informează CNSM cu privire la măsurile adoptate sau, în cazul în care nu au adoptat astfel de măsuri, informarea va cuprinde motivele neadoptării acestora.

În cadrul întrunirilor care au avut loc pe parcursul anului 2017, CNSM a analizat și adoptat măsuri pe următoarele linii de acțiune: (i) amortizoarele de capital aplicabile în anul 2018 sectorului bancar românesc[137]; (ii) evaluarea semnificației țărilor terțe pentru sectorul bancar românesc în ceea ce privește recunoașterea și stabilirea ratelor amortizoarelor anticiclice de capital; (iii) recunoașterea măsurilor macroprudențiale adoptate la nivelul statelor membre ale Uniunii Europene; (iv) evaluarea vulnerabilităților manifestate la nivelul sectorului real (companii nefinanciare, populație, piața imobiliară); (v) adoptarea reglementărilor secundare în aplicarea prevederilor Legii nr. 12/2017.

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

Măsurile macroprudențiale de natura cerințelor suplimentare de capital au obiectivul de a contribui la consolidarea capacității instituțiilor de a face față șocurilor endogene și exogene, contribuind la diminuarea riscurilor ciclice sau structurale. În conformitate cu prevederile cadrului de reglementare CRD IV/CRR[138], amortizoarele de capital care pot fi impuse instituțiilor de credit sunt: amortizorul de conservare a capitalului, amortizorul anticiclic de capital, amortizorul pentru instituțiile de importanță sistemică și amortizorul pentru riscul sistemic. Cerințele suplimentare constând în amortizoarele de capital se adaugă cerințelor minime de fonduri proprii reglementate[139] și sunt aplicabile exclusiv băncilor persoane juridice române[140].

137 Înainte de înființarea CNSM, deciziile privind implementarea măsurilor macroprudențiale de natura activării/dezactivării amortizoarelor de capital au fost adoptate de Comitetul Național pentru Stabilitate Financiară (CNSF), care a fost înființat la data de 31 iulie 2007 prin Acordul pentru cooperare în domeniul stabilității financiare și al gestionării crizelor financiare, semnat de Ministerul Finanțelor, Banca Națională a României, Autoritatea de Supraveghere Financiară și Fondul de garantare a depozitelor bancare. Această atribuție a fost stabilită prin art. X din Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 113/2013 privind unele măsuri bugetare și pentru modificarea și completarea Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 99/2006 privind instituțiile de credit și adecvarea capitalului.

138 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.

139 În conformitate cu prevederile art. 92 din 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, instituțiile trebuie să îndeplinească în orice moment următoarele cerințe de fonduri proprii: (a) o rată a fondurilor proprii de nivel 1 de bază de 4,5 la sută din valoarea totală a expunerii la risc; (b) o rată a fondurilor proprii de nivel 1 de 6 la sută din valoarea totală a expunerii la risc; (c) o rată a fondurilor proprii totale de 8 la sută din valoarea totală a expunerii la risc.

140 Reglementările privind cerințele de capital nu sunt aplicabile sucursalelor băncilor străine la nivel individual, în țările gazdă, acestea intrând în aria de competență a autorităților din țara de origine, care realizează o evaluare a grupului bancar la nivel consolidat.

5.1.1. Amortizorul de conservare a capitalului

Riscurile manifestate în perioada crizei financiare internaționale[141] au determinat autoritățile de reglementare la nivel internațional să găsească soluții pentru întărirea sănătății sectorului financiar, astfel încât acesta să fie mai rezistent în perioadele de stres și să poată susține sectorul real pe tot parcursul ciclului economic, fără sincope majore ale procesului de intermediere financiară. În acest sens, a fost creat un instrument nou, de natura cerințelor suplimentare de capital, respectiv amortizorul de conservare a capitalului. Amortizorul reprezintă o rezervă de fonduri proprii pe care toate instituțiile de credit au obligația de a o menține permanent, cuantumul acestuia fiind stabilit în mod uniform la 2,5 la sută din valoarea totală a expunerilor ponderate la risc. Obiectivul amortizorului de conservare a capitalului constă în îmbunătățirea capacității instituțiilor de credit de absorbție a pierderilor care pot apărea din desfășurarea activității bancare.

Modul de implementare a amortizorului de conservare a capitalului la nivelul sectorului bancar românesc a fost stabilit de Comitetul Național pentru Stabilitate Financiară (Recomandarea nr. 1/26.11.2015 privind implementarea amortizoarelor de capital în România[142]), optându-se pentru introducerea graduală a obligației de constituire a amortizorului, respectiv în trepte egale de 0,625 la sută/pe an din valoarea totală a expunerilor ponderate la risc. Astfel, orizontul de implementare a acestui instrument cuprinde perioada 1 ianuarie 2016 – 1 ianuarie 2019. În anul 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, iar la 1 ianuarie 2019 acestea au obligația de constituire a amortizorului la nivelul maxim de 2,5 la sută. Decizia privind implementarea amortizorului de conservare a capitalului a avut în vedere: (i) menținerea costurilor de capital la un nivel predictibil pentru acționarii băncilor persoane juridice române, precum și (ii) crearea premiselor pentru impulsionarea creditării sustenabile a economiei reale.

5.1.2. Amortizorul pentru instituțiile de importanță sistemică

Instituțiile de credit care au un caracter sistemic sunt identificate periodic de către banca centrală, în conformitate cu o metodologie armonizată cu recomandările 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)[143]. Ultima evaluare, efectuată pe datele aferente anului 2017, a identificat un număr de nouă instituții de credit persoane juridice române care au obținut un scor superior pragului stabilit pentru desemnarea automată a entităților având caracter sistemic (275 puncte de

---

141 Criza financiară internațională care a început în anul 2007 în SUA ca o „criză a creditelor *sub-prime*" (risc de credit) a continuat cu o manifestare a riscului de contrapartidă, riscului de lichiditate și a riscului operațional, fiind prelungită cu o „criză a datoriilor suverane", care a inclus elemente de risc reputațional.

142 Informațiile privind modul de implementare a amortizorului de conservare a capitalului aplicabil sectorului bancar românesc sunt disponibile pe *website*-ul BNR, Secțiunea „Stabilitate financiară"/„Politică macroprudențială".

143 Metodologia utilizată de BNR pentru identificarea băncilor sistemice este publicată pe *website*-ul BNR, Secțiunea „Stabilitate financiară"/„Politică macroprudențială".

bază), respectiv: BCR, Unicredit, BRD, Raiffeisen Bank, Banca Transilvania, Bancpost, Alpha Bank, CEC Bank și Garanti Bank. Comparativ cu situația existentă la 30 iunie 2016, care a stat la baza adoptării măsurii de implementare a amortizorului O-SII aplicabil în cursul anului 2017, OTP Bank și Piraeus Bank au ieșit din grupul băncilor sistemice.

Grupul instituțiilor de credit având un caracter sistemic are un rol determinant pentru sectorul bancar românesc: (i) deține 76,1 la sută din activele bancare la data de 31 martie 2017; (ii) asigură o proporție semnificativă a serviciilor financiare către economia reală (75,5 la sută din creditele în stoc; 77,5 la sută din depozitele atrase; 61,2 la sută din plățile efectuate); (iii) din perspectiva complexității, derulează 89,6 la sută din tranzacțiile cu instrumente financiare derivate pe piețe extrabursiere, respectiv plasează 84,1 la sută din activele transfrontaliere și atrag 77,2 la sută din pasivele externe, iar (iv) în privința interconectivității cu celelalte entități care activează în domeniul financiar, furnizează 59 la sută din activele intrafinanciare, utilizează 74,6 la sută din pasivele intrafinanciare și dețin 98,6 la sută din stocul de obligațiuni emise.

În acest context, riscurile aferente băncilor de importanţă sistemică constau în potențialul lor de a destabiliza sistemul financiar în ansamblu în situația în care acestea s-ar confrunta cu dificultăți financiare, efectele urmând a se manifesta, în cascadă, asupra economiei reale. În scopul diminuării probabilității de manifestare a unor dificultăți financiare din partea băncilor sistemice, respectiv al diminuării severității impactului potențial al acestora, în conformitate cu prevederile cadrului macroprudențial european[144], autoritățile naționale pot utiliza amortizorul de capital aferent altor instituții de importanță sistemică (amortizorul O-SII) ca instrument dedicat diminuării riscului sistemic de natură structurală provenind din dimensiunea instituțiilor. Utilizarea amortizorului O-SII este eficace în atingerea obiectivului macroprudențial reprezentat de „limitarea impactului sistemic al stimulentelor nealiniate în vederea reducerii hazardului moral", prin contribuția sa la întărirea rezistenței instituțiilor și asigurarea continuității funcției de intermediere financiară, respectiv asigurarea fluxului de credite către economia reală.

În prezent sunt aplicabile prevederile Ordinului BNR nr. 1/2017 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)[145] în conformitate cu care un număr de 11 bănci (Banca Comercială Română – S.A., BRD – Groupe Société Générale – S.A., UniCredit Bank – S.A., Raiffeisen Bank – S.A., Banca Transilvania – S.A., Alpha Bank România – S.A., Garanti Bank – S.A., CEC Bank – S.A., Bancpost – S.A., Piraeus Bank – S.A. și OTP Bank – S.A.) au obligația de a menține, la nivel individual, subconsolidat sau consolidat, după caz[146], un amortizor O-SII de 1 la sută din valoarea totală a expunerii la risc, începând cu 1 martie 2017. Ordinul BNR a fost emis în urma

144 Recomandarea Comitetului European pentru Risc Sistemic din 4 aprilie 2013 privind obiectivele intermediare și instrumentele politicii macroprudențiale (CERS/2013/1).

145 Ordinul BNR nr. 1/2017 a fost publicat în Monitorul Oficial, Partea I, nr. 130 din 20 februarie 2017.

146 În conformitate 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), amortizorul O-SII se aplică la cel mai înalt nivel de consolidare, astfel: (i) la nivel individual în cazul instituțiilor de credit care nu fac parte dintr-un grup bancar; (ii) la nivel consolidat în cazul instituțiilor de credit care sunt instituții-mamă de cel mai înalt rang și (iii) la nivel subconsolidat în cazul instituțiilor de credit care au calitatea de instituții-mamă, dar nu de cel mai înalt rang.

Recomandării nr. 3 a Comitetului Național pentru Stabilitate Financiară din data de 13 decembrie 2016 privind amortizoarele de capital aplicabile instituțiilor de credit din România.

În ședința din data de 9 octombrie 2017, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM) a discutat modul de implementare a amortizorului O-SII în anul 2018. În conformitate cu reglementările europene aplicabile, măsurile de natura menționată fac obiectul notificării prealabile a Comitetului European pentru Risc Sistemic, Comisiei Europene, Autorității Bancare Europene și a autorităților naționale competente și desemnate din țările de origine ale băncilor-mamă. În acest context, o decizie finală privind modul de aplicare a amortizorului O-SII în anul 2018 va deveni definitivă după expirarea perioadei de notificare (30 de zile de la notificare).

5.1.3. Amortizorul anticiclic de capital

În conformitate cu Recomandarea CERS 2014/1 cu privire la orientări privind stabilirea ratelor amortizoarelor anticiclice de capital, banca centrală elaborează analize periodice având ca obiect recalibrarea instrumentului macroprudențial: amortizorul anticiclic de capital (CCB – *countercyclical capital buffer*). 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 generate de o creștere excesivă a îndatorării la nivel agregat, iar nivelul îndatorării totale în PIB a scăzut față de sfârșitul anului 2016, pe fondul creșterii rapide a produsului intern brut și al diminuării nivelului îndatorării. Evaluările efectuate de BNR privind instrumentul macroprudențial reprezentat de amortizorul anticiclic de capital utilizează o metodologie armonizată la nivel european, care a fost dezvoltată pentru a reflecta particularitățile sistemului bancar național[147].

Rezultatele ultimei reevaluări a amortizorului anticiclic de capital, efectuată pe datele disponibile la 31 martie 2017, au relevat faptul că deviația de la tendința pe termen lung a îndatorării totale s-a diminuat (la -0,42 puncte procentuale în luna martie 2017, de la -0,51 în luna decembrie 2016), menținându-se în continuare aproape de pragul de alertă de 1 punct procentual, dar sub pragul de semnal de 2 puncte procentuale. În analiză a fost utilizată ipoteza unui ciclu financiar scurt, de până la opt ani (lungime similară ciclurilor economice). La nivel sectorial se mențin semnalele referitoare la existența unor vulnerabilități cu privire la creditarea populației (deviația de la tendința pe termen lung a scăzut ușor comparativ cu trimestrul anterior, fiind una pozitivă pentru creditul de consum și ușor negativă pentru cel ipotecar). Prețul proprietăților imobiliare rezidențiale a continuat să crească, rata de creștere a prețurilor înregistrând un nivel de 5,12 la sută (4,93 la sută în termeni reali), sub pragul de alertă propus de Comisia Europeană (de 6 la sută). Vulnerabilitățile privind creditarea ipotecară sunt reflectate de o rată anuală de creștere (în termeni reali) care se situează peste pragul de alertă (de 10 la sută) pentru al șaselea trimestru consecutiv. În ședința din data

147 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.

de 9 octombrie 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.

Amortizorul anticiclic de capital are ca scop creșterea rezilienței sectorului bancar la pierderile potențiale induse de o creștere excesivă a creditării. Amortizorul se constituie în perioada de creștere excesivă a creditării și poate fi eliberat în faza de contracție cu scopul absorbției pierderilor. Rata amortizorului anticiclic de capital, exprimată ca procent din valoarea totală a expunerii la risc, determinată de instituțiile de credit poate să fie cuprinsă între 0 la sută și 2,5 la sută, calibrată în trepte de 0,25 puncte procentuale sau multipli de 0,25 puncte procentuale. În cazuri justificate, se poate stabili o rată a amortizorului anticiclic de capital mai mare de 2,5 la sută din valoarea totală a expunerii la risc.

De asemenea, în ședința din data de 14 iunie 2017, CNSM a evaluat semnificația țărilor terțe pentru sectorul bancar românesc în conformitate cu Recomandarea CERS/2015/1 privind recunoașterea și stabilirea ratelor amortizoarelor anticiclice pentru expunerile față de țări terțe. Potrivit datelor disponibile la finalul anului 2016, expunerile sectorului bancar românesc față de statele terțe sunt în continuare reduse, nefiind identificate țări terțe semnificative. În acest context, CNSM a recomandat BNR să evalueze periodic țările terțe semnificative pentru sectorul bancar românesc în ceea ce privește recunoașterea și stabilirea ratelor amortizoarelor anticiclice de capital, urmând a propune măsurile care se impun dacă expunerile către statele respective devin semnificative (Recomandarea CNSM nr. 2/14 iunie 2017).

5.2. Măsuri avute în vedere de către autoritatea macroprudențială

În gama de instrumente macroprudențiale disponibile pentru atingerea obiectivelor intermediare avute în vedere pentru perioada următoare sunt incluse: (i) amortizorul de capital pentru risc sistemic și (ii) extinderea prevederilor privind limitele maxime ale gradului de îndatorare individual (DSTI), precum și recalibrarea șocului de rata dobânzii în determinarea valorii DSTI.

5.2.1. Amortizorul de capital pentru risc sistemic

Amortizorul de capital pentru risc sistemic este conceput pentru a preveni și a diminua potențialul de survenire a unui risc sistemic structural pe termen lung sau a unui risc macroprudențial ce ar putea avea consecințe negative la nivelul sistemului financiar și al economiei reale.

Introducerea unui amortizor de capital pentru risc sistemic este oportună în contextul macrofinanciar actual, având în vedere o serie de aspecte precum: (i) prevenirea unor efecte negative ce ar decurge din procesul de rezoluție al creditelor neperformante, preocupare prezentă pe agenda factorilor de decizie din Uniunea Europeană și

la nivel global; (ii) continuarea tensionării echilibrelor macroeconomice interne și (iii) menținerea caracterului incert al contextului regional și internațional. De altfel, motivația implementării amortizorului SRB se circumscrie următoarelor două perspective: (i) încurajarea eforturilor băncilor de curățare a bilanțurilor (inclusiv prin prisma posibilității revenirii ratei creditelor neperformante pe o tendință ascendentă), fără afectarea altor indicatori de prudențialitate, respectiv (ii) salvgardarea stabilității financiare, în ipoteza în care tensionarea echilibrelor macroeconomice și incertitudinile regionale și mondiale vor persista. De asemenea, Ghidul CERS privind operaționalizarea politicii macroprudențiale în sectorul bancar recomandă introducerea SRB într-un context macrofinanciar favorabil, pentru a nu amplifica efectele negative în cazul implementării acestuia într-o fază de contracție.

Nu în ultimul rând, cadrul fiscal privind deductibilitatea provizioanelor, precum și potențialele inițiative legislative privind răscumpărarea creanțelor de către debitori ar putea face procesul de rezoluție a creditelor neperformante mai puțin atractiv pentru bănci. De aceea, sunt necesare noi instrumente care să ofere instituțiilor de credit atât stimul, cât și coerciție în vederea continuării procesului de curățare a bilanțurilor.

Datorită naturii sale flexibile, amortizorul de capital pentru risc sistemic este cel mai potrivit instrument pentru a gestiona atât constrângerile menționate, cât și vulnerabilitățile identificate. De asemenea, nu există o suprapunere între această măsură macroprudențială și eventualele măsuri de natură microprudențială. La baza acestui argument stă faptul că vulnerabilitatea adresată se referă la evoluția viitoare a creditelor neperformante afectată de modificări ale cadrului macrofinanciar, măsura propusă având un caracter de tip anticipativ (*forward-looking*) și nu doar o viziune statică aplicată fiecărei instituții.

Având în vedere riscurile identificate și în special impulsionarea procesului de curățare a bilanțurilor instituțiilor de credit, au fost utilizați următorii indicatori în procesul de calibrare a nivelului amortizorului de capital pentru risc sistemic: rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane.

În cazul stabilirii pragurilor pentru determinarea nivelului amortizorului, sunt propuse a fi utilizate valorile folosite de Autoritatea Bancară Europeană în Tabloul de monitorizare a riscurilor (*Risk Dashboard*[148]), publicat cu frecvență trimestrială. Simulările arată că impactul asupra sectorului bancar este unul gestionabil, care nu pune presiune suplimentară semnificativă asupra instituțiilor de credit.

5.2.2. Măsuri privind limitarea gradului de îndatorare la nivelul populației

Analizele elaborate atât de către banca centrală, cât și la nivelul Comitetului Național pentru Supraveghere Macroprudențială au relevat creșterea îndatorării persoanelor fizice, evoluție care poate avea efecte negative importante, atât asupra sistemului financiar (prin creșterea neperformanței creditelor), cât și asupra creșterii

[148] Cel mai recent *Raport* poate fi consultat la adresa www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard.

economice viitoare (în special prin scăderea consumului debitorilor cu grade ridicate de îndatorare). Conform modelului de nerambursare al BNR (Caseta 2), un grad de îndatorare (DSTI) de peste 55 la sută conduce la o probabilitate de nerambursare de aproximativ 5 ori mai mare în cazul creditului ipotecar și de 2 ori mai mare pentru cele de consum negarantat. O situație similară se observă și dacă analizăm rata NPL. Astfel, rata NPL asociată portofoliului de credite cu DSTI de peste 55 la sută este aproximativ dublă față de media aferentă întregului portofoliu de expuneri către populație. În septembrie 2017, circa 25 la sută dintre debitori aveau un grad de îndatorare mai mare de 55 la sută, ceea ce arată că o proporție semnificativă a populației prezintă un risc ridicat de intrare în stare de nepeformanță.

În acest context, definirea unor limite prudențiale pentru gradul de îndatorare individual este o prioritate a politicii macroprudențiale în vederea reducerii vulnerabilităților dinspre activitatea de creditare. Stabilirea unui prag maxim al gradului de îndatorare total al unui debitor trebuie să țină cont de două aspecte: (i) reducerea riscului de neperformanță, care ar conduce la materializarea unor pierderi asupra sectorului bancar și (ii) minimizarea efectului de restrângere a accesului la finanțare a populației, care este deja la un nivel redus. Mai mult, pragul maxim pentru DSTI ar trebui să încorporeze posibile șocuri privind rata dobânzii, cursul de schimb și venitul, atât pentru creditele de consum, cât și pentru creditele ipotecare.

Impactul creșterii dobânzilor din piață are efecte neliniare asupra gradului de îndatorare a debitorilor, îndeosebi în cazul creditelor ipotecare care au maturități și sume contractate mult mai mari decât creditele de consum. În plus, în cazul creditelor ipotecare șocul privind rata dobânzii este mai puternic relativ la șocurile privind venitul și cursul de schimb. Mai mult, în perioada septembrie 2016 – septembrie 2017, valoarea mediană a unui credit ipotecar nou-contractat a continuat să se majoreze, fiind cu 7 la sută peste nivelul aferent expunerilor bancare ipotecare în stoc. Acest lucru conduce la o creștere a senzitivității gradului de îndatorare la modificarea ratei dobânzii, amplificând vulnerabilitatea debitorilor.

În condițiile menținerii fluxului de credit nou la aceleași niveluri pentru anul următor, impunerea unui prag maxim al DSTI de 55 la sută ar presupune o diminuare a creditului nou cu 6 la sută pentru creditele ipotecare și cu 13 la sută pentru cele de consum. O analiză contrafactuală, care presupune că toate creditele din stoc ar avea un DSTI maxim de 55 la sută, indică faptul că probabilitatea de nerambursare medie pentru creditele de consum s-ar fi redus cu circa 9 la sută, iar pentru creditul ipotecar s-ar fi diminuat cu 42 la sută. Această scădere a probabilității de nerambursare s-ar traduce în scăderea ratei de neperformanță cu 0,3 puncte procentuale pentru ambele tipuri de credit. Astfel, debitorii care nu ar mai contracta credite ar fi cei care s-ar confrunta într-o mai mare măsură cu probleme financiare importante, aceștia alocând deja în prezent peste jumătate din venitul disponibil plății ratelor la credite. În aceste condiții, introducerea unei măsuri de limitare a gradului de îndatorare individual ar reduce pierderile atât asupra sectorului financiar, cât și asupra economiei și ar crește reziliența debitorilor în cazul unor șocuri negative.

5.3. Recunoașterea măsurilor macroprudențiale adoptate de statele membre ale Uniunii Europene

Prin Recomandarea CERS/2015/2 privind evaluarea efectelor transfrontaliere ale măsurilor de politică macroprudențială și aplicarea prin reciprocitate voluntară a acestor măsuri, Comitetul European pentru Risc Sistemic recomandă autorităților naționale relevante recunoașterea măsurilor macroprudențiale adoptate de alte state membre. În acest scop, statele membre care adoptă o măsură macroprudențială pot opta pentru a trimite o solicitare de reciprocitate către CERS, în urma căreia CERS poate emite o recomandare pentru celelalte state membre de a recunoaște măsura respectivă. Până în prezent, CERS a emis două recomandări în acest sens:

(i) Recomandarea CERS/2016/3 prin care se recomandă autorităților relevante din statele membre recunoașterea măsurii macroprudențiale adoptate de Banca Națională a Belgiei, constând în majorarea ponderii de risc cu 5 puncte procentuale aplicate expunerilor situate în Belgia, constituite din credite ipotecare garantate cu bunuri imobiliare ale instituțiilor de credit care utilizează abordarea bazată pe ratinguri interne (IRB), în temeiul articolului 458 alin. (2) lit. (d) pct. (vi) din Regulamentul (UE) nr. 575/2013 (CRR).

(ii) Recomandarea CERS/2016/4 prin care se recomandă autorităților relevante din statele membre recunoașterea ratei de 1 la sută a amortizorului pentru riscul sistemic stabilit de Banca Estoniei.

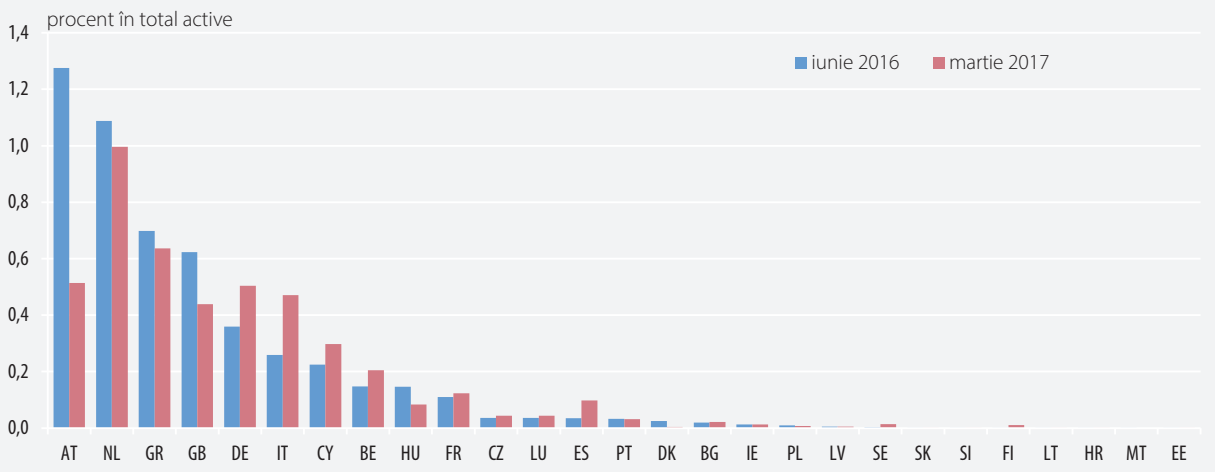
În ședința sa ordinară din data de 14 iunie 2017, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială a discutat recunoașterea voluntară a măsurilor macroprudențiale adoptate de Belgia și Estonia și a decis: (i) nerecunoașterea măsurii macroprudențiale adoptate de Belgia[149], având în vedere faptul că instituțiile de credit din România nu au expuneri eligibile față de acest stat și (ii) menținerea deciziei anterioare a Comitetului Național pentru Stabilitate Financiară de a nu recunoaște măsura macroprudențială a Estoniei[150], întrucât expunerile instituțiilor de credit față de acest stat continuă să se afle la un nivel foarte scăzut. Acest tip de expuneri vor fi monitorizate periodic, urmând ca Banca Națională a României să propună măsurile care se impun dacă aceste expuneri devin semnificative.

La nivel agregat, expunerile sectorului bancar românesc către statele membre ale UE sunt de 19,5 miliarde lei și reprezintă circa 4,56 la sută din totalul activelor sectorului bancar la 31 martie 2017, pondere aflată în scădere față de data evaluării precedente (5,15 la sută la 30 iunie 2016). Cele mai mari expuneri sunt înregistrate față de Olanda (4,2 miliarde lei, reprezentând 1 la sută), Grecia (0,64 la sută), Austria (0,51 la sută) și Germania (0,5 la sută), Grafic 5.1.

149 În ședința din 13 decembrie 2016, CNSF a hotărât amânarea luării unei decizii privind recunoașterea măsurii macroprudențiale a Belgiei până după adoptarea Legii privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național și operaționalizarea Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială. Această decizie a fost determinată de faptul că: (1) în luna decembrie 2016, la nivelul României nu exista o autoritate desemnată în sensul art. 458 din CRR, iar (2) recunoașterea voluntară a acestei măsuri poate fi realizată doar în baza art. 458 din CRR.

150 Recomandarea CNSF nr. 4/13.12.2016 privind neaplicarea prin reciprocitate voluntară a măsurii macroprudențiale adoptate de Estonia.

Grafic 5.1. Expunerile sectorului bancar românesc față de statele membre ale UE



Sursa: BNR

Totodată, Recomandarea CERS/2015/2 prevede ca autoritățile relevante naționale să evalueze efectele transfrontaliere ale punerii în aplicare a propriilor măsuri de politică macroprudențială înainte de adoptarea acestora. De asemenea, se recomandă monitorizarea cel puțin anuală a efectelor transfrontaliere ale măsurilor de politică macroprudențială pe care acestea le-au introdus. În cazul în care, în urma evaluărilor, se consideră că pentru funcționarea eficientă a măsurilor relevante este necesar să se asigure reciprocitate din partea altor state membre, se recomandă autorităților naționale să transmită către CERS o solicitare de reciprocitate. Banca Națională a României evaluează periodic efectele transfrontaliere ale măsurilor macroprudențiale aplicabile sectorului bancar românesc, utilizând în acest scop o metodologie dezvoltată de CERS.

5.4. Adoptarea reglementărilor secundare în aplicarea prevederilor din Legea nr. 12/2017

În aplicarea Legii nr. 12/2017 privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială a emis Regulamentul CNSM nr. 1 din data de 9 octombrie 2017 privind organizarea și funcționarea Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială. Regulamentul detaliază modul de organizare și funcționare a Consiliului general, Comisiei tehnice privind riscul sistemic, Comisiei tehnice privind gestiunea crizelor financiare, Comitetului științific consultativ și Secretariatului. Un capitol distinct tratează regulile privind condițiile în care sunt emise, de către CNSM, avertizările, recomandările și opiniile consultative.

De asemenea, în temeiul dispozițiilor art. 3 alin. (2) lit. b) și alin. (3) din Legea nr. 12/2017, Consiliul general a adoptat Regulamentul nr. 2/2017 privind metodologia și procedura utilizate pentru stabilirea amortizoarelor de capital și sfera de aplicare a acestor instrumente. Regulamentul transpune prevederile Directivei 2013/36/UE a Parlamentului European și a Consiliului 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 în ceea ce privește stabilirea și sfera de aplicare a amortizoarelor de capital, precum și prevederile incidente ale Recomandărilor CERS, respectiv ale Ghidurilor ABE, urmând a intra în vigoare la data publicării în Monitorul Oficial al României. Prin acesta se reglementează metodologia și procedura utilizate de CNSM pentru stabilirea amortizoarelor de capital, precum și sfera de aplicare a acestor instrumente, în vederea emiterii de recomandări în acest sens. Recomandările emise de Comitet în baza regulamentului au ca destinatari BNR și ASF.

5.5. Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție

Activitatea BNR în calitate de autoritate de rezoluție s-a concentrat în cursul anului 2017 pe aspectele legate de planificare; astfel, au fost actualizate sau, după caz, elaborate planurile de rezoluție pentru instituțiile de credit aflate în aria sa de responsabilitate. Totodată, pentru grupurile bancare transfrontaliere, BNR, în calitate de autoritate de rezoluție, cooperează și participă în cadrul Colegiilor de rezoluție, constituite de către Comitetul Unic de Rezoluție (SRB) sau autorități de rezoluție din alte state membre, în vederea adoptării deciziilor comune asupra planurilor de rezoluție la nivel de grup.

În contextul planificării rezoluției, BNR a organizat în luna martie 2017 o întâlnire cu instituțiile de credit din România, în vederea informării acestora cu privire la abordarea BNR privind rezoluția bancară și prezentării aspectelor 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.

De asemenea, în considerarea noutății cadrului legislativ privind rezoluția bancară, la sediul BNR a fost organizată o întâlnire de lucru în cadrul căreia au fost abordate aspecte legate de operaționalizarea ajutorului de stat în caz de rezoluție, la care au participat experți ai Comisiei Europene (*DG Competition*), Ministerului Finanțelor Publice, Consiliului Concurenței și Autorității de Supraveghere Financiară.

În plus, în luna iulie 2017 a avut loc la sediul BNR vizita unei delegații a SRB, în cadrul căreia au fost discutate și aspecte legate de cooperarea dintre cele două autorități în procesul de planificare a rezoluției.

Ca parte a planificării rezoluției, a fost inițiat procesul de selectare prealabilă a evaluatorilor externi independenți, în scopul asigurării din timp a unei baze optime de selecționare necesare derulării 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".

Activele sectorului bancar românesc sunt în proporție dominantă deținute de băncile cu capital majoritar din zona euro (75 la sută, iunie 2017). În acest context, reziliența sectorului bancar românesc are premise de îmbunătățire pe fondul implementării fundamentelor Uniunii Bancare la nivel european.

Cu privire la cadrul de reglementare în domeniul rezoluției la nivel european, în cursul anului 2017 acesta a fost completat printr-o serie de ghiduri emise de Autoritatea Bancară Europeană, privind: tratamentul acționarilor în recapitalizarea internă sau reducerea valorii contabile și conversia instrumentelor de capital; rata de conversie a datoriei în titluri de capital în recapitalizarea internă; interacțiunea dintre ordinea reducerii valorii contabile și a conversiei prevăzute în BRRD și prevederile CRR/CRD. Aceste ghiduri sunt luate în considerare în activitatea desfășurată de BNR în calitate de autoritate de rezoluție.

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 pentru elaborarea proiectului de RTS privind criteriile de evaluare a eligibilității instituțiilor pentru obligații simplificate în ceea ce privește planificarea redresării și rezoluției, 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.

De asemenea, 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*[151]) și participă la reuniunile grupului de lucru pentru serviciile financiare de la nivelul Consiliului Uniunii Europene dedicat pachetului legislativ RRM.

Totodată, având în vedere importanța și provocările noului cadru legislativ pe plan intern și european, rezoluția bancară a fost una dintre temele principale ale *Seminarului regional anual* pe tema stabilității financiare, organizat de BNR în colaborare cu FMI în luna octombrie 2017.

[151] *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).

Tema specială. Inovația tehnologică în domeniul financiar – provocări la adresa stabilității financiare

1. Ce este *FinTech*?

Inovația tehnologică a înregistrat un avans semnificativ în toate sectoarele de activitate în ultimii ani, iar domeniul financiar nu face excepție de la aceste evoluții, acesta fiind într-un continuu proces de adaptare și de implementare a noilor tehnologii.

Termenul utilizat pentru a descrie inovația tehnologică din sectorul financiar este *FinTech* (*Financial Technology*). Potrivit Băncii Reglementelor Internaționale (BRI)[152], definirea *FinTech* și a altor termeni asimilați acestui domeniu este importantă din perspectiva abordărilor utilizate de autoritățile de supraveghere. Deși există mai multe definiții pentru *FinTech*, cea mai utilizată este considerată a fi cea oferită de către Consiliul pentru Stabilitate Financiară (CSF). Conform acestuia, *FinTech* reprezintă „inovația tehnologică a serviciilor și produselor financiare care pot conduce la noi modele de afaceri, noi aplicații, procese și produse cu efect material asociat furnizării de servicii financiare".

În urma exercițiului de cartografiere a domeniului *FinTech* derulat de către Autoritatea Bancară Europeană, au fost identificate[153] patru grupe de produse sau servicii financiare care intră în sfera inovațiilor tehnologice financiare: (i) servicii de creditare, atragere de depozite și atragere de capital (modalități noi pentru persoanele fizice și juridice de obținere rapidă de credite cu efectuarea descentralizată a analizei de risc, *crowdfunding*, finanțare *peer-to-peer*, bănci mobile, *credit scoring,* etc.); (ii) servicii și mijloace de plată, compensare și decontare (portofele mobile, transferuri *peer-to-peer*, monede electronice, monede virtuale, vânzare de valută, platforme digitale de schimb valutar etc.); (iii) servicii de investiții și de administrare a investițiilor (tranzacționare cu frecvență înaltă, *copy-trading*, *e-trading*, consiliere robotizată etc.) și (iv) alte activități financiare.

Totodată, BRI a întocmit o listă a serviciilor suport pentru sistemul financiar care încorporează un grad ridicat de inovație tehnologică: (i) agregatori de *portal*-uri și date; (ii) ecosisteme (infrastructură, *open source*, *Application Programming Interface – API*); (iii) aplicații de manipulare a datelor (analiză *big data*, învățare automată, modelare predictivă); (iv) tehnologia registrelor distribuite (*blockchain*); (v) securitate

152 Banca Reglementelor Internaționale – *Sound Practices: Implications of FinTech Developments for Banks and Bank Supervisors*, 2017.

153 Autoritatea Bancară Europeană – *Discussion Paper on the EBA's Approach to Financial Technology (FinTech)*, 2017.

(identificarea și autentificarea clienților); (vi) *cloud computing*; (vii) „internetul lucrurilor"/tehnologie pe mobil; (viii) inteligență artificială (automatizare în finanțe, algoritmi de tranzacționare).

2. Implicații asupra sistemului financiar determinate de dezvoltarea *FinTech*

Impactul dezvoltării *FinTech* la nivelul sistemului financiar poate fi considerabil, inovația tehnologică având potențialul de a reconfigura structura actuală a acestuia[154]. De asemenea, *FinTech* poate aduce în același timp o serie de beneficii precum: (i) înlesnirea accesului la serviciile financiare prin medii de comunicare sigure, conducând la o adâncire a incluziunii financiare; (ii) descentralizarea și diversificarea serviciilor de intermediere financiară; (iii) creșterea eficienței și rapidității de deservire a clienților instituțiilor financiare și (iv) reducerea asimetriei informaționale și îmbunătățirea analizelor de risc prin diversificarea tipului de date utilizate în acest sens. Serviciile furnizate prin intermediul noilor tehnologii au impact asupra tuturor componentelor sectorului financiar: sisteme de plată și de decontare, sectorul bancar, sectorul asigurărilor și al fondurilor de pensii și piețele de capital.

Impactul asupra modelelor de afaceri ale băncilor

Ajustarea modelelor de afaceri ale instituțiilor de credit se conturează tot mai mult în jurul oportunităților de eficientizare a costurilor, într-un mediu financiar caracterizat de presiuni asupra profitabilității. În plus, schimbările structurale de natură socio-economică și demografică, precum și dezvoltarea tot mai accelerată a inovațiilor tehnologice financiare au determinat un proces de redefinire a strategiilor băncilor nu doar în ceea ce privește produsele și serviciile oferite, dar și modul de interacțiune cu clienții prin transferul acestora în mediul *online*. Un beneficiu al inovațiilor tehnologice financiare constă în oportunitățile pe care le oferă prin reducerea costurilor operaționale, conducând spre o mai bună eficientizare a activității. Aceste aspecte produc însă o serie de îngrijorări privind reducerea personalului care lucrează în bănci, ca urmare a automatizării proceselor de *back-office*[155].

Mai mult, modificările modelelor de afaceri ale băncilor sunt determinate și de creșterea concurenței în domeniul serviciilor financiare ca urmare a dezvoltării *FinTech*. Concurența în acest domeniu nu este generată doar de companii *FinTech*, ci și de companii nespecializate care oferă produse sau servicii *FinTech,* unele dintre acestea fiind companii mari și active la nivel global (precum Alibaba sau Amazon). Aceste firme dispun de resurse financiare importante și, spre deosebire de firmele *FinTech* care nu au încă o prezență notabilă[156], pot avea un impact semnificativ asupra pieței serviciilor financiare. Instituțiile de credit au ales să reacționeze la creșterea competiției în acest sector fie prin dezvoltarea pe cont propriu a unor

154 Bruegel – *Capital Markets Union and the FinTech Opportunity*, 2017.

155 Conform Raportului *Digital Disruption*, publicat de Citibank în 2016, activitatea a cel puțin 60 la sută dintre angajații băncilor universale presupune procesarea manuală a datelor.

156 Vitor Constâncio – „The Future of Finance and the Outlook for Regulation", 9 noiembrie 2017.

produse noi care încorporează inovație tehnologică financiară, fie prin colaborarea cu firme specializate în acest domeniu. Aceste noi provocări conduc la adaptarea organigramelor instituțiilor de credit prin introducerea unui nou rol executiv, responsabil de implementarea și dezvoltarea de noi produse care încorporează inovație tehnologică financiară (de exemplu, *chief digital officer*). De asemenea, se conturează necesitatea unei mai bune educații digitale a personalului care lucrează în cadrul instituțiilor de credit, dar și a publicului căruia îi sunt adresate aceste noi produse.

Apariția de noi tehnologii în domeniul financiar poate determina modificări ale strategiei băncilor prin creșterea sferei clienților eligibili. De exemplu, evaluarea riscului de credit va putea fi realizată prin intermediul datelor colectate digital, din surse alternative, cum ar fi istoricul comerțului electronic sau al tranzacțiilor mobile, dar și prin utilizarea seturilor mari de date (*big data*) sau a soluțiilor inovatoare de analiză (*data analytics*).

Introducerea unor noi concepte cum ar fi cel de platformă digitală de servicii financiare ar putea facilita interacțiunea companiilor *FinTech* cu instituțiile financiare prin intermediul unor aplicații de tip *open banking,* prin care serviciile bancare pot fi integrate cu cele ale unor furnizori externi, valorificând astfel baza de clienți existentă. Avantajul clienților constă în faptul că își pot gestiona produsele financiare prin intermediul unei singure interfețe, în timp ce în cazul instituțiilor de credit beneficiul principal constă în economiile de scală ce pot fi realizate. Aceste aspecte produc însă o serie de îngrijorări legate de securitatea și confidențialitatea datelor, potențiala discriminare a clienților sau riscul privind securitatea cibernetică[157].

Sisteme de plăți, de decontare și mijloace de plată

Perspectivele în ceea ce privește sistemele de plăți și de decontare sunt determinate de amplificarea competiției, a reglementărilor și de intensificarea preferințelor clienților către experiențele digitale. Aceste aspecte sunt de natură să producă o serie de presiuni la adresa profitabilității și au potențialul de a revoluționa infrastructura actuală. În acest context se creează premisele introducerii unor noi mijloace de plată, dar și ale dezvoltărilor în domeniul tehnologiei registrelor distribuite, care ar putea conduce la reducerea dependenței de un registru central gestionat de o entitate de încredere pentru deținerea și transferul de fonduri sau al altor active financiare.

De asemenea, conform unui studiu publicat de Banca Reglementelor Internaționale[158], tehnologia registrelor distribuite are capacitatea de a transforma serviciile financiare prin reducerea complexității acestora, creșterea vitezei de procesare și a transparenței înregistrării tranzacțiilor. Însă, acesta poate prezenta și o serie de riscuri noi, cum ar

157 Conform unui raport publicat de Consiliul pentru Stabilitate Financiară, riscul privind securitatea cibernetică a fost abordat printr-o serie de orientări emise de organismele internaționale care tratează subiecte precum guvernanța, analiza și evaluarea riscurilor, expertiza și formarea profesională, reacția la incidente și recuperarea, comunicarea și schimbul de informații, precum și supravegherea interconexiunilor.

158 Banca Reglementelor Internaționale, Comisia pentru plăți și infrastructuri de piață – „Distributed Ledger Technology in Payment, Clearing and Settlement", februarie 2017.

fi absența unui cadru de guvernanță eficient, aspecte legate de confidențialitatea și integritatea datelor, dar și incertitudini privind potențiale probleme de securitate care decurg din această tehnologie.

În ceea ce privește mijloacele de plată, apariția monedelor virtuale a reprezentat un punct de inflexiune. În prezent, o serie de bănci centrale din întreaga lume iau în calcul posibilitatea de a emite moneda digitală, o astfel de monedă fiind o alternativă la moneda legală de plată[159]. În unele state, pentru evitarea utilizării monedelor virtuale în scopuri infracționale, platformele care permit tranzacționarea acestora au fost reglementate, respectiv autorizate, și au fost incluse în sfera de supraveghere, iar monedele virtuale clasificate drept metode de plată[160]. Cu toate acestea, majoritatea statelor europene au emis avertizări legate de riscurile asociate investițiilor în monede virtuale, principalele riscuri derivând din: (i) volatilitatea ridicată; (ii) utilizarea acestora în operațiuni de spălare a banilor sau în finanțarea terorismului; (iii) lipsa reglementării și a supravegherii sau (iv) lipsa unei securități adecvate, acestea nefiind recunoscute din punct de vedere legal drept monede.

La nivel european au fost demarate o serie de inițiative prin care instituțiile europene urmăresc să țină ritmul cu digitalizarea și inovația tehnologică financiară, angajându-se în același timp să asigure siguranța și eficiența infrastructurii. Cele mai importante inițiative în acest sens sunt serviciul de decontare instantanee a plăților (TIPS) și directiva privind serviciile de plată (PSD2). În plus, Banca Centrală Europeană, în colaborare cu Banca Japoniei au inițiat un proiect comun[161], care analizează posibilitatea utilizării tehnologiei registrelor distribuite pentru infrastructura pieței financiare. *FinTech* este de asemenea o prioritate și în cadrul președinției germane a G20, care a însărcinat Consiliul pentru Stabilitate Financiară să monitorizeze evoluția acestui fenomen și să identifice eventuale probleme de reglementare și supraveghere din perspectiva stabilității financiare.

FinTech și rolul acestuia în îmbunătățirea incluziunii financiare

Răspândirea utilizării internetului și a serviciilor de telefonie mobilă, precum și disponibilitatea calculatoarelor de mare viteză, avansarea criptografiei și a altor inovații tehnologice au redus barierele de intrare pe piața serviciilor financiare, facilitând apariția unor noi jucători, inclusiv instituții nebancare, cum ar fi operatori de telefonie mobilă sau firme care activează în domeniul IT. Acest aspect poate reprezenta, pe de o parte, un catalizator în ceea ce privește eforturile globale de incluziune financiară[162], iar pe de altă parte, poate constitui sursa unor îngrijorări suplimentare legate de faptul că unele produse *FinTech* ar putea căpăta o importanță sistemică.

---

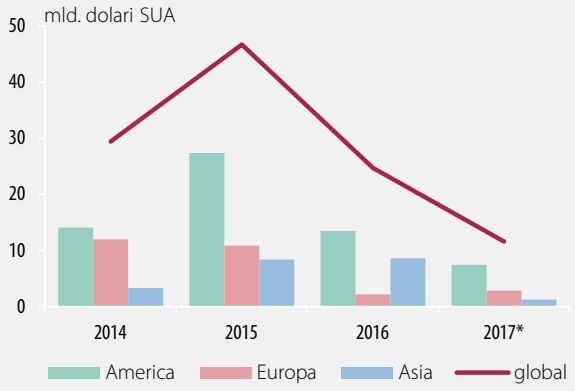
159 Banca Națională a Suediei și Banca Centrală a Danemarcei au în plan investigarea posibilității emiterii unei e-coroane, iar Banca Angliei și Banca Canadei au demarat proiecte de cercetare privind tehnologia pe care se bazează emiterea de monede digitale.

160 În luna aprilie 2017, Japonia a luat inițiativa de reglementare a mediului de tranzacționare a monedelor virtuale. Astfel, conform Autorității de Supraveghere Financiare, a adoptat o lege care emite cerințe prudențiale (capital minim, măsuri de securitate cibernetică, măsuri de management al riscului operațional) asupra platformelor de schimb a monedelor virtuale în moneda legală. În plus, aceste entități trebuie să se conformeze unor misiuni anuale de audit și să aplice standarde de formare profesională angajaților.

161 STELLA – „Payment Systems: Liquidity Saving Mechanisms in a Distributed Ledger Environment", septembrie 2017.

162 În 2016, grupul țărilor membre G20 au elaborat un raport referitor la principiile aplicabile la nivelul fiecărui stat pentru a stimula incluziunea financiară prin utilizarea tehnologiilor digitale – *High-Level Principles for Digital Financial Inclusion*.

Grafic 1. Volumul investiţiilor în companii de *FinTech* la nivel global



*) datele pentru 2017 sunt disponibile pentru primele două trimestre

Sursa: KPMG

În acest context, Parlamentul European[163] și-a exprimat poziția privind *FinTech* și rolul acestuia ca instrument de incluziune financiară, subliniind necesitatea creșterii gradului de educație financiară atât în rândul consumatorilor, cât și în cel al investitorilor, cu scopul de a permite acestor participanți să ia decizii financiare adecvate și în mod autonom.

Din punct de vedere al dimensiunii pieței *FinTech*[164], valoarea investițiilor la nivel global în companii de acest tip totalizează în primele două trimestre ale anului 2017 aproximativ 12 miliarde dolari SUA. Din punct de vedere geografic, lider în piața globală de *FinTech* este continentul nord-american (Grafic 1).

La nivel european investițiile în acest domeniu se ridică la 2,9 miliarde dolari SUA în prima jumătate a anului 2017. Asia, China și India au atras cele mai importante investiții, acestea fiind urmate de Hong Kong și Singapore, care și-au consolidat de asemenea ecosistemul *FinTech*.

Cel mai prolific an din perspectiva investițiilor *FinTech* a fost 2015, nivelul acestora depășind 45 miliarde dolari SUA.

Colaborarea dintre sectorul privat și autorități în scopul inovației financiare

Nu în ultimul rând există o serie de inițiative privind colaborarea dintre sectorul public și cel privat cu scopul, pe de o parte, de a spori schimbul de informații și de a crea un sistem de conformitate mai eficient, în contextul implementării măsurilor privind prevenirea spălării banilor și a finanțării terorismului, iar pe de altă parte, de a crea un mediu sigur care să faciliteze testarea de soluții inovative privind serviciile și produsele financiare. În ceea ce privește conceptul *regulatory sandbox*[165], acesta a fost inițiat în Marea Britanie în luna mai 2016, iar în momentul de față a luat amploare în întreaga lume, o serie de state[166] demarând proiecte în acest sens.

La nivel european, autoritățile competente au inițiat discuții privind crearea unui cadru legislativ care să permită fiecărui stat membru testarea noilor tehnologii într-un cadru reglementat[167]. De asemenea, pentru promovarea *FinTech* și asigurarea integrării piețelor

163 Propunerea de rezoluție a Parlamentului European referitoare la tehnologia financiară: influența tehnologiei asupra viitorului financiar (2016/2243(INI)).

164 KPMG – „Pulse of *FinTech*", T3 2017.

165 Conceptul de *sandbox* a fost adoptat din domeniul dezvoltării *software* de către autoritățile de reglementare și supraveghere, acesta fiind un instrument care facilitează testarea unor tehnologii noi înainte de lansare și permite autorităților de reglementare să ghideze companiile inovatoare în acest proces.

166 Singapore, Australia, Canada, Lituania, Elveția, Hong Kong etc.

167 Federația Bancară Europeană – *Innovate. Collaborate. Deploy*, noiembrie 2016. Comisia Europeană – *Consultation Document, FinTech: A More Competitive and Innovative European Financial Sector,* martie 2017.

serviciilor financiare digitale, Autoritățile de Supraveghere Europene (ASE) vor trebui să ia în considerare toate aspectele specifice *FinTech* în activitățile desfășurate de acestea. În acest sens, ASE vor depune eforturi pentru îmbogățirea cadrului de supraveghere prudențială, inclusiv prin coordonarea instrumentelor specifice inovației tehnologice (centre de inovare – *innovation hubs* și medii de testare – *sandboxes*) implementate de autoritățile competente naționale. Mai mult, ASE vor promova educația tehnologică specifică *FinTech* concomitent cu schimbul de date privind securitatea informației (amenințări, incidente și atacuri cibernetice). În plus, ASE vor coordona strategiile privind securitatea informației și asigurarea rezilienței cibernetice în vederea asigurării îmbunătățirii securității și integrității sistemului financiar european[168].

3. Care sunt principalele riscuri la adresa stabilității financiare generate de *FinTech*?

Amplificarea fenomenului *FinTech* a intrat sub lupa autorităților din întreaga lume atât din perspectiva beneficiilor pentru stabilitatea financiară, dar mai ales a riscurilor la adresa acesteia, în special în contextul în care nivelul redus de informații nu permite o cuantificare holistică a amplitudinii companiilor din acest domeniu.

Consiliul de Stabilitate Financiară (CSF) clasifică într-o analiză cuprinzătoare riscurile generate de *FinTech* asupra stabilității financiare în două mari categorii: (i) riscuri macrofinanciare (la nivelul întregului sistem financiar) și (ii) riscuri microfinanciare (la nivelul diferitelor entități, infrastructuri ale pieţelor financiare sau sectoare). Riscurile macrofinanciare cele mai importante sunt următoarele: (i) riscul de contagiune; (ii) riscul de prociclicitate; (iii) riscul de volatilitate excesivă și (iv) riscul cu privire la colapsul unor jucători din piață de importanță sistemică. Totodată, suplimentar riscurilor prezentate de Consiliul pentru Stabilitate Financiară, mai pot fi menționate riscul de concentrare sau potențiala deteriorare a standardelor de creditare. Riscurile din cea de-a doua categorie sunt la rândul lor compuse din riscuri provenind din surse de natură financiară și riscuri care au la bază elemente operaționale (cel mai important dintre acestea fiind riscul cibernetic).

Consiliul de Stabilitate Financiară[169] apreciază că principalele riscuri la adresa stabilității financiare care provin din evoluția *FinTech* au un potențial de materializare redus, pe fondul unei dimensiuni încă scăzute a acestui domeniu. Cu toate acestea, se apreciază că atenția asupra *FinTech* trebuie sporită, luând în considerare ritmul de creștere a acestui fenomen.

168 Comisia Europeană – „Capital Markets Union: Creating a Stronger and More Integrated European Financial Supervision", 20 septembrie 2017.

169 *Financial Stability Implications from FinTech*, 2017.

4. Provocări la adresa autorităților de reglementare și supraveghere

Dezvoltarea sustenabilă a *FinTech* necesită asigurarea unui cadru concurențial adecvat prin introducerea unui set de standarde și reguli aplicabile la nivel internațional. Totodată, introducerea unui cadru de reglementare clar și cuprinzător în ceea ce privește noile progrese tehnologice în domeniul financiar reprezintă o precondiție importantă în vederea derulării unei integrări armonizate a produselor de tip *FinTech* la nivel global. Noul set de reguli este recomandat să adreseze cerințele tehnologice și operaționale, atât din perspectiva mediului de afaceri, cât și a autorităților de supraveghere, în vederea limitării materializării riscurilor la adresa stabilității sistemului financiar. În același timp, trebuie avută în vedere reducerea decalajului dintre regimul prudențial aplicat instituțiilor de credit și cel aferent noilor societăți care vor acționa drept furnizori de servicii și produse de tip *FinTech*.

La nivel european, cadrul legislativ cu implicații asupra *FinTech* este definit de: *Payment Accounts Directive*[170], *Electronic Money Directive*[171], *Payment Services Directives 1*[172] *and 2*[173], *Mortgage Credit Directive*[174], *Capital Requirements Directive IV and Capital Requirements Regulation*[175], *Anti-Money Laundering Directive*[176], *Markets in Financial Instruments Directive 2 and the Markets in Financial Instruments Regulation*[177], *Bank Recovery and Resolution Directive*[178], *Deposit Guarantee Schemes Directive*[179]. Dintre aceste reglementări, cea mai importantă modificare care a contribuit la dezvoltarea segmentului *FinTech* este reprezentată de directiva revizuită privind serviciile de plată în cadrul pieței unice (*Payment Services Directives 2*). Aceasta urmărește să crească competiția și participarea, inclusiv ale societăților nebancare, în sectorul plăților la nivel european. În același timp, se intenționează să se asigure condiții echitabile de concurență prin stabilirea cerințelor privind protecția consumatorilor și a drepturilor și obligațiilor furnizorilor de plăți, respectiv a utilizatorilor. Directiva privind serviciile de plată implică, printre altele, atât întărirea sistemului de securitate aferent mediului bancar *online*, cât și revizuirea proceselor de investiții în sistemele tehnologice. Totodată, directiva prevede că operatorul unui sistem de plăți trebuie să ofere acces la sistem prestatorilor de servicii de plată în mod nediscriminatoriu, pentru a permite acestora să furnizeze servicii în mod nerestricționat.

În ceea ce privește implicațiile *FinTech* dinspre zona de supraveghere prudențială, instituțiile de credit și autoritățile de supraveghere trebuie să asigure un mediu echilibrat și sigur la nivelul sistemului financiar, cu scopul reducerii riscurilor

170 http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0092.

171 http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32009L0110.

172 https://ec.europa.eu/info/law/payment-services-psd-1-directive-2007-64-ec/law-details_en.

173 http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32015L2366.

174 http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0017.

175 https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-supervision-and-risk-management/managing-risks-banks-and-financial-institutions/prudential-requirements_en.

176 http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL_2015_141_R_0003&from=ES.

177 http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014R0600.

178 http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0059.

179 http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0049.

provenind din aria inovațiilor financiare. La nivel european, Banca Centrală Europeană cel mai probabil va avea un rol important în a asigura că instituțiile de credit care acționează și în sfera *FinTech* vor fi autorizate în mod corespunzător și că acestea vor dispune de instrumente de control adecvate. Evaluările vor lua în calcul aspecte legate de capital, nivelul de lichiditate, solvabilitatea și profitabilitatea instituțiilor de credit care optează pentru inovații financiare.

5. *FinTech* în România

Amplificarea fenomenului *FinTech* este resimțită și la nivel național. Digitalizarea și inovația din domeniul financiar reprezintă o preocupare importantă atât în rândul instituțiilor de credit, cât și al autorităților relevante de supraveghere și reglementare. În prezent, în România, segmentul *FinTech* este încă slab dezvoltat, însă, există inițiative în acest sens pentru viitorul apropiat, fapt care reclamă o gestionare prudentă a potențialelor riscuri la adresa stabilității sectorului financiar în România.

În anul 2017, Banca Națională a României a demarat un proces de monitorizare[180] a principalelor evoluții în domeniul *FinTech* la nivelul sectorului bancar românesc. Majoritatea instituțiilor de credit din România sunt deja implicate în proiecte de tip *FinTech* sau intenționează să deruleze proiecte de acest gen într-un orizont de timp de maximum un an. Băncile sunt dispuse să investească fonduri atât în dezvoltarea, cât și în achiziția de noi tehnologii. În același timp, mai mult de jumătate din instituțiile de credit sunt deschise să colaboreze cu alte companii specializate în vederea dezvoltării proiectelor de tip *FinTech*, în timp ce restul înclină spre a dezvolta astfel de proiecte la nivel intern. Totodată, acestea din urmă plănuiesc să aloce personal dedicat proiectelor de inovație tehnologică financiară. În general, o astfel de structură de personal include un număr de aproximativ cinci persoane, dintre care cel puțin una cu studii economice, iar restul cu expertiză în domeniul tehnologiei informației și comunicării.

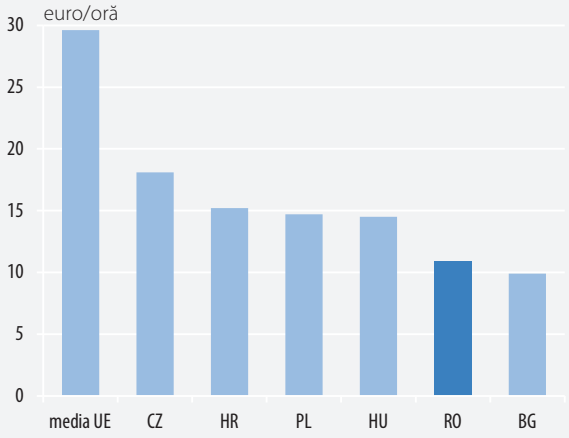
Principalele proiecte de *FinTech* menționate de instituțiile de credit din România (*Authentification, DLT, Blockchain, Big Data*, tranzacții *peer-to-peer, Artificial Intelligence, Robotic Process Automation, Chatbot, Video Advisory, Natural Language Understanding)* vizează direcții precum sistemele de plăți, vânzările de produse bancare, publicitate și orientarea către client. Din punctul de vedere al băncilor, principalele beneficii aduse de proiectele de tip *FinTech* sunt reprezentate, pe de o parte, de eficientizarea costurilor prin transferarea în mediul *online* a interacțiunii cu clienții și, pe de altă parte, de creșterea portofoliului de clienți, inclusiv clienți noi din diaspora. Pe lângă potențialele beneficii, instituțiile de credit din România au în vedere și riscurile asociate proiectelor de *FinTech*. În general, acestea sunt incluse în monitorizarea riscurilor operaționale, evaluate conform metodologiilor dezvoltate intern sau la nivel de grup. În mare parte, băncile consideră că au un nivel mediu al apetitului la riscul asociat segmentului *FinTech*.

[180] Procesul de monitorizare a avut la bază un chestionar transmis principalelor 13 instituții de credit din România, acestea reprezentând 90 la sută din totalul activelor sistemului bancar din România.

Principalele oportunități și bariere în dezvoltarea segmentului *FinTech* în România

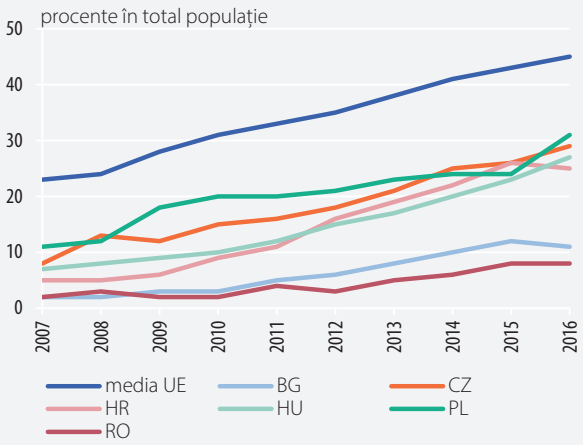
România este un potențial centru important de *start-up*-uri în domeniul tehnologiei informației, având un număr ridicat de specialiști în domeniul IT (167,7 mii de experți angajați, date aferente anului 2016), cea mai mare viteză de conectare la internet și cel mai scăzut impozit pe profit dintre țările din Europa Centrală și de Est. Totodată, costurile cu forța de muncă în domeniul IT sunt mai mici comparativ atât cu media UE, cât și cu țările din regiune (Grafic 2). Din punct de vedere al potențialului de inovare, în 2017 România se clasează pe locul 29 în rândul statelor de pe continentul european și pe locul 42 la nivel global, urcând de pe locul 48 din anul 2016[181].

Grafic 2. Costurile cu forța de muncă în domeniul tehnologiei informației și comunicării (2016)



Sursa: Eurostat

Grafic 3. Numărul de persoane care au apelat la serviciile de comerț *online* (2016)



Sursa: Eurostat

La nivel național, există un potențial ridicat de orientare a clienților către mediul *online*. În ultimii ani, în România, comerțul *online* s-a aflat în continuă creștere (Grafic 3). Însă, în comparație cu media UE și a țărilor din regiune, țara noastră înregistrează o rată modestă de apelare a populației la serviciile de comerț *online* (8 la sută, față de 45 la sută media UE, date aferente anului 2016).

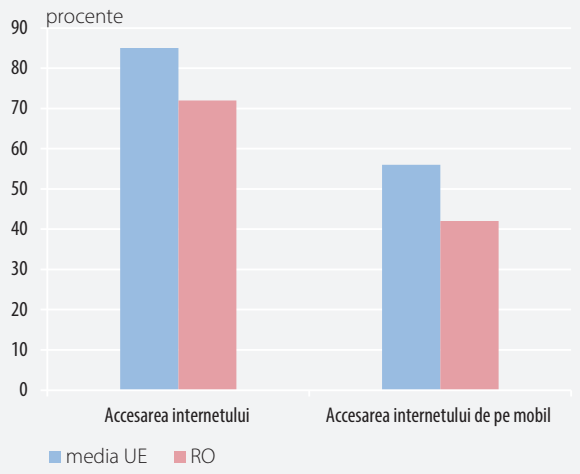
De asemenea, instituțiile de credit din România au depus eforturi semnificative în dezvoltarea de noi tehnologii și produse, vizând în special orientarea către clienți, îmbunătățind experiența acestora cu precădere în mediul bancar *online*. Valoarea transferurilor de credit efectuate electronic sub forma unei plăți unice (plăți *online*, plăți la bancomate, plăți prin aplicații de tip *mobile banking*) a înregistrat o creștere de aproximativ 18 la sută în 2016, comparativ cu anul 2014. Plățile efectuate prin intermediul serviciilor de tip *online banking* au cunoscut o creștere în ultimii ani, înregistrând în 2016 o valoare totală de 24,4 miliarde lei, cu 4,2 miliarde lei mai mult față de volumul înregistrat în 2014. Totodată, modernizarea produselor bancare a fost resimțită în rândul clienților, aceștia fiind receptivi la noile inovații precum cardurile de tip *contactless*. Numărul de carduri active de tip *contactless* cu funcție de debit sau

181 Conform *The Global Innovation Index 2017*.

de credit a fost de cinci ori mai mare în 2016 față de anul 2014. De asemenea, numărul de terminale POS a crescut în 2016 cu 24 la sută față de anul 2014.

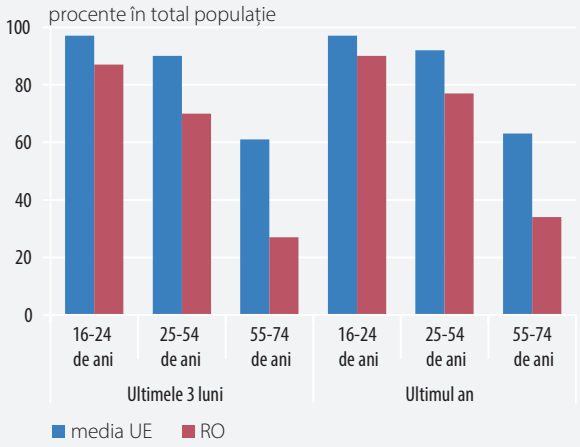
Asimetriile sociale și economice de pe teritoriul național pot reprezenta bariere importante în dezvoltarea segmentului *FinTech* în România. Conform ultimelor statistici, ponderea persoanelor expuse riscului sărăciei sau excluziunii sociale a crescut în 2016 la 38,8 la sută, de la 37,4 la sută în 2015, când era cu 13,6 puncte procentuale mai ridicată față de media UE. Totodată, un procent de aproximativ 45 la sută din populația României locuiește în mediul rural, fapt ce poate modera accesul persoanelor fizice la internet și, respectiv, la produse financiare moderne.

Grafic 4. Accesul la internet în România și UE (2016)



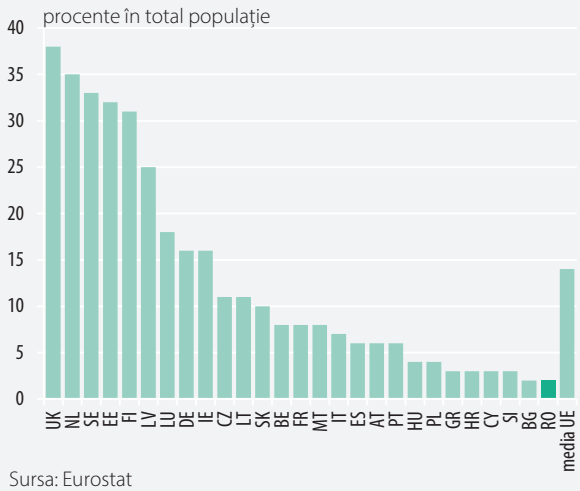
Sursa: Eurostat

Grafic 5. Numărul de persoane care au accesat internetul în ultimul an, după categorii de vârstă (2016)



Sursa: Eurostat

Grafic 6. Numărul persoanelor care au avut cel puțin o activitate în domeniul financiar prin intermediul internetului (2016)



Sursa: Eurostat

Produsele de tip *FinTech* la care apelează sau vor apela în viitor atât instituțiile de credit, cât și companiile specializate necesită acces la internet și utilizare de echipamente tehnice compatibile. Rata de accesare a internetului în România este mai mică decât media UE (72 la sută, față de 85 la sută, date aferente anului 2016). De asemenea, rata de accesare a datelor mobile pe dispozitivele de tip *smartphone* în 2016 a fost mai redusă decât media UE (42 la sută, față de 56 la sută, Grafic 4). După structura categoriilor de vârstă, persoanele tinere sunt cele care apelează cel mai mult la serviciile de internet (Grafic 5).

Un element care poate frâna dezvoltarea acestui segment este reprezentat de gradul redus de incluziune financiară în România, acesta fiind printre cele mai scăzute din Uniunea Europeană. Rata de deținere a unui cont bancar este încă redusă comparativ cu cea înregistrată la nivel european (61 la sută, față de aproximativ 95 la sută media UE, date aferente anului 2014).

Un alt factor de impact în dezvoltarea *FinTech* în România este reprezentat de nivelul redus de încredere în sistemul bancar (40 la sută în 2016). La nivel european, România înregistrează cel mai redus număr de persoane fizice care apelează la serviciile de internet pentru a întreprinde activități de tip financiar (Grafic 6). Doar circa 2 la sută din populația României a avut cel puțin o activitate în domeniul financiar pe parcursul anului 2016 prin intermediul internetului, comparativ cu media UE, de 14 la sută.

Abrevieri

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

Lista tabelelor din text

Tabel 1	Indicatori de risc ai sectorului bancar	6
Tabel 1.1	Deficitul bugetului general consolidat	23
Tabel 2.1	Aportul în economie al diferitelor categorii de companii cu atipii, grupate în funcție de caracteristicile acestora (pondere în total sector al companiilor nefinanciare)	46
Tabel 2.2	Ponderea creditelor nou-acordate în funcție de tipul ratei dobânzii (ianuarie-septembrie 2017)	51
Tabel 2.3	Matricea de migrare a debitorilor după numărul de zile de întârziere la plată (septembrie 2016 – septembrie 2017)	53
Tabel 3.1	Indicatori de risc ai fondurilor de investiții (propuși de CERS)	110
Tabel 3.2	Criterii privind nivelul DAE în vederea intrării în supravegherea BNR	114
Tabel 3.3	Tabloul volatilității din piețele financiare românești în perioada ianuarie 2014 – septembrie 2017	117

Lista graficelor din text

Grafic 1.1	Creșterea economică globală	14
Grafic 1.2	Randamentul obligațiunilor suverane pe 5 ani pentru unele state din UE	14
Grafic 1.3	Profitabilitatea băncilor din UE (iunie 2017)	16
Grafic 1.4	Ratele de neperformanță în țările UE	16
Grafic 1.5	Datoria publică în UE (2017)	16
Grafic 1.6	Factorii explicativi ai dinamicii PIB	17
Grafic 1.7	PIB/capita (PPS) la nivel regional în țările din Europa Centrală și de Est (2015)	18
Grafic 1.8	Investiții în infrastructură și calitatea infrastructurii	19
Grafic 1.9	Indicele de competitivitate comparativ cu media UE	19
Grafic 1.10	Rata șomajului și rata ocupării	20
Grafic 1.11	Descompunerea creșterii PIB/capita, după contribuțiile demografice	20
Grafic 1.12	Gradul de subutilizare a forței de muncă	21

Grafic 1.13 Evoluția costului cu forța de muncă (în industrie, construcții și servicii) și productivitatea muncii la nivelul economiei 21

Grafic 1.14 Forța de muncă în sectoare cu grad înalt de tehnologizare (*high tech*) sau intensive în cunoaștere (*knowledge-intensive*) 22

Caseta 1

Grafic A Procesul de convergență reală 25

Grafic B Indicele Gini, ponderat după disparități regionale naționale, în principalele țări din regiune 25

Grafic 1.15 Îndatorarea companiilor și a populației în funcție de creditor 28

Grafic 1.16 Deviația de la tendința pe termen lung a îndatorării sectorului privat nefinanciar, în ipoteza unui ciclu financiar scurt 28

Grafic 1.17 Dinamica creditării bancare în lei 29

Grafic 1.18 Structura creditului nou-acordat companiilor și populației, după destinația împrumutului 30

Grafic 1.19 Evoluția ponderilor numărului de firme cu credite și a volumului de împrumuturi, în funcție de dimensiunea companiilor 31

Grafic 1.20 Standardele de creditare în funcție de sectorul instituțional și de tipul de credit 32

Grafic 1.21 Potențialul de creditare în funcție de sectorul de activitate al companiilor (iunie 2017) 32

Grafic 1.22 Datoria publică 32

Grafic 1.23 Maturitatea medie a datoriei publice rămase în sold 33

Grafic 1.24 Deținerile de titluri de stat pe principalii investitori 33

Grafic 1.25 Datoria publică și expunerile instituțiilor de credit față de sectorul public în UE (iunie 2016) 33

Grafic 1.26 Ponderea soldului contului curent în PIB (T2 2017) 34

Grafic 1.27 Deficitul de cont curent și fluxurile negeneratoare de datorie 34

Grafic 1.28 Soldul contului curent excluzând fondurile europene ce vizează balanța veniturilor 35

Grafic 1.29 Soldul și componentele contului curent 36

Grafic 1.30 Structura deficitului balanței bunurilor 36

Grafic 1.31 Structura fluxurilor comerciale în funcție de gradul de tehnologie încorporat al bunurilor 37

Grafic 1.32 Poziția investițională internațională netă, comparație regională 38

Grafic 1.33 Contul financiar 39

Grafic 1.34 Investițiile străine directe în România 39

Grafic 1.35	Datoria externă	40
Grafic 1.36	Rezerva internațională	40
Grafic 2.1	Indicatori de sănătate financiară ai sectorului companiilor	44
Grafic 2.2	Profitabilitatea și contribuția la VAB după mărimea companiei	44
Grafic 2.3	Evoluția necesarului de capitalizare în funcție de forma de proprietate	45
Grafic 2.4	Distribuția sectorială a companiilor cu capitaluri proprii sub limita reglementată	47
Grafic 2.5	Distribuția firmelor cu capitaluri proprii sub limita reglementată în anul 2016 în funcție de anul înființării acestora	47
Grafic 2.6	Evoluția investițiilor realizate de sectorul companiilor nefinanciare	48
Grafic 2.7	Rata creditelor neperformante în funcție de dimensiunea companiilor	50
Grafic 2.8	Descompunerea modificării anuale a ratei creditelor neperformante aferente companiilor nefinanciare	50
Grafic 2.9	Creditele cu restanțe mai mari de 90 de zile, după gradul de capitalizare a firmelor	50
Grafic 2.10	Rata anuală de nerambursare la nivelul sectorului companiilor nefinanciare, în scenariul macroeconomic de bază	51
Grafic 2.11	Stocul de credite și rata creditelor neperformante în funcție de sectorul de activitate	51
Grafic 2.12	Probabilitatea de nerambursare în funcție de sectorul de activitate al companiilor	52
Grafic 2.13	Defalcarea portofoliului de credite acordate companiilor nefinanciare în funcție de anul de înființare a acestora	52
Grafic 2.14	Structura restanțelor la plată în economie, după forma de proprietate	54
Grafic 2.15	Ponderea restanțelor generate de firmele cu capitaluri sub limita reglementată	54
Grafic 2.16	Numărul de firme insolvente	56
Grafic 2.17	Avuția netă a populației	57
Grafic 2.18	Active financiare deținute de populație	57
Grafic 2.19	Rata de supraaglomerare pentru gospodării cu copii	58
Grafic 2.20	Ponderea gospodăriilor care nu au locuința la un standard sanitar de bază	58

Grafic 2.21	Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite cesionate) și IFN	58
Grafic 2.22	Datoria totală a populației	59
Grafic 2.23	Modificarea creditului	59
Grafic 2.24	Gradul de îndatorare a populației – indicatori agregați	60
Grafic 2.25	Gradul de îndatorare după tipul creditului și categoria de venit salarial lunar net	61
Grafic 2.26	Ponderea persoanelor cu credit ipotecar în fiecare cuintilă de venit, septembrie 2017	62
Grafic 2.27	Evoluția DSTI în contextul unor șocuri economice, septembrie 2017	62
Grafic 2.28	Ponderea fluxurilor de credit după tipul ratei dobânzii	63
Grafic 2.29	Rata creditelor neperformante la bănci după tipul creditului	64
Grafic 2.30	Creditul neperformant și creditul scos în afara bilanțului	64
Grafic 2.31	Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite ipotecare	64
Grafic 2.32	Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru credite de consum	64
Caseta 2		
Grafic A	Distribuția ratei de nerambursare estimate	66
Grafic B	Probabilitatea de nerambursare pe cuintile de venit	67
Grafic 2.33	Valoarea creditelor cu întârzieri de peste 90 de zile, după anul de acordare și tipul creditului, septembrie 2017	68
Grafic 2.34	Numărul de debitori care au apelat la refinanțări sau restructurări	68
Caseta 3		
Grafic A	Indicele privind accesul la finanțare	70
Grafic B	Indicatorul preț imobil raportat la venit salarial pentru creditele ipotecare	70
Grafic C	Rata de supraîndatorare din costurile cu locuința, după cuintila de venit	71
Grafic 2.35	Evoluția anuală reală a prețului imobilelor rezidențiale	72
Grafic 2.36	Dinamica anuală nominală a prețurilor locuințelor în București și restul țării	72
Grafic 2.37	Distribuția nivelului LTV pentru creditele imobiliare nou-acordate	73
Grafic 2.38	Structura în timp a portofoliului de credite imobiliare comerciale	74
Grafic 2.39	Structura pasivului firmelor din sectoarele construcții și imobiliar	76
Grafic 2.40	Indicatori financiari aferenți sectoarelor construcții și imobiliar	76

Grafic 3.1	Ponderea activelor sectorului bancar în PIB (T2 2017)	80
Grafic 3.2	Distribuția activelor în cadrul sectorului financiar din România (T3 2017)	80
Grafic 3.3	Legăturile financiare între sectoarele instituționale în România (poziția de creditor net, iunie 2017)	81
Grafic 3.4	Indicatori ai gradului de concentrare în sectorul bancar	82
Grafic 3.5	Eficiența operațională și concentrarea activelor în UE (2016)	82
Grafic 3.6	Eficiența operațională a băncilor din România și cota de piață a activelor (medii 2012 – iunie 2017)	82
Grafic 3.7	Structura activelor și pasivelor bancare (septembrie 2017)	84
Grafic 3.8	Evoluția pasivelor bancare	85
Grafic 3.9	Raportul credite/depozite aferent sectorului privat	85
Grafic 3.10	Structura previzionată a creditării companiilor nefinanciare și a populației (la nivelul celor opt bănci)	86
Grafic 3.11	Creșteri anuale prognozate ale creditării conform strategiilor bancare	86
Grafic 3.12	Evoluția gradului de intermediere conform strategiilor bancare	87
Grafic 3.13	Distribuția indicatorilor de lichiditate (septembrie 2017)	88
Grafic 3.14	Valoarea indicatorului LCR în funcție de clasificarea O-SII/non-O-SII a băncilor (septembrie 2017)	88
Grafic 3.15	Structura activelor ajustate de nivel 1 pentru calculul LCR (septembrie 2017)	90
Grafic 3.16	Structura ieșirilor de lichiditate pentru calculul LCR (septembrie 2017)	90
Grafic 3.17	Indicatori ai riscului de credit și calitatea activelor	91
Grafic 3.18	Rata creditelor neperformante, comparații internaționale	91
Grafic 3.19	Rata de neperformanță și gradul de acoperire cu provizioane pe sectoare și tipuri de credite (septembrie 2017)	92
Grafic 3.20	Evoluția ratei creditelor neperformante pe tipuri de debitori	92
Grafic 3.21	Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante, comparații internaționale	93
Grafic 3.22	Rata Texas, comparații internaționale (martie 2017)	93
Grafic 3.23	Creditele restructurate în funcție de performanță, sectoare și tipul restructurării	94
Grafic 3.24	Structura creditelor restructurate pe sectoare instituționale	95

Grafic 3.25	Distribuția sumelor nete senzitive la rata dobânzii, pe benzi de scadență și tipuri de dobândă (septembrie 2017)	96
Grafic 3.26	Instituțiile de credit ordonate în funcție de impactul potențial în fondurile proprii (septembrie 2017)	97
Grafic 3.27	Indicatorii de adecvare a capitalului în România și UE (valori medii)	98
Grafic 3.28	Distribuția indicatorilor de adecvare a capitalului și a principalelor componente	99
Grafic 3.29	Efectul de levier, comparații internaționale	99
Grafic 3.30	Evoluția indicatorilor de solvabilitate și a ratei creditelor neperformante în scenariile de stres	101
Grafic 3.31	ROA, comparații internaționale	102
Grafic 3.32	Distribuția raportului între veniturile nete din dobânzi și veniturile operaționale, bănci persoane juridice române	103
Grafic 3.33	Evoluția indicatorului venituri nete din dobânzi/venituri operaționale în unele sectoare bancare europene	103
Grafic 3.34	Distribuția venituri nete din comisioane/venituri operaționale, bănci persoane juridice române	104
Grafic 3.35	Defalcarea profitului (septembrie 2017)	104
Grafic 3.36	Evoluția profitului operațional pe active în unele sectoare bancare europene	105
Grafic 3.37	Evoluția cheltuielilor cu deprecierea pe active în unele sectoare bancare europene	105
Caseta 4		
Grafic A	Impactul implementării IFRS 9 la nivelul băncilor din România (iunie 2017)	108
Grafic 3.38	Activele totale ale sectorului financiar nebancar	109
Grafic 3.39	Emisiunile nete ale fondurilor de investiții	109
Grafic 3.40	Structura investițiilor pe Pilonul II și III	112
Grafic 3.41	Activitatea de creditare a IFN	113
Grafic 3.42	Evoluția profitului/pierderii net(e) și a cotei de piață a băncilor cu pierderi	115
Grafic 3.43	Evoluția profitului operațional, a cheltuielilor nete cu ajustările pentru depreciere și a cheltuielilor cu impozitul pe operațiunile continue	115
Grafic 3.44	Evoluția DSTI și a ratei creditelor cu peste 90 de zile de întârziere în cazul debitorilor afectați de scăderea salariilor	116

Grafic 3.45	Sursele de majorare a capitalului social bancar (2008 – septembrie 2017)	116
Grafic 3.46	Profitabilitatea sectorului IFN	117
Grafic 3.47	Randamentele titlurilor de stat cu maturitate de 5 ani emise de țări din regiunea ECE și de guvernul german	118
Grafic 3.48	Valoarea nominală (netă și brută) și numărul de contracte CDS pe 5 ani pe titluri de stat emise pe piețele internaționale pentru România	119
Grafic 3.49	Cotații CDS aferente instrumentelor de datorie suverană emise de statele din ECE	119
Grafic 3.50	Volumul operațiunilor de politică monetară de tip *repo* și ratele dobânzilor interbancare	119
Grafic 3.51	Dinamica ratelor de dobândă ale țărilor ECE și ecartul ROBOR-EURIBOR 3M	120
Grafic 3.52	Dinamica ratelor de schimb ale țărilor ECE	120
Grafic 3.53	Cotele de piață ale sectoarelor de pe BVB în funcție de capitalizare	121
Grafic 3.54	Evoluția principalilor indicatori ai piețelor de capital din regiune	121
Grafic 4.1	Tranzacții procesate în sistemul SaFIR în funcție de tipul de instrument financiar	125
Grafic 4.2	Evoluția valorii tranzacțiilor decontate în sistemul SaFIR	125
Grafic 5.1	Expunerile sectorului bancar românesc față de statele membreale UE	136

Tema specială

Grafic 1	Volumul investițiilor în companii de *FinTech* la nivel global	143
Grafic 2	Costurile cu forța de muncă în domeniul tehnologiei informației și comunicării (2016)	147
Grafic 3	Numărul de persoane care au apelat la serviciile de comerț *online* (2016)	147
Grafic 4	Accesul la internet în România și UE (2016)	148
Grafic 5	Numărul de indivizi care au accesat internetul în ultimul an, după categorii de vârstă (2016)	148
Grafic 6	Numărul persoanelor care au avut cel puțin o activitate în domeniul financiar prin intermediul internetului (2016)	148