



BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

RAPORT ASUPRA STABILITĂȚII FINANCIARE

2014





BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Raport asupra stabilității financiare

2014

Notă

Raportul asupra stabilității financiare a fost elaborat în cadrul Direcției Stabilitate Financiară sub coordonarea științifică a domnului viceguvernator Cristian Popa.

Raportul a fost analizat de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a României în ședința din 8 septembrie 2014, care a aprobat principalele evaluări ale raportului.

Forma finală a fost aprobată în ședința Consiliului de administrație al Băncii Naționale a României din data de 30 septembrie 2014.

Analizele au fost realizate folosind informațiile disponibile până la data de 29 septembrie 2014.

Toate drepturile rezervate.

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

*Banca Națională a României
Str. Lipscani nr. 25, cod 030031, București
tel.: 021/312.43.75; fax: 021/314.97.52*

ISSN 1843-3235 (versiune tipărită)

ISSN 1843-3243 (versiune online)

ISSN 1843-3243 (versiune e-Pub)

Lista abrevierilor

ABE	Autoritatea Bancară Europeană
ANAF	Agenția Națională de Administrare Fiscală
ANRE	Autoritatea Națională de Reglementare în Domeniul Energiei
ASF	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BCE	Banca Centrală Europeană
BM	Banca Mondială
BNR	Banca Națională a României
BVB	Bursa de Valori București
CDS	<i>credit default swaps</i>
CE	Comisia Europeană
CERS	Comitetul European pentru Risc Sistemic
CIP	Centrala Incidentelor de Plăți
CNSF	Comitetul Național pentru Stabilitate Financiară
CNSM	Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială
CRC	Centrala Riscului de Credit
DTI	<i>debt service to income</i>
EBIT	Câștiguri înainte de dobânzi și impozite
Eurostat	Oficiul de Statistică al Comunităților Europene
FMI	Fondul Monetar Internațional
FUR	Fond unic de rezoluție
ICRS	indice compozit de risc sistemic
IFN	Instituții financiare nebankare
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IMM	Întreprinderi mici și mijlocii
INS	Institutul Național de Statistică
ISD	Investiții străine directe
LTD	<i>loans to deposits</i>
LTI	<i>loans to income</i>
LTV	<i>loan to value</i>
MFP	Ministerul Finanțelor Publice
MUR	Mecanism unic de rezoluție
MUS	Mecanism unic de supraveghere
NPL	<i>non-performing loans</i>
ONRC	Oficiul Național al Registrului Comerțului
PIB	Produsul intern brut
ReGIS	<i>Romanian electronic Gross Interbank Settlement</i>
ROA	Rentabilitatea activelor
ROBOR	Rata dobânzii pe piața monetară pentru depozitele plasate de bănci
ROE	Rentabilitatea capitalului
SEC	Sistemul European de Conturi
SENT	Sistemul Electronic cu decontare pe bază Netă administrat de STFD – Transfond S.A.
UE	Uniunea Europeană
VAB	Valoarea adăugată brută

Cuprins

1. SINTEZĂ	7
2. CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERNAȚIONAL.....	13
3. SISTEMUL FINANCIAR ȘI RISCURILE ACESTUIA	18
3.1. Structura sistemului financiar	18
3.2. Sectorul bancar.....	20
3.2.1. Evoluții recente ale cadrului european în care-și desfășoară activitatea instituțiile de credit din România	20
3.2.2. Evoluții structurale	21
3.2.3. Evoluții la nivelul bilanțului agregat al instituțiilor de credit.....	26
3.2.4. Adecvarea capitalului.....	31
3.2.5. Creditele și riscul de credit.....	38
3.2.6. Riscul de lichiditate.....	51
3.2.7. Riscul de piață.....	56
3.2.8. Profitabilitate și eficiență	59
3.2.9. Rezultatele exercițiului de testare la stres a solvabilității sectorului bancar.....	61
3.3. Sectorul financiar nebancar.....	62
3.3.1. Sectorul asigurărilor	62
3.3.2. Fondurile de pensii private.....	65
3.3.3. Instituțiile financiare nebankare	67
3.4. Piețe financiare.....	71
3.4.1. Piața monetară.....	71
3.4.2. Piața valutară.....	74
3.4.3. Piața titlurilor de stat.....	75
3.4.4. Piața de capital	79
4. RISCURILE AFERENTE EVOLUȚIILOR ECONOMICE ȘI FINANCIARE INTERNE	86
4.1. Evoluții macroeconomice interne.....	86
4.1.1. Sectorul real	86
4.1.2. Sectorul public	87
4.2. Evoluții în finanțarea companiilor și a populației	89
4.3. Echilibrul extern.....	96
4.3.1. Deficitul contului curent.....	96
4.3.2. Fluxurile de capital.....	102
5. SECTORUL COMPANIILOR ȘI CEL AL POPULAȚIEI	106
5.1. Rolul sectorului companiilor nefinanciare în menținerea stabilității financiare.....	106
5.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare.....	106
5.1.2. Disciplina la plată a sectorului companiilor nefinanciare.....	110
5.2. Rolul sectorului populației în menținerea stabilității financiare.....	117

5.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire	117
5.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei.....	120
5.3. Riscurile generate de sectorul imobiliar și de creditarea cu garanții ipotecare	125
6. INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE.....	130
6.1. Stabilitatea sistemului de plăți și de decontare ReGIS.....	130
6.2. Stabilitatea sistemului de plăți SENT.....	134
6.3. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare	136
7. EVOLUȚII RECENTE ȘI PERSPECTIVE	142
7.1. Instrumentele macroprudențiale implementate de BNR privind debitorii – un deceniu de experiență.....	142
7.2. Atribuțiile și instrumentele utilizate în cadrul Mecanismului Unic de Supraveghere, implicații asupra sectorului bancar autohton.....	148
7.3. Lichiditatea instituțiilor de credit în contextul CRD IV/CRR.....	150
7.4. Noul cadru european de evaluare a băncilor de importanță sistemică la nivel național	151
7.5. Indicatorul Compozit de Risc Sistemic – instrument de monitorizare a condițiilor de stres din piețele financiare	155
7.6. Evoluții recente ale cadrului de reglementare prudențială	157

1 SINTEZĂ

Stabilitatea financiară s-a menținut robustă de la data Raportului anterior (septembrie 2013), pe fondul îmbunătățirii contextului macroeconomic intern și al temperării tensiunilor de pe piețele financiare internaționale. Indicatorii prudențiali ai sectorului bancar privind solvabilitatea, lichiditatea și gradul de acoperire cu provizioane au consemnat în continuare niveluri adecvate, aceștia menținându-se în limitele reglementate chiar și în condițiile materializării unor scenarii macroeconomice severe. Principalele provocări la adresa sectorului bancar românesc pentru perioada următoare sunt constituite de reluarea sustenabilă a creditării, prevenirea unor ajustări bilanțiere excesive pe fondul procesului de dezintermediere financiară transfrontalieră, precum și ameliorarea indicatorilor de calitate a activelor bancare prin demersurile de curățare a bilanșurilor de credite neperformante, cu efecte pozitive asupra eficienței operaționale și a capacității de intermediere a băncilor.

Sectorul bancar din România dispune de rezerve de capital și lichiditate prudențiale, care ar permite acomodarea unor șocuri de intensitate ridicată generate de evoluții macroeconomice interne și externe nefavorabile. În primul rând, rata fondurilor proprii totale (echivalentul fostului indicator de solvabilitate) s-a majorat la 17 la sută în iunie 2014 (față de 14,9 la sută în decembrie 2012), menținându-se considerabil peste pragul minim stabilit conform cadrului de reglementare european CRD IV/CRR (8 la sută). În al doilea rând, gradul de acoperire cu provizioane IFRS a creditelor neperformante a rămas confortabil (66,2 la sută, în iulie 2014). Testarea la stres a solvabilității sectorului bancar arată o bună capacitate de acoperire a pierderilor potențiale generate de eventuala manifestare a unor evoluții macroeconomice cu o severitate ridicată, în pofida unei scăderi accentuate a ratei fondurilor proprii totale. În al treilea rând, lichiditatea a continuat să se situeze la un nivel bun pe fondul unei tendințe de reechilibrare pe monede a elementelor de activ și pasiv bilanțier. Analizele de testare la stres a lichidității sectorului bancar din perspectivă macroprudențială indică o capacitate bună de gestionare a unui șoc moderat-ridicat de retragere a finanțării. În al patrulea rând, după trei ani de pierderi, sectorul bancar a înregistrat profit net în anul 2013, datorat încetinirii acumulării creanțelor neperformante și unui ritm pozitiv al profitabilității operaționale, în pofida dinamicii consemnate de creditele acordate sectorului nefinanciar. În primele șapte luni ale anului 2014, rezultatul financiar agregat a rămas pozitiv, însă moderat, rata rentabilității economice (ROA) și rata rentabilității financiare (ROE) fiind de 0,2 la sută, respectiv de 2,3 la sută. Continuarea redimensionării rețelelor teritoriale și a ajustării necesarului de personal a condus la cheltuieli operaționale mai mici, cu impact pozitiv asupra profitabilității operaționale.

Sectorul bancar autohton va fi supus unui proces amplu de evaluare amănunțită, ca urmare a deciziei autorităților române de a adera la Uniunea Bancară, proiect european având la bază trei piloni: Mecanismul unic de supraveghere, Mecanismul unic de rezoluție și schema comună de garantare a depozitelor. Intrarea într-un acord de cooperare strânsă cu Banca Centrală Europeană în ceea ce privește supravegherea prudențială a instituțiilor de credit implică desfășurarea unui exercițiu de evaluare amănunțită a instituțiilor de credit semnificative, exercițiu care cuprinde trei etape: (i) o etapă de evaluare a riscurilor; (ii) un exercițiu de evaluare a calității activelor bancare, și (iii) un exercițiu de testare la stres bazat pe scenarii macroeconomice. În cazul instituțiilor de credit din România, exercițiul este preconizat a se desfășura în anul 2015.

Băncile-mamă au continuat să reducă volumul liniilor de finanțare acordate filialelor din România; procesul de dezintermediere, deși a cunoscut o intensificare față de data ultimului raport, și-a menținut caracterul ordonat. Vulnerabilitatea sectorului bancar românesc privind dependența prea ridicată de resursele financiare externe s-a diminuat semnificativ. Expunerea băncilor-mamă față de filialele lor din România s-a redus (cu 28 la sută, în intervalul decembrie 2012 – august 2014), în timp ce raportul dintre credite și depozite aferente sectorului privat din România s-a ajustat consistent până la 99,2 la sută (nivel care nu mai generează presiuni din punct de vedere macroprudential), dinamică susținută atât de majorarea depozitelor, cât și de reducerea creditării în valută (raportul dintre credite și depozite în valută s-a redus la 161,6 la sută, iar cel în lei a rămas subunitar, la 65,5 la sută, în august 2014). Tendința descendentă a liniilor de finanțare externă ar putea avea și consecințe nefavorabile, având în vedere ritmul limitat pe termen scurt al economisirii interne și capacitatea acestora de a crește în timp, iar cererea de credit eligibilă, deși este în prezent la un nivel redus, similar evoluțiilor în plan european, are un potențial important neexploatat. Este de așteptat ca fenomenul de dezintermediere să se manifeste și în perioada imediat următoare, în condițiile în care instituțiile de credit europene se află într-un proces de ajustare a propriilor bilanțuri în vederea îndeplinirii noilor cerințe Basel III, proces desfășurat pe fondul persistenței unor incertitudini legate de impactul exercițiului de evaluare cuprinzătoare asupra indicatorilor de adecvare a capitalului (exercițiul este desfășurat în contextul aderării țărilor de apartenență a acestor instituții de credit la Mecanismul unic de supraveghere). De altfel, dezintermedierea financiară este o realitate care afectează întreaga regiune a ECE, cele mai afectate țări, în perioada 2013T1 – 2014T1 fiind Slovenia, Letonia și Croația¹.

Piața creditului s-a aflat sub semnul ajustărilor bilanțiere în anul 2013 și în prima parte a anului 2014, atât în ceea ce privește oferta, cât și cererea. Deciziile BNR de continuare a ciclului de reducere a ratei dobânzii de politică monetară și de scădere a ratelor rezervelor minime obligatorii, coroborate cu demararea procesului de curățare a bilanțurilor bancare de credite neperformante, sunt de natură a asigura premisele unei reluări sustenabile a activității de creditare a companiilor nefinanciare în condiții prudentiale, în condițiile în care băncile dețin resursele financiare necesare. În măsura în care creditorii autohtoni vor transla într-o proporție cât mai mare către debitori costurile în scădere, este posibil ca finanțarea bancară, în special în lei, să continue mai viguros². Condițiile privind oferta de credit ar putea să se îmbunătățească în a doua parte a anului 2014, băncile transmițând semnale privind încheierea ciclului de restrictivitate a standardelor de creditare³. Cererea de credit a înregistrat evoluții oscilante și de intensitate redusă, fără o tendință clară în ceea ce privește companiile (ca urmare a constrângerilor de capital și a canalului de credit ce afectează preponderent IMM) și creditele imobiliare ale populației, în perioada decembrie 2012 – iunie 2014. Pe de altă parte, se înregistrează o anumită revenire a interesului populației pentru creditul de consum, dar gradul de îndatorare a acestui sector este în continuare ridicat, atât la nivel agregat, cât și în structură, iar procesul de dezintermediere este anticipat a continua, astfel încât este discutabilă

¹ *Vienna Initiative, CESEE Deleveraging and credit monitor, August 2014* (http://vienna-initiative.com/wp-content/uploads/2014/08/DCM_note_August_2014.pdf).

² Nivelul prea ridicat al dobânzilor și comisioanelor a fost indicat de către firme ca fiind cel mai însemnat obstacol în a accesa resurse financiare de la bănci și/sau IFN, conform Sondajului privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România și capacitatea acestora de a face față unor condiții financiare nefavorabile, iunie 2014.

³ Conform Sondajului privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației, transmis trimestrial de către BNR principalelor instituții de credit din România, mai 2014, <http://www.bnro.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=11104>.

sustenabilitatea relansării pe termen scurt a creditării pe acest canal. Evoluția creditării s-a menținut în teritoriu negativ, în contextul în care, pe de o parte, creditarea în lei a înregistrat o dinamică pozitivă, iar pe de altă parte, componenta în valută a consemnat o contracție importantă, fapt care contribuie la diminuarea riscurilor aferente acestui tip de credit.

În economie există un potențial important și viabil legat de creditarea companiilor nefinanciare, care este neexploatat. Ponderea companiilor cu credite la bănci⁴ a fost mereu relativ redusă comparativ cu populația totală de firme, indiferent de faza ciclului economic (sub 15 la sută din firmele active⁵ din România deținând un credit, în timp ce în cazul persoanelor fizice, 43 la sută din populația activă a accesat finanțare de la bănci, în decembrie 2013). Evoluțiile favorabile, consemnate în anii precedenți, privind modificarea modelului de afaceri al băncilor și instituțiilor financiare nebancare (IFN) în direcția finanțării mai consistente a sectoarelor cu rol în asigurarea unei creșteri economice durabile⁶ nu s-au mai manifestat, aceste sectoare înregistrând o diminuare a fluxurilor provenite atât din partea instituțiilor financiare interne, cât și a celor externe. Finanțarea acordată de băncile și IFN autohtone, precum și de creditorii externi s-a redus în intervalul decembrie 2012 – iunie 2014 cu 0,3 la sută pentru firmele producătoare de bunuri comercializabile (*tradables*), cu 6,6 la sută pentru firmele care produc bunuri cu valoare adăugată mare și inovative (*medium high-tech* și *high-tech*) și cu 19,6 la sută pentru firmele prestatoare de servicii care presupun un nivel de cunoaștere mai ridicat (*knowledge-intensive services*). Este posibil ca pentru fructificarea potențialului important al cererii eligibile din partea companiilor să fie necesară și o îmbunătățire a calității și expertizei personalului implicat în activitatea de acordare credite, de analiză a riscurilor și de consiliere a companiilor, precum și o mai bună personalizare a produselor și serviciilor oferite.

Sistemul financiar a continuat să își reducă dimensiunea și în anul 2013, într-un ritm mai accentuat decât în anul 2012. Principala ajustare s-a înregistrat în cazul sectorului bancar (ponderea activelor bancare în PIB s-a redus cu 4 puncte procentuale în anul 2013), în timp ce, în cazul IFN, scăderea acestui indicator a fost de 0,5 puncte procentuale. Soldul creditelor acordate de IFN s-a menținut relativ constant de la data Raportului anterior, dar la nivel structural s-au consemnat modificări importante în ceea ce privește moneda de denominare, debitorii și produsele oferite. De asemenea, distribuția surselor de finanțare indică o creștere a resurselor atrase de pe piața internă.

O ușoară ajustare s-a înregistrat și în cazul sectorului asigurărilor, ponderea activelor societăților de asigurare în PIB diminuându-se cu 0,3 puncte procentuale în anul 2013. Piața asigurărilor a continuat să rămână concentrată, aceasta caracteristică fiind mai pronunțată în cazul segmentului asigurărilor generale. Profitabilitatea companiilor din piață a scăzut în anul 2013, ca urmare a deteriorării rezultatelor financiare pe segmentul asigurărilor generale, în pofida reducerii raportului dintre indemnizațiile brute plătite și primele brute subscrise pentru acest segment la nivelul minim al ultimilor cinci ani.

⁴ Vizează firmele care sunt incluse în baza de date a Centralei Riscului de Credit. Eșantionul acestor firme nu este exhaustiv, această raportare cuprinzând firmele care au o expunere mai mare de 20 mii lei față de o instituție de credit.

⁵ Firmele care au depus în anul 2013 situațiile financiare la Ministerul Finanțelor Publice.

⁶ Sectoarele firmelor producătoare de bunuri comercializabile, ale firmelor inovative, ale serviciilor comercializabile (turism, transporturi, telecomunicații) sau sectoarele mai productive și cu potențial de export.

Sectorul fondurilor de pensii private și cel al fondurilor de investiții au cunoscut o creștere limitată (activele acestor sectoare raportate la PIB s-au majorat fiecare cu câte 0,6 puncte procentuale în anul 2013). Evoluția favorabilă a sectorului pensiilor private s-a datorat creșterii volumului de contribuții și a numărului de participanți, în timp ce plățile către beneficiarii de pensii sunt nesemnificative. În cazul fondurilor de pensii, investițiile acestora se axează în continuare pe titluri de stat, însă ponderea a scăzut în favoarea portofoliului de acțiuni.

Riscul de contagiune directă (dinspre sectorul bancar către sistemul financiar nebancar și reciproc) s-a menținut relativ redus, ponderile expunerilor bancare în bilanțurile celorlalte componente ale sistemului financiar scăzând în anul 2013 (cu excepția expunerilor interbancare și a expunerilor fondurilor de pensii private).

Evoluțiile de pe piețele financiare internaționale de la data Raportului anterior s-au caracterizat printr-o diminuare a volatilității pieței de capital europene și a primei de risc la titlurile emise de autorități. Ieșirile importante de capital occidental de pe piețele rusești, rezultate în urma conflictului din Ucraina, au avut un efect favorabil pentru obligațiunile emise de România. Dinamica favorabilă a randamentelor titlurilor a fost încurajată de: (i) evoluțiile pozitive ale economiei românești; (ii) îmbunătățirea calificativului acordat României de către agenția de *rating* Standard & Poor's (în mai 2014), ceea ce a determinat o reîncadrare a titlurilor emise de statul român în categoria investițională (cu perspectivă stabilă), și de (iii) includerea, începând cu luna iulie 2014, a titlurilor emise de statul român în indicatorul *GBI-EM Global Diversified*, calculat de JP Morgan. Perioadele temporare de volatilitate care au marcat piețele financiare internaționale de la data Raportului precedent: Turcia (decembrie 2013 – ianuarie 2014), Bulgaria⁷ (iunie 2014) și Ucraina⁸ (începând din martie 2014) nu au avut efecte semnificative asupra sistemului financiar din România. Principalii indicatori prudențiali ai sectorului bancar s-au îmbunătățit, iar dinamica depozitelor populației și ale companiilor nefinanciare s-a înscris într-un regim normal.

Riscurile aferente evoluțiilor macroeconomice interne s-au situat pe o tendință descrescătoare, pe fondul menținerii creșterii economice în teritoriu pozitiv și al păstrării atitudinii prudente a politicii fiscale (deficitul bugetar a fost 2,3 la sută din PIB în anul 2013, metodologie SEC95, în timp ce deficitul structural s-a situat la 1,8 la sută din PIB). Evoluțiile pozitive înregistrate de economia românească în anul 2013 (creștere economică de 3,5 la sută, reprezentând una dintre cele mai mari rate de creștere din UE) trebuie întărite prin aplicarea unui mix consecvent de politici, în linie cu reformele economice asumate în acordurile de finanțare încheiate cu instituțiile internaționale (UE, FMI și BM). Se creează astfel premisele gestionării adecvate a unor eventuale evoluții nefavorabile apărute în cazul în care aversiunea ridicată față de risc ar reveni pe piețele financiare internaționale.

BNR monitorizează atent evoluțiile mediului economic și financiar intern și internațional și posibilele riscuri la adresa sectorului financiar, acționând în vederea menținerii indicatorilor prudențiali ai acestui sector la un nivel adecvat. Noul cadru macroprudențial, care este în curs de implementare la nivel european, pe baza recomandărilor Comitetului European pentru Risc

⁷ Pe piața bancară autohtonă activează o singură bancă cu capital bulgăresc (care deține 0,1 la sută din active, în august 2014) și nici o bancă cu capital turcesc.

⁸ Sectorul bancar din România nu are în structura sa instituții bancare cu acționariat rusesc sau ucrainean; Deținerile de active rusești sau ucrainene de către sectorul bancar românesc sunt modice.

Sistemic, va consolida capacitatea sistemelor financiare de a face față unor eventuale evoluții sistemice nefavorabile. BNR are experiență îndelungată (de aproape un deceniu) în utilizarea instrumentelor macroprudențiale privind debitorii, în special cele de tipul raportului dintre serviciul datoriei și venituri (*debt-service-to-income*, DTI) și raportului între valoarea creditului acordat și cea a garanției aferente creditului (*loan-to-value*, LTV). Aceste instrumente s-au dovedit a avea o eficiență relativ bună, în special pe termen mai îndelungat, în limitarea creșterii excesive a creditului și în îmbunătățirea capacității debitorilor și a creditorilor de a face față posibilelor evoluții financiare adverse, ceea ce pledează pentru menținerea unui nivel prudent al indicatorilor amintiți. BNR monitorizează măsura în care este necesară activarea sau calibrarea instrumentelor macroprudențiale care se adresează în special creditorilor. Recomandarea Comitetului Național pentru Stabilitate Financiară (CNSF), emisă la sfârșitul anului 2013 pentru Banca Națională a României și Autoritatea de Supraveghere Financiară, a fost de a nu impune instituțiilor de credit, respectiv societăților de servicii de investiții financiare, implementarea accelerată a amortizorului de conservare a capitalului și a amortizorului anticiclic de capital; totodată, CNSF a recomandat stabilirea unui nivel zero al amortizorului pentru riscul sistemic, în condițiile existenței în bilanțurile băncilor a unor rezerve consistente de capital, ca urmare a utilizării de către BNR a instrumentelor de reglementare naționale în contextul elementelor de flexibilitate permise de pachetul legislativ CRD IV/CRR, prin continuarea aplicării filtrelor prudенțiale la calculul fondurilor proprii și al indicatorilor de prudență bancară. Prin înființarea Comitetului Național pentru Supraveghere Macroprudенțială (CNSM) se urmărește întărirea coordonării în domeniul supravegherii macroprudенțiale a sistemului financiar național; acesta va reuni toate autoritățile naționale cu atribuții în domeniul macroprudенțial, precum autoritățile de reglementare a sectoarelor financiare (BNR, ASF) și Guvernul, în scopul gestionării adecvate a riscului sistemic și al prezervării stabilității sistemului financiar. CNSM va stabili politica macroprudенțială și instrumentele adecvate pentru punerea în aplicare a acesteia.

Dezechilibrele externe – vulnerabilități principale la momentul debutului crizei financiare în România (octombrie 2008) – au continuat să se diminueze (deficitul contului curent s-a redus la 1,1 la sută în PIB în anul 2013, în timp ce stocul datoriei externe a României a scăzut până la 93 miliarde euro, în iunie 2014, tendința de ajustare descrescătoare continuând), generând constrângeri gestionabile asupra stabilității financiare. La nivel microeconomic, o provocare pentru viitor este aceea ca firmele implicate în comerțul exterior și cele care generează datoria externă privată a țării să-și majoreze ponderea în portofoliul de credite al sectorului bancar autohton și să-și mențină performanțele economice și financiare. Raportul dintre creditele contractate de la bănci externe și creditele acordate de către băncile autohtone în cazul firmelor care dețin ambele tipuri de finanțări s-a majorat continuu în ultimii ani (de la 202 la sută în decembrie 2012 la 288 la sută în iunie 2014), ceea ce demonstrează că există spațiu ca băncile locale să-și îmbunătățească abilitatea de a se plia pe cererea care se dovedește viabilă.

Sănătatea financiară a firmelor s-a îmbunătățit la nivel agregat de la data Raportului precedent. Rentabilitatea capitalurilor a crescut de la 8,4 la sută la 11 la sută în intervalul decembrie 2012 – decembrie 2013, iar gradul de îndatorare s-a ameliorat ușor; evoluțiile continuă însă să fie eterogene la nivel microeconomic, unde există în continuare un număr ridicat de firme care înregistrează un rezultat net negativ (58,2 la sută din numărul de companii, decembrie 2013). Disciplina la plată a companiilor a influențat mixt stabilitatea financiară. Restanțele firmelor față de furnizori și bugetul de stat s-au redus, iar volumul incidentelor de plăți majore a înregistrat aceeași evoluție, ameliorând disciplina la plată în economie. Pe de altă parte, rata

creditelor neperformante s-a menținut la un nivel ridicat, inclusiv datorită dezintermedierii financiare, punând presiune pe situația financiară a băncilor, iar fenomenul insolvenței s-a reactualizat în anul 2013, afectând în mod considerabil portofoliul bancar. Există premise ca rata creditelor neperformante, al căror ritm de acumulare s-a încetinit, să scadă în următoarea perioadă pe fondul intensificării eforturilor băncilor de curățare a propriilor bilanțuri și al îmbunătățirii cadrului macrofinanciar, precum și al ameliorării capacității firmelor de a-și onora datoriile. Sectorul bancar are un nivel bun de acoperire cu provizioane IFRS a creditelor neperformante generate de companii (66,8 la sută, în august 2014). Probabilitatea de nerambursare pentru sectorul companiilor nefinanciare se menține pe un trend descendent (valoarea medie estimată pentru decembrie 2014 fiind de 5,6 la sută, comparativ cu 6,9 la sută în decembrie 2013, conform scenariului macroeconomic de bază).

Riscurile provenind din poziția bilanțieră a populației s-au ameliorat ușor de la data ultimului Raport. Gradul de îndatorare a populației s-a redus (însă diferențele în structură s-au menținut), poziția de creditor net față de sistemul financiar s-a consolidat, iar averea netă a crescut. În plus, îmbunătățirea așteptărilor populației cu privire la situația financiară și ameliorarea nivelului veniturilor, alături de orientarea într-o mai mare măsură către creditarea în moneda locală pot avea un efect pozitiv asupra structurii îndatorării populației. Pe de altă parte, disciplina la plată a populației a continuat să se deterioreze, dar într-un ritm mai lent comparativ cu perioada anterioară. Măsurile macroprudențiale adoptate de Banca Națională a României au avut un rol benefic în ceea ce privește îmbunătățirea capacității debitorilor de a face față evoluțiilor financiare negative. Monitorizarea riscurilor asociate creditării populației, care are ca scop, printre altele, îmbunătățirea continuă a măsurilor macroprudențiale, se menține printre obiectivele băncii centrale.

Concentrarea directă și indirectă a sectorului bancar în expuneri având legătură cu dinamica pieței imobiliare este mare și în creștere (ponderea expunerilor de această natură în totalul creditelor acordate populației și companiilor nefinanciare a fost de 71 la sută, în august 2014), iar riscurile aferente acestor expuneri s-au menținut ridicate (rata de neperformanță a creditelor comerciale garantate de companii cu ipotecă a fost de 24,1 la sută, față de 16,7 la sută pentru cele fără garanții ipotecare, în august 2014). O ajustare suplimentară semnificativă a pieței rezidențiale imobiliare este puțin probabilă, având în vedere scăderea importantă înregistrată în ultimii ani. Menținerea unor importante riscuri la nivelul sectorului imobiliar ar putea reclama implementarea de noi măsuri macroprudențiale, în linie cu recomandările Comitetului European pentru Risc Sistemic.

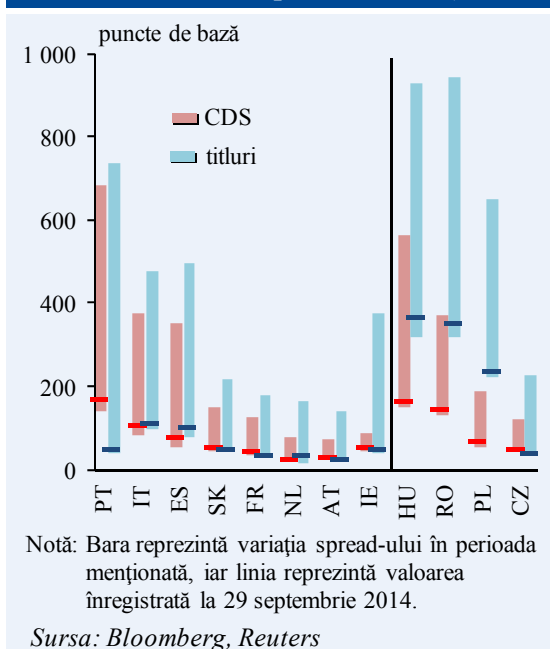
Sistemul ReGIS a continuat să funcționeze fără disfuncționalități semnificative în perioada iulie 2013 – iunie 2014, în condițiile creșterii numărului de ordine de transfer procesate și a ratei de decontare. Lichiditatea disponibilă agregată a participanților la sistemul ReGIS a fost adecvată și s-a îmbunătățit. Sistemul SENT a funcționat normal, fără evenimente majore, pe fondul unei ușoare creșteri a ratei de disponibilitate a acestuia și a valorii ordinelor de transfer compensate.

2 CONTEXTUL ECONOMIC ȘI FINANCIAR INTERNAȚIONAL

Evoluțiile economice și financiare internaționale ar putea genera riscuri asupra stabilității financiare autohtone în special prin următoarele canale: (A) schimbarea sentimentului piețelor în direcția diminuării preferințelor investitorilor pentru active cu randament și risc mai ridicat și (B) întârzierea reluării creșterii economice în țările partenere ale României, concomitent cu continuarea reînnoirii parțiale de către băncile-mamă a liniilor de finanțare acordate filialelor din România.

(A) De la data Raportului anterior, evoluțiile de pe piețele financiare internaționale s-au caracterizat printr-o diminuare a volatilității pieței de capital europene⁹ și a primei de risc la titlurile emise de autorități (Grafic 2.1.). O posibilă schimbare a sentimentului piețelor, în direcția diminuării preferințelor investitorilor pentru active cu randament și risc mai ridicat poate fi determinată de: (A1) reluarea timidă a creșterii economice la nivel global și european, reapariția unor probleme ale datoriei publice suverane în statele zonei euro și/sau ale sistemului financiar în contextul trecerii la noul cadru de supraveghere prudențială la nivel european și (A2) agravarea tensiunilor geopolitice.

Grafic 2.1. Evoluțiile spread-urilor CDS și ale titlurilor suverane pentru țările UE (ianuarie 2013 – septembrie 2014)¹⁰



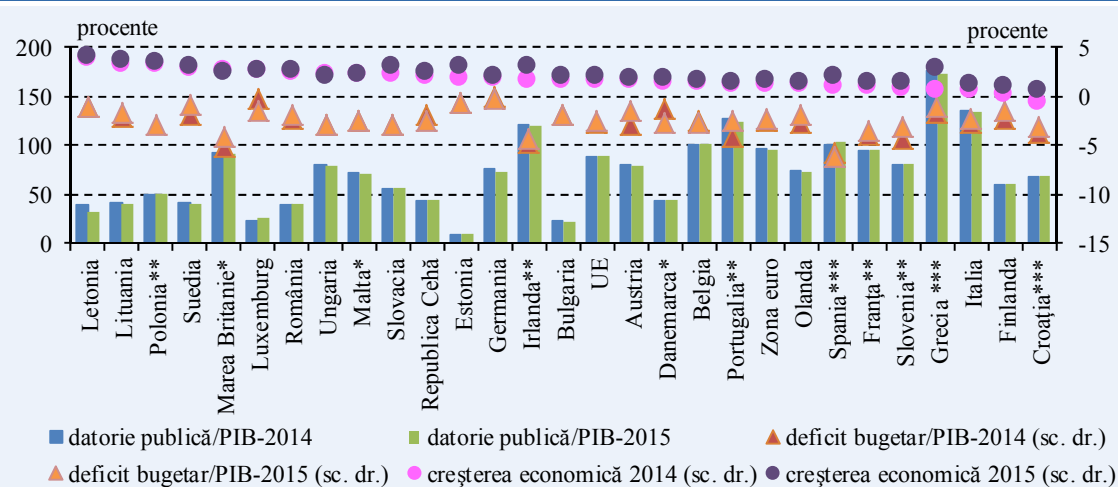
(A1) Perspectivele activității economice la nivel global indică o îmbunătățire a condițiilor macroeconomice, dar inegală la nivel regional. Creșterea economiei globale este estimată la 3,4 la sută pentru anul 2014 și la 4 la sută în anul 2015 (prognoze FMI, iulie 2014). La nivel european, este așteptată o consolidare timidă a creșterii economice, proiecțiile pentru anii 2014 și 2015 fiind de 1,6 la sută și, respectiv 2 la sută (Prognoza de primăvară 2014, Comisia Europeană). Autoritățile europene au stabilit ca principal obiectiv pentru anul 2014 susținerea creșterii economice. Principalele direcții de acțiune propuse în cadrul exercițiului de coordonare a politicilor economice – Semestrul european – sunt: (i) continuarea consolidării fiscale într-un mod favorabil creșterii economice; (ii) revigorarea creditării bancare; (iii) promovarea creșterii economice durabile și a competitivității; (iv) rezolvarea problemelor din piața muncii și reducerea șomajului, și (v) reforma administrației publice.

⁹ Indicele de volatilitate al pieței de capital europene, VSTOXX, a coborât pentru o scurtă perioadă sub valoarea de 20 la sută, pentru prima dată din 2007. Indicele VSTOXX reprezintă volatilitatea implicită calculată pe baza opțiunilor tranzacționate pe indicele EURO STOXX 50 pe piața Eurex, cu utilizarea de ferestre mobile de 30 de zile.

¹⁰ Spread-urile titlurilor suverane și cele CDS prezentate sunt pentru instrumente cu maturitatea de 5 ani. Pentru țările care nu sunt membre ale zonei euro (Ungaria, Polonia, România și Republica Cehă) au fost utilizate instrumente emise în monedă locală.

În acest context, statele membre ale UE au demarat în anul 2014 o serie de programe de susținere a creșterii economice și a ocupării forței de muncă, dar care au avut în vedere continuarea ajustărilor fiscale, conform cerințelor Pactului de stabilitate și creștere și acordurilor de finanțare încheiate cu UE și FMI¹¹, una dintre măsurile vizate fiind transferarea poverii fiscale dinspre piața muncii către alte domenii, precum sectorul imobiliar și protecția mediului (în special în țări precum Olanda, Franța, Italia)¹². Eforturile de consolidare fiscală la nivel european s-au concretizat în ieșirea, în anul 2014, din procedura de deficit excesiv a șase țări (Belgia, Republica Cehă, Danemarca, Olanda, Austria și Slovacia). În prezent, în procedura privind deficitul excesiv sunt 11 state membre (Grafic 2.2.).

Grafic 2.2. Poziția fiscală și creșterea economică în țările UE



Notă: Termenul pentru ieșirea din procedura privind deficitul excesiv * 2014, ** 2015 și *** 2016.

Sursa: Eurostat, Prognostica de primăvară a Comisiei Europene, 2014

Banca Centrală Europeană s-a alăturat eforturilor de sprijinire a creșterii economice prin: (i) reducerea ratei dobânzii de politică monetară (la 0,05 la sută în septembrie 2014); (ii) aplicarea, începând cu septembrie 2014, a unei rate nominale negative pentru facilitățile de depozit și pentru sumele băncilor aflate în cont la BCE în exces față de rezerva minimă obligatorie (rata dobânzii fiind de -0,2 la sută), și prin (iii) adoptarea unui program de refinanțare pe termen lung a instituțiilor de credit din statele din zona euro (*targeted longer-term refinancing operations* – TLTRO) care a debutat pe 18 septembrie 2014, având ca scop

¹¹ Cinci state membre ale UE au acorduri de finanțare cu FMI: (i) de tip „facilitate extinsă de finanțare” (*extended fund facility*) în cazul Ciprului, Greciei și Portugaliei; (ii) de tip „linie de credit flexibilă” (*flexible credit line*) în cazul Poloniei, și (iii) din septembrie 2013, de tip *stand-by* cu scop preventiv în cazul României. Irlanda, țară care în decembrie 2013 a finalizat acordul de finanțare cu instituțiile financiare internaționale, se află în prezent în perioada de supraveghere postprogram până la achitarea a cel puțin 75 la sută din cele 85 miliarde euro primite.

¹² *European Semester: Country Specific Recommendations*, 2014.

principal stimularea creditării sectorului real¹³. În cadrul primei tranșe din seria celor opt TLTRO prevăzute, BCE a alocat 82,6 miliarde euro către 255 de entități eligibile.

Eforturile de întărire a cadrului de supraveghere prudențială la nivel european au continuat. S-au înregistrat progrese importante în finalizarea arhitecturii Uniunii Bancare. Consiliul de supraveghere al Mecanismului unic de supraveghere (MUS), care urmează să devină operațional în luna noiembrie 2014, a definitivat, în mare parte, procesul de stabilire a instituțiilor de credit din zona euro considerate semnificative și care vor face obiectul supravegherii directe de către Banca Centrală Europeană¹⁴. În prezent, BCE derulează un exercițiu complex de evaluare a bilanțurilor băncilor din statele participante la MUS, rezultatele acestui exercițiu urmând a fi publicate în luna octombrie 2014. În plus, a fost adoptat un cadru legislativ pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit¹⁵ și a fost amendată Directiva privind schema de garantare a depozitelor¹⁶, aceste acte legislative punând bazele celorlalte două componente ale Uniunii Bancare, Mecanismul unic de rezoluție și schemele de garantare a depozitelor.

(A2) Agravarea tensiunilor geopolitice regionale ar putea determina revenirea aversiunii ridicate față de risc pe piețele financiare internaționale (detalii în Caseta 1: Posibilele implicații pe termen scurt ale conflictului ruso-ucrainean asupra stabilității financiare din România).

Perioadele temporare de volatilitate care au marcat piețele financiare internaționale de la data Raportului precedent: Turcia (decembrie 2013 – ianuarie 2014), Bulgaria (iunie 2014)¹⁷ și Ucraina (începând din martie 2014) nu au avut efecte însemnate asupra sistemului financiar din România. Pe piața bancară autohtonă activează o singură bancă având capital bulgăresc (ce deține 0,1 la sută din active, în august 2014) și nicio bancă cu capital turcesc. Principalii indicatori prudențiali ai sectorului bancar nu au consemnat deteriorări, iar evoluția depozitelor populației și ale companiilor nefinanciare s-a înscris într-un regim normal. Ieșirile importante de capital de pe piețele rusești, rezultate în urma conflictului din Ucraina, au avut un efect favorabil pentru obligațiunile emise de România. Evoluțiile pozitive ale randamentelor titlurilor (Grafic 2.1.)¹⁸ au fost încurajate de: (i) performanțele pozitive ale economiei românești; (ii) îmbunătățirea calificativului acordat României de către agenția de rating Standard & Poor's (în mai 2014), ceea ce a determinat o reîncadrare a titlurilor emise de statul român în categoria investițională (cu perspectivă stabilă); agenția de rating se alătură astfel celorlalte companii mari din domeniu, Moody's și Fitch, în evaluarea titlurilor suverane românești ca active cu risc moderat, și (iii) includerea, începând cu luna iulie 2014, a titlurilor emise de statul român în indicatorul *GBI-EM Global Diversified*, calculat de JP Morgan.

¹³ Prima etapă a TLTRO se va derula în perioada septembrie-decembrie 2014 și va consta în oferirea de finanțare instituțiilor de credit din zona euro în limita a 7 la sută din expunerea acestora față de sectorul real (exceptând creditul pentru achiziția de locuințe), conform situației la 30 aprilie 2014. O a doua etapă se va desfășura în perioada martie 2015 – iunie 2016 și va presupune derularea de operațiuni trimestriale în cadrul cărora băncile europene eligibile vor putea accesa finanțare în funcție de evoluția activității de creditare. Toate sumele atrase prin acest program vor avea ca maturitate septembrie 2018 (Decizia BCE din 29 iulie 2014, BCE/2014/34).

¹⁴ Raportul trimestrial privind MUS, 2014/3.

¹⁵ Directiva 2014/59/UE și Regulamentul 806/2014 al Parlamentului European și al Consiliului European.

¹⁶ Directiva 2014/49/UE.

¹⁷ Criza bancară din Bulgaria s-a declanșat la sfârșitul lunii iunie 2014 și a rezultat în: (i) închiderea băncii Corporate Commercial Bank AD (a patra bancă din Bulgaria), după ce aceasta a înregistrat în prealabil retrageri de depozite în interval de o lună, reprezentând 11,2 la sută din totalul depozitelor de la companii și populație, și (ii) solicitarea de către Banca Centrală a Bulgariei către Comisia Europeană a unei linii de finanțare în valoare de 3,3 miliarde leva în vederea furnizării de lichiditate către First Investment Bank (a treia bancă din sistem).

¹⁸ *Spread*-urile CDS au scăzut de la 215,3 puncte de bază la 141,8 puncte de bază în intervalul decembrie 2012 – 29 septembrie 2014, în timp ce *spread*-urile obligațiunilor guvernamentale au evoluat într-o manieră similară, diminuându-se de la 622,8 la 348,2 în perioada de referință.

Continuarea de către autoritățile române a reformelor economice asumate în acordurile de finanțare încheiate cu instituțiile internaționale (UE, FMI și BM) reprezintă o necesitate pentru consolidarea cadrului macrofinanciar intern. Se creează astfel premisele gestionării adecvate a unor eventuale evoluții nefavorabile apărute în cazul în care aversiunea ridicată față de risc ar reveni pe piețele financiare internaționale. Performanțele pozitive înregistrate de economia românească în anul 2013 (detalii în Capitolul 4.1. Evoluții macroeconomice interne) trebuie întărite prin aplicarea unui mix consecvent de politici. BNR monitorizează atent evoluțiile mediului economic și financiar internațional și posibilele riscuri la adresa sectorului financiar, acționând în vederea menținerii la un nivel adecvat a indicatorilor prudențiali de către sectorul bancar românesc.

Caseta 1. Posibilele implicații pe termen scurt ale conflictului ruso-ucrainean asupra stabilității financiare din România

Criza din Ucraina s-a declanșat în urma alipirii Crimeii la teritoriul rus, prin decizia Dumei de Stat din 18 martie 2014, pe fondul unor tensiuni între Rusia și Ucraina apărute încă din luna noiembrie 2013. Inițiative diplomatice au fost demarate pentru aplanarea tensiunilor din regiune, iar un subiect central al negocierilor dintre Ucraina și Rusia l-a reprezentat soluționarea datoriei acumulate de Ucraina în contul importului de gaze naturale din Rusia. UE a venit în sprijinul Ucrainei oferind asistență financiară în sumă de 15 miliarde euro, în timp ce BEI și BERD au anunțat o contribuție de 8 miliarde euro, iar FMI a pus la dispoziția Ucrainei 17 miliarde dolari SUA (aproximativ 12,4 miliarde euro¹⁹). Pe 27 iunie 2014, Ucraina a semnat acordul de cooperare economică cu UE, iar pe 31 iulie 2014 Consiliul European a adoptat o decizie²⁰ privind aplicarea de sancțiuni Rusiei, concentrate pe patru axe: (i) limitarea accesului pe piețele europene primare și secundare de capital pentru instituțiile financiare deținute în proporție de peste 50 la sută de statul rus²¹; (ii) impunerea unui embargo asupra comerțului cu armament; (iii) restricționarea comerțului cu bunuri cu dublă utilizare destinate serviciului militar, și (iv) restricționarea accesului Rusiei la tehnologii avansate aplicate în industria petrolieră. La rândul său, Rusia a anunțat implementarea de sancțiuni țărilor care i-au aplicat acest tratament (SUA, UE, Canada, Australia, Norvegia), prin sistarea importurilor pentru anumite produse agricole, materii prime și produse alimentare. Pe 8 septembrie 2014 Consiliul European a decis amendarea²² deciziei din 31 iulie, în sensul lărgirii ariei de aplicare a sancțiunilor.

România nu are legături comerciale importante cu Ucraina și Rusia (aproximativ 4 la sută din valoarea importurilor și exporturilor, în iunie 2014), iar intensitatea energetică a economiei românești s-a redus, aspect reflectat și în ponderea în scădere a importurilor de gaze naturale (România a importat 15,3 la sută din necesarul de gaze pentru consumul intern în anul 2013, față de de 24,3 la sută în anul 2012²³). Situația economico-financiară a firmelor consumatoare de gaze naturale este, în general, peste media din economie, iar expunerea sectorului bancar asupra acestora este redusă.

Posibilele evoluții negative ale conflictului din Ucraina, prin canalul expunerilor directe, cel mai probabil nu vor avea un impact semnificativ pe termen scurt. Sectorul bancar din România nu are în structura sa instituții bancare cu acționariat rusesc sau ucrainean. Deținerile de active rusești sau ucrainene de către sectorul bancar românesc sunt modice. Sectorul real are legături directe reduse cu Ucraina, iar firmele românești cu acționariat ucrainean nu au dimensiune sistemică. Legăturile sectorului real cu Rusia sunt mai importante decât cele cu Ucraina, iar eventuale evoluții nefavorabile ale firmelor românești cu capital rusesc cel mai probabil nu vor genera implicații sistemică.

Posibilele consecințe asupra României ca urmare a agravării conflictului din Ucraina pot fi importante prin canalul indirect la nivelul fluxurilor comerciale externe prin eventuala afectare a cererii de

¹⁹ Conform Acordului *stand-by* semnat de Ucraina cu FMI pe 30 aprilie 2014.

²⁰ Regulamentul UE nr. 833/2014 al Consiliului din 31 iulie 2014.

²¹ Instituțiile de credit vizate de această sancțiune sunt: Sberbank, VTB Bank, Gazprombank, Vnesheconombank (VEB) și Rosselkhozbank.

²² Decizia Consiliului European nr. 659/2014 din 8 septembrie 2014.

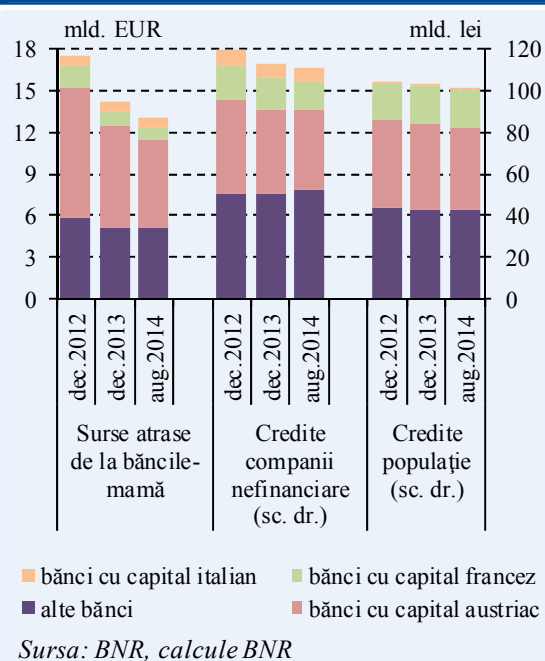
²³ Conform Raportului anual de monitorizare pentru piața internă de gaze naturale în 2013, realizat de Autoritatea Națională de Reglementare în domeniul Energiei (ANRE).

exporturi românești a economiilor din zona euro, precum și în plan financiar, prin canalul creditorului comun, deoarece majoritatea creanțelor financiare externe asupra Ucrainei și Rusiei sunt deținute de Austria, Italia și Franța, iar aceste țări sunt bine reprezentate în România, atât în sectorul bancar, cât și în cel real. Sectorul bancar românesc are în structura sa șapte instituții de credit cu acționariat austriac, trei instituții cu acționariat francez și două instituții cu acționariat italian, împreună având o cotă de piață de 55 la sută în total credite acordate sectorului privat (în august 2014).

Conform rezultatelor exercițiului de testare la stres a lichidității din perspectivă macroprudențială, sectorul bancar are o capacitate bună de a face față unui șoc moderat spre ridicat de retragere a finanțării, principala provocare fiind capacitatea băncilor de atragere de resurse suplimentare prin vânzarea de active, în contextul îmbunătățirii situației lichidității sectorului bancar românesc. În plus, sectorul bancar din România dispune de resurse adecvate pentru a rezista unor posibile șocuri, aspect susținut de îmbunătățirea ratei fondurilor proprii totale (la 17 la sută în iunie 2014 față de 14,9 la sută în decembrie 2012), cât și de ameliorarea indicatorului prudențial de lichiditate (1,6 în iulie 2014 față de 1,4 în decembrie 2012).

(B) Întârzierea reluării susținute a activității economice în principalele țări partenere ale României poate genera efecte negative asupra evoluției exporturilor autohtone, în condițiile în care zona euro rămâne principala piață de desfacere a produselor românești (51,1 la sută din exporturi în anul 2013). În ultima perioadă s-au înregistrat evoluții favorabile în ceea ce privește diversificarea piețelor de export ale României, iar firmele autohtone de comerț exterior continuă să aibă o situație financiară care le permite o rezistență bună la posibilele șocuri externe (detalii în Capitolul 4.3.1. Deficitul contului curent).

Grafic 2.3. Evoluția expunerilor externe și efectul asupra creditării companiilor și populației



Băncile-mamă au continuat să reinnoiască doar parțial liniile de finanțare acordate filialelor din România, dar acest proces de dezintermediere, deși în intensificare, și-a menținut caracterul ordonat (Grafic 2.3.). Expunerea băncilor-mamă față de filialele lor din România s-a redus cu 28 la sută în intervalul decembrie 2012 – august 2014 (la 12,6 miliarde euro), dar a afectat marginal activitatea de creditare a companiilor și populației (care s-a redus cu 7,7 la sută, valoare ajustată pentru efectul de curs de schimb, în perioada decembrie 2012 – august 2014, în special pe canalul scăderii cererii (detalii în Capitolul 4.2. Evoluții în finanțarea companiilor și a populației). Asigurarea accesului băncilor locale la finanțare în euro de o manieră similară cu cel al băncilor-mamă ar contribui la scăderea în intensitate a procesului de dezintermediere transfrontalieră. Reducerea surselor externe de finanțare de la băncile-mamă a fost compensată de băncile autohtone

prin creșterea resurselor atrase pe plan local. BNR a continuat susținerea reluării sustenabile a creditării, în special în monedă locală, inclusiv prin măsuri de politică monetară, care au constat în: (i) reducerea succesivă a ratei dobânzii de politică monetară până la 3 la sută (în septembrie 2014) și în (ii) diminuarea ratelor rezervelor minime obligatorii pentru depozitele în lei (la 10 la sută, în septembrie 2014) și valută (la 16 la sută, în iulie 2014).

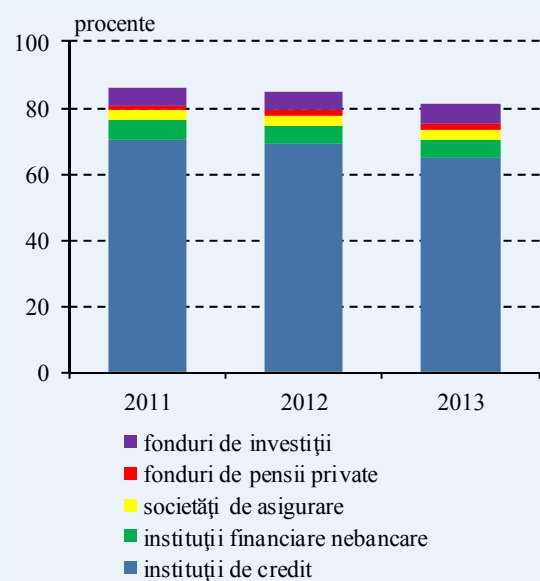
3 SISTEMUL FINANCIAR ȘI RISCURILE ACESTUIA

3.1. Structura sistemului financiar

Gradul de intermediere financiară, determinat ca pondere a activelor sistemului financiar în produsul intern brut, s-a redus în anul 2013 într-un ritm mai accentuat decât în anul precedent, în contextul accelerării ritmului creșterii economice. Principalele modificări în cadrul structurii sistemului financiar românesc au fost determinate de creșterile importante înregistrate de sectorul fondurilor de pensii private și de cel al fondurilor de investiții, precum și de evoluțiile modeste ale activelor celorlalte sectoare financiare. Riscul de contagiune directă a sectorului bancar s-a menținut relativ redus, atât din perspectiva expunerilor bilanțiere, cât și din cea a resurselor atrase de la instituțiile din sectorul financiar local. De cealaltă parte, ponderile expunerilor bancare în bilanțurile sectoarelor componente ale sistemului financiar au scăzut în anul 2013, cu excepția expunerilor interbancare și a expunerilor fondurilor de pensii private.

Ponderea activelor sistemului financiar în PIB a continuat să se reducă în 2013, consemnând nivelul de 81,5 la sută la finalul anului (Grafic 3.1.). Ritmul de scădere a gradului de intermediere financiară a fost mai accentuat decât cel din anul precedent. Cele mai importante variații înregistrate în structura sistemului financiar în anul 2013 au fost reducerea ponderii sectorului bancar și creșterea ponderii fondurilor de pensii private și a fondurilor de investiții.

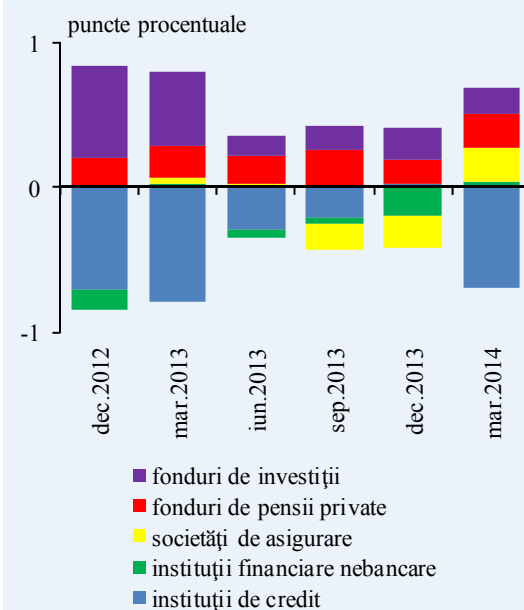
Grafic 3.1. Structura sistemului financiar (pondere active în PIB)



Notă: Fondurile de investiții includ Fondul

Sursa: BNR, ASF

Grafic 3.2. Evoluția trimestrială a componentelor sistemului financiar (ponderi sectoriale în total sistem)

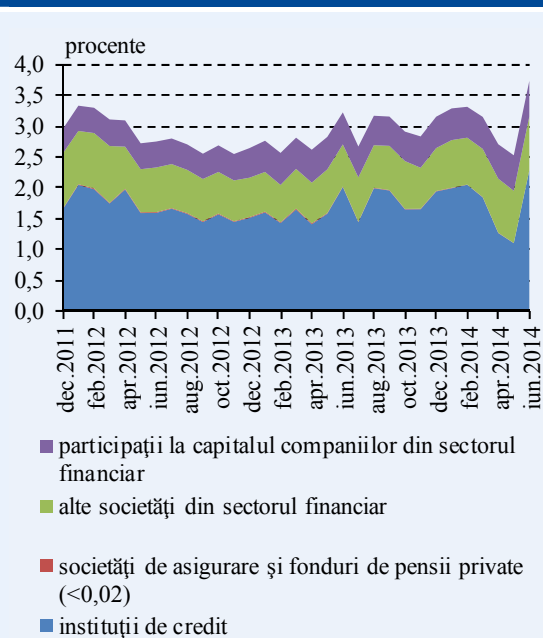


Sursa: BNR, ASF

Evoluția trimestrială a componentelor sistemului financiar confirmă existența unei tendințe de creștere a dimensiunii relative în cadrul sistemului financiar atât pentru fondurile de pensii private, cât și pentru fondurile de investiții (Grafic 3.2.). Aceste evoluții au fost însoțite de reducerea ponderii sectorului bancar și a sectorului instituțiilor financiare nebankare, tendință care s-a manifestat pe parcursul perioadei analizate.

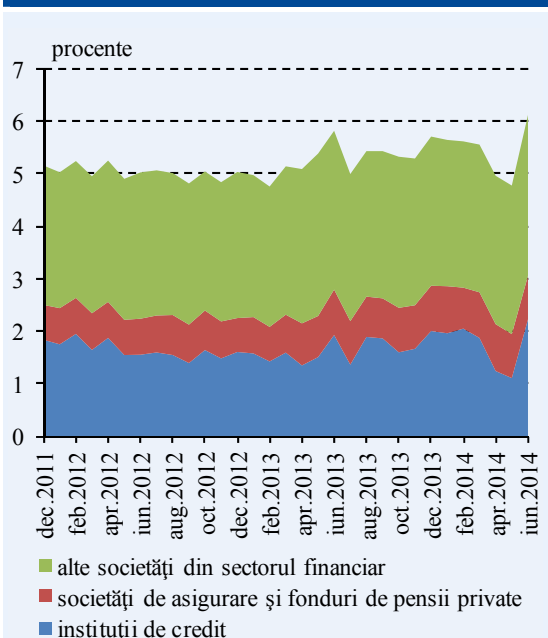
Expunerile sectorului bancar față de instituțiile financiare din România au crescut ușor în 2013, reprezentând 3,15 la sută din totalul activelor deținute de instituțiile de credit la finalul anului (Grafic 3.3.). Valoarea redusă a acestui indicator și ponderea semnificativă a expunerilor interbankare în cadrul acestuia indică menținerea la un nivel relativ scăzut a riscului de contagiune directă dinspre sectoarele financiare nebankare către sectorul bancar românesc.

Grafic 3.3. Ponderea în bilanțul instituțiilor de credit a expunerilor față de instituții financiare interne



Sursa: BNR

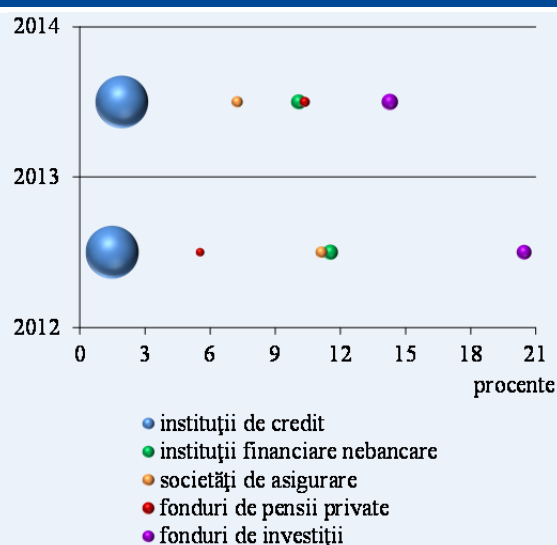
Grafic 3.4. Ponderea în bilanțul instituțiilor de credit a resurselor atrase de la instituții financiare interne



Sursa: BNR

În ceea ce privește resursele atrase de la instituții financiare din România, ponderea acestora în bilanțul instituțiilor de credit a crescut ușor, menținându-se însă sub pragul de 6 la sută pe întreg parcursul anului 2013 (Grafic 3.4.). În cadrul acestor resurse, principalele variații sunt cele ale expunerilor interbankare, în timp ce resursele atrase de la sectoarele financiare nebankare sunt stabile și au niveluri relativ reduse.

Sistemul financiar românesc este în continuare caracterizat de rolul central al sectorului bancar. Deși expunerile celorlalte instituții financiare față de instituțiile de credit au ponderi limitate în bilanțul sectorului bancar, acestea pot determina concentrări semnificative pentru sectoarele financiare nebankare. Comparativ cu anul precedent, la finalul anului 2013, ponderea în bilanț a expunerilor față de sectorul bancar românesc a crescut pentru fondurile de pensii private și a scăzut pentru fondurile de investiții, societățile de asigurare și instituțiile financiare nebankare

Grafic 3.5. Ponderea în bilanț a expunerilor față de instituții de credit

Notă: Dimensiunea cercurilor reprezintă ponderea relativă a componentelor sistemului financiar.

Sursa: BNR, ASF

(Grafic 3.5). Valorile înregistrate la acea dată pentru sectoarele financiare nebancare se încadrau în intervalul 7,2-14,3 la sută.

3.2. Sectorul bancar

3.2.1. Evoluții recente ale cadrului european în care își desfășoară activitatea instituțiile de credit din România

Sistemul financiar european se confruntă cu o serie de riscuri interconectate la nivel sectorial. În plus față de vulnerabilitățile asociate unei creșteri economice fragile, stabilitatea sistemului financiar european se confruntă cu noi provocări datorate în special persistenței ratelor de dobândă scăzute și a incertitudinilor provenite din direcția economiilor emergente. Riscurile cu manifestare pe termen scurt, datorate crizei

datoriilor suverane, s-au ameliorat. Cu toate acestea, perspectivele de redresare economică rămân fragile, pe fondul slăbiciunilor identificate în bilanțurile entităților publice, dar și ale celor private. Incertitudinile cu privire la calitatea activelor bancare persistă, în special în cazul expunerilor față de sectorul imobiliar. Deși s-au înregistrat progrese notabile pentru îmbunătățirea cadrului de reglementare, riscurile principale menționate continuă să genereze neîncredere în cadrul piețelor financiare cu privire la stabilitatea sistemului financiar european.

Redresarea economică este lentă și neuniformă la nivelul Uniunii Europene. Multe dintre țările europene se confruntă cu un nivel ridicat al gradului de îndatorare în rândul companiilor non-financiare, ritmuri lente de creștere a creditării sectorului privat și niveluri ridicate ale ratei șomajului, în timp ce riscurile datorate unei inflații scăzute sunt în creștere. Cu toate acestea, există semnale care conduc la creșterea încrederii în principal datorită întăririi cererii interne stimulate de ratele de dobândă reduse, consolidării fiscale și aplicării unor reforme structurale la nivel național. În ciuda relansării economice fragile, piețele de capital înregistrează creșteri la maxime istorice, ca urmare a politicilor monetare laxe adoptate de majoritatea băncilor centrale, care au determinat participanții la piață să caute randamente crescute prin investirea în active cu un grad mai ridicat de risc. Profitabilitatea sistemului bancar european continuă să fie redusă, redresarea acesteia pe parcursul anului 2014 fiind improbabilă datorită unui cumul de factori precum: (i) forma aplatizată a curbei randamentelor, precum și nivelul scăzut al ratelor de dobândă; (ii) măsurile de curățare a bilanțurilor luate pentru preîntâmpinarea exercițiului de evaluare cuprinzătoare, etapă premergătoare preluării de către BCE a activității de supraveghere pentru instituțiile de credit considerate semnificative în cazul țărilor participante la Mecanismul unic de supraveghere; (iii) deteriorarea calității activelor, încă persistentă pentru o serie de bănci.

Persistența ratelor de dobândă scăzute, coroborată cu realocarea expunerilor față de economiile emergente au condus la reorientarea strategiei investitorilor pentru asigurarea unor randamente ridicate prin: (i) investirea în active cu lichiditate redusă; (ii) creșterea duratei portofoliilor sau

(iii) asumarea riscului de a investi în vehicule financiare înregistrate în afara bilanțului. Acest comportament generalizat conduce la volatilități foarte reduse ale prețurilor activelor, stimulând comportamentul speculativ. Astfel, riscul unei inversări de trend al piețelor financiare este în creștere și poate avea consecințe negative asupra stabilității financiare. În cazul României, riscurile asociate unor astfel de evoluții sunt limitate, atât ca urmare a deținerilor scăzute de active financiare de către nerezidenți, cât și ca urmare a unei percepții favorabile, reflectate de scăderea costurilor de finanțare ca urmare a diminuării primelor de asigurare contra probabilității de nerambursare.

Legăturile dintre grupurile financiare europene și piețele emergente reprezintă un canal semnificativ de transmitere a riscurilor în cadrul Uniunii Europene. Profiturile generate de filialele din țările emergente au susținut profitul consolidat, însă riscul unei schimbări de tendință este semnificativ. Îngrijorările cu privire la profitabilitate, precum și noile reglementări cu privire la efectul de levier la nivel de grup au condus la o retragere graduală a finanțării acordate filialelor din țările emergente, aspect relevant și pentru România. Perspectivele de creștere economică modestă induc riscul ca retragerea finanțării către țările emergente să se accelereze.

Cadrul de reglementare la nivel european a suferit reforme majore. Aspectele principale ale cadrului de funcționare a Uniunii Bancare au fost aprobate odată cu aprobarea Mecanismului unic de supraveghere și a Fondului unic de rezoluție, iar implementarea acestora progresa rapid. În timp ce programele de evaluare cuprinzătoare desfășurate la nivelul sistemului bancar european contribuie la atenuarea îngrijorărilor cu privire la calitatea activelor, o serie de provocări persistă, făcând ca eforturile continue de curățare a bilanțurilor și de restructurare a datoriilor să rămână o prioritate pe termen mediu.

3.2.2. Evoluții structurale

Modificările intervenite la nivelul acționariatului instituțiilor de credit pe parcursul anului 2013 și în prima jumătate a anului 2014 nu au determinat schimbări majore în structura sistemului bancar românesc. În ceea ce privește cota de piață, grupa băncilor cu capital românesc a cunoscut o creștere importantă ca urmare a reclasificării unor bănci în funcție de țara de origine a acționarului principal; la sfârșitul primului semestru din 2014, primele locuri, în funcție de cota de piață, sunt ocupate de băncile cu capital austriac, românesc și francez. Gradul de intermediere financiară²⁴ a continuat în 2013 trendul ușor descendent consemnat și în 2012, în condițiile menținerii activității de creditare la un nivel scăzut. Gradul de concentrare a sistemului bancar românesc, calculat la nivel de active, se menține la un nivel moderat în raport cu alte state din regiune.

Structura sectorului bancar românesc s-a menținut relativ neschimbată pe parcursul anului 2013 și în prima jumătate a anului 2014. Numărul instituțiilor de credit a rămas același, singura modificare la nivelul structurii fiind transformarea RBS Bank din filială în sucursală a unei bănci cu capital străin. În sistemul bancar românesc activează 40 de bănci, dintre care: 24 cu capital majoritar privat străin, 4 cu capital majoritar privat românesc, 2 bănci cu capital integral

²⁴ Gradul de intermediere financiară a fost calculat pe baza datelor statistice din bilanțul monetar, prin raportarea la produsul intern brut a fiecăreia dintre următoarele componente: active la valoare brută, credite acordate sectorului privat la valoare brută și depozite atrase de la companii și populație.

sau majoritar de stat și 9 sucursale ale băncilor străine; acestora li se adaugă și o organizație cooperatistă de credit (Tabel 3.1.). Pe parcursul anului 2013, 18 instituții de credit din UE au notificat BNR intenția de a oferi în mod direct servicii financiare pe teritoriul României, în baza pașaportului european.

Tabel 3.1. Indicatori structurali ai sistemului bancar românesc

	<i>sfârșit de perioadă</i>							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	iul. 2014
Număr instituții de credit	42	43	42	42	41	40	40	40
Număr instituții de credit cu capital majoritar privat ²⁵	40	41	40	40	39	38	38	38
Număr bănci cu capital majoritar străin, din care:								
– sucursale ale băncilor străine	10	10	10	9	8	8	9	9
Pondere în total active a băncilor cu capital majoritar privat (%)	94,7	94,6	92,5	92,4	91,6	91,6	91,5	91,7
Pondere în total active a băncilor cu capital străin (%)	88	88,2	85,3	85,0	83	89,8	90	81
Pondere primelor cinci bănci în total active (%)	56,3	54,3	52,4	52,7	54,6	54,7	54,4	53,9
Indicele Herfindahl-Hirschman (puncte)	1 046	926	857	871	878	852	821	806

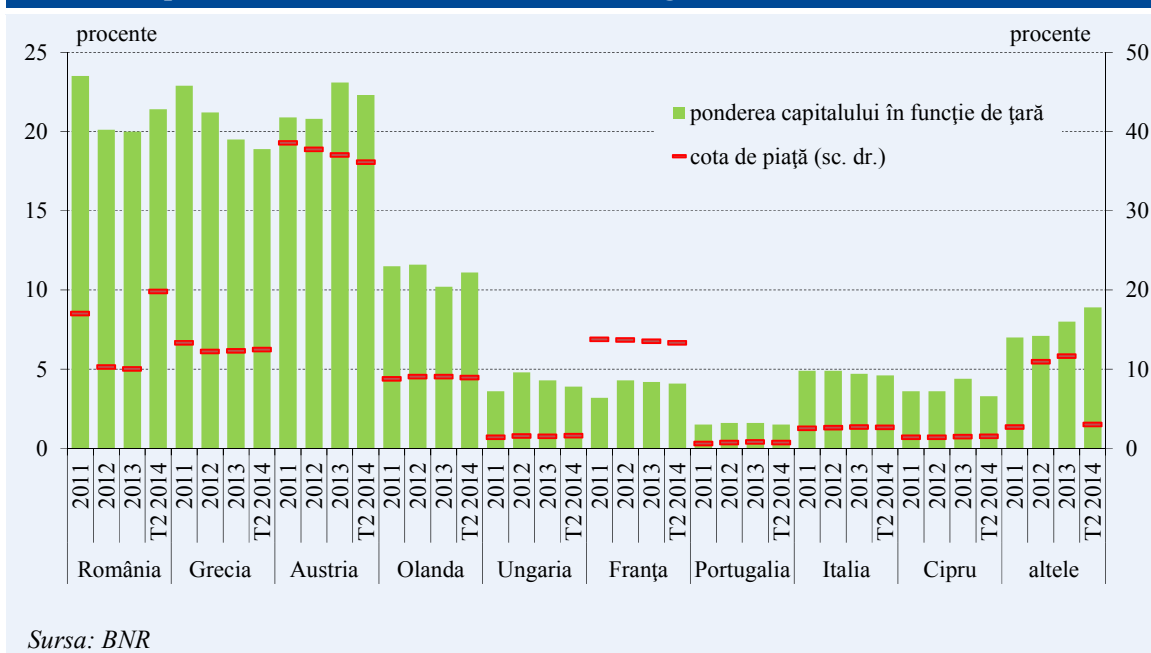
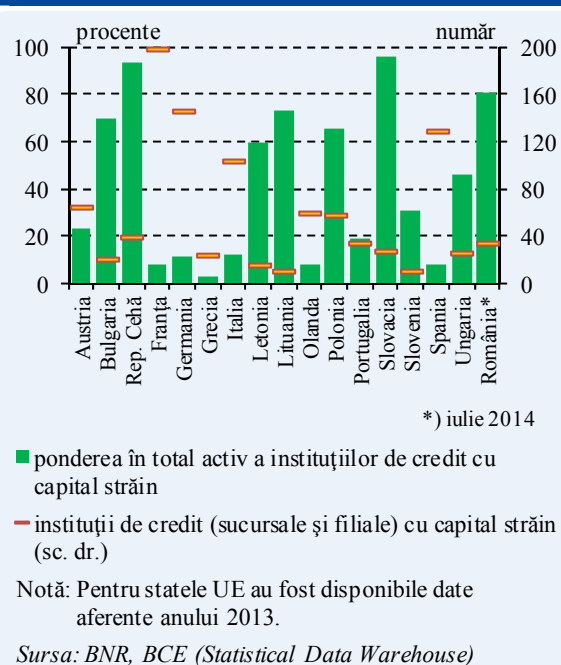
Sursa: BNR

Modificările survenite la nivelul acționariatului instituțiilor de credit din România au dus la o scădere a cotei de piață a băncilor cu capital majoritar străin în activele sistemului bancar românesc. Această scădere se datorează aproape în totalitate reclassificării unor bănci din grupa băncilor cu capital majoritar străin în cea a băncilor cu capital majoritar românesc²⁶. Ca urmare a acestor modificări, cota de piață a băncilor cu capital majoritar românesc s-a dublat (19,8 la sută în iunie 2014 comparativ cu 9,4 la sută în iunie 2013), depășind cota băncilor cu capital majoritar francez și grecesc (13,3 la sută și respectiv 12,5 la sută în iunie 2014). Băncile cu capital majoritar austriac păstrează cea mai mare cotă de piață la nivelul sistemului bancar românesc, dar înregistrează o ușoară scădere (36,1 la sută în iunie 2014, comparativ cu 37,8 la sută în iunie 2013).

În perioada iunie 2013 – iunie 2014, nivelul capitalului social aferent sectorului bancar românesc a crescut cu aproximativ 5 la sută prin aport de capital efectuat de către sectorul privat. Capitalul austriac a devenit majoritar (23 la sută) la nivelul sistemului bancar românesc, fiind urmat de capitalul românesc (cu o pondere de 20 la sută) și capitalul grecesc (cu o pondere de 19,5 la sută), acesta din urmă continuându-și tendința descrescătoare începută în 2010 (Grafic 3.6.). Față de anul 2012, creșteri au fost înregistrate la nivelul ponderilor deținute de capitalul austriac și cipriot, capitalul românesc înregistrând o pondere relativ constantă.

²⁵ Inclusiv Banca Centrală Cooperatistă CREDITCOOP.

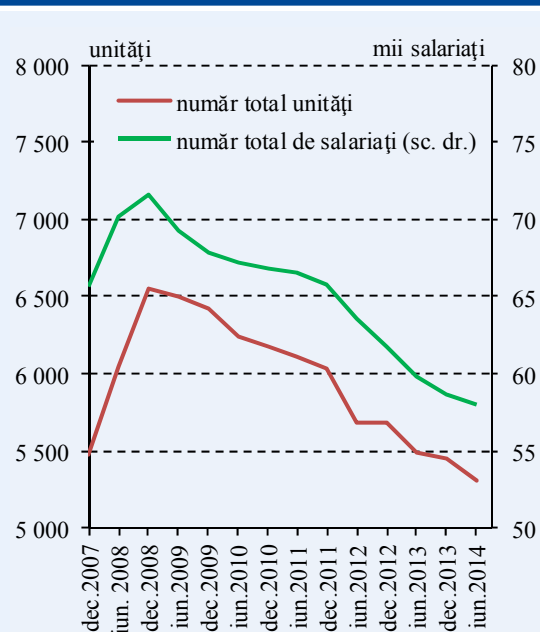
²⁶ Începând cu decembrie 2013, ATE Bank a trecut din grupa băncilor cu capital majoritar grecesc în cea a băncilor cu capital majoritar românesc, schimbându-și denumirea în Banca Română pentru Credit și Investiții, iar în aprilie 2014, Banca Transilvania a revenit în grupa băncilor cu capital majoritar românesc ca urmare a tranzațiilor încheiate în cadrul Bursei de Valori București prin care pachete importante de acțiuni ale băncii au fost achiziționate de investitori instituționali cu rezidență în România.

Grafic 3.6. Ponderea capitalului social al instituțiilor de credit în total capital și cota de piață a acestora în funcție de țara de origine

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


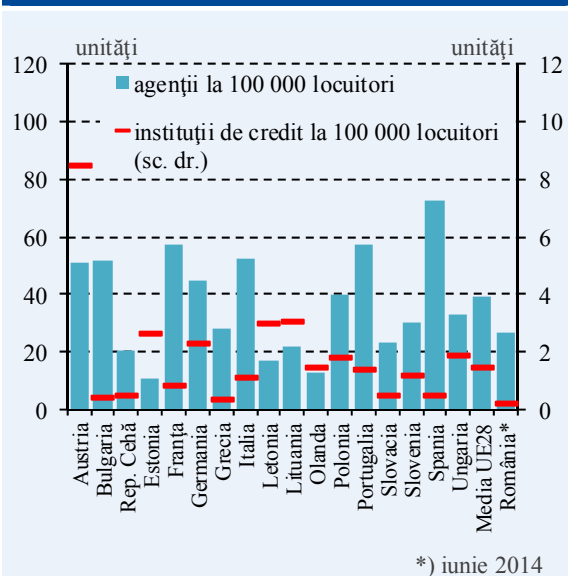
Gradul de conectare a sistemului bancar românesc cu sistemul bancar european se menține la un nivel ridicat (Grafic 3.7.), ponderea capitalului străin fiind semnificativă (81 la sută din activele sistemului bancar în luna iulie 2014), similar celorlalte state din Europa Centrală și de Est.

Instituțiile de credit au continuat procesul de restructurare a activității prin reducerea numărului unităților bancare și a numărului de salariați în încercarea de optimizare a cheltuielilor operaționale. Ritmul scăzut de creditare, precum și orientarea în tot mai mare măsură către serviciile financiare digitale au influențat deciziile legate de dezvoltarea rețelelor teritoriale de unități bancare. Astfel, numărul de unități bancare s-a redus cu 229 de unități în 2013 și cu încă 142 de unități în prima jumătate a anului 2014. De asemenea, numărul de salariați din sistemul bancar s-a redus cu 3 157 în 2013 și cu 603 în primul semestru din 2014

(Grafic 3.8.). Din perspectiva numărului de unități teritoriale și a numărului de instituții de credit la 100 000 de locuitori, sistemul bancar din România continuă să se situeze sub media europeană (Grafic 3.9.).

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


Sursa: BNR

Grafic 3.9. Numărul de instituții de credit și de unități teritoriale la 100 000 de locuitori (comparație internațională)


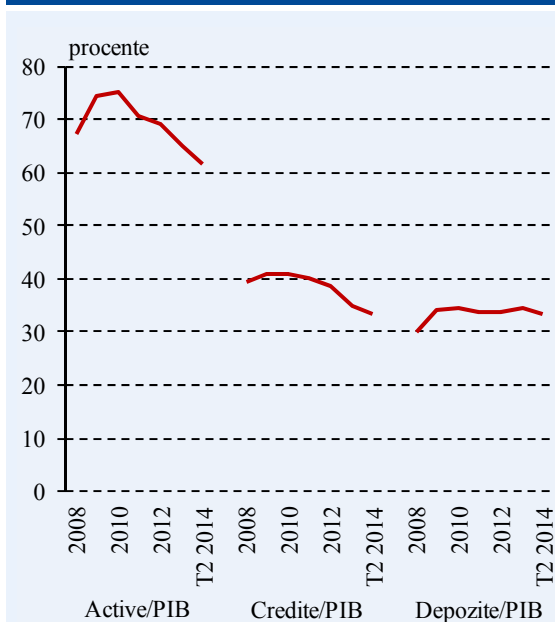
*) iunie 2014

Notă: Pentru statele UE au fost disponibile date aferente anului 2013.

Sursa: BNR, BCE (Statistical Data Warehouse)

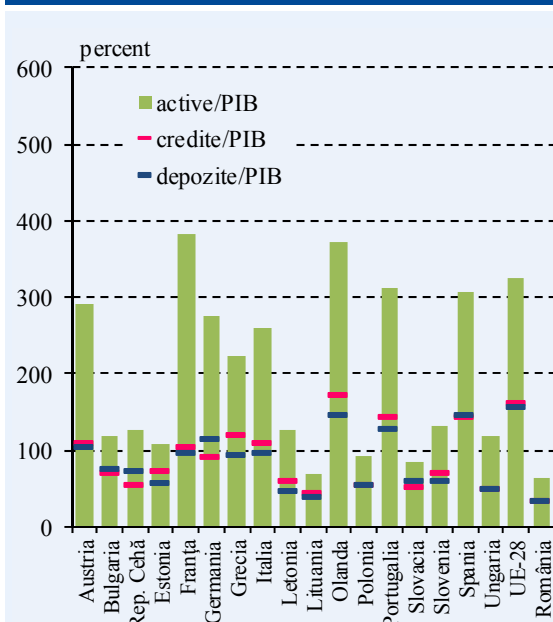
Ritmul redus de acordare de noi credite a continuat să influențeze negativ gradul de intermediere financiară în termeni nominali, calculat ca pondere în PIB a creditelor acordate sectorului privat, acesta înregistrând o valoare de 33,3 la sută la sfârșitul primului semestru din 2014, în scădere față de 34,8 la sută în decembrie 2013. Ponderea în PIB a activelor bancare la valoarea brută a continuat tendința descendentă începută în 2011 (până la 61,6 la sută în iunie 2014), în condițiile în care activul brut a înregistrat ușoare scăderi, neținând pasul cu creșterea accelerată a PIB-ului nominal (Grafic 3.10.). În ceea ce privește ponderea în PIB a depozitelor atrase de la companii și populație (33,2 la sută în iunie 2014), nivelul intermedierei financiare s-a menținut în jurul valorilor înregistrate în anii anteriori. Compararea cu celelalte state membre ale UE arată gradul redus al intermedierei financiare în România în anul 2013, acesta situându-se în continuare mult sub media UE-28 (Grafic 3.11.).

Grafic 3.10. Gradul de intermediere financiară în România



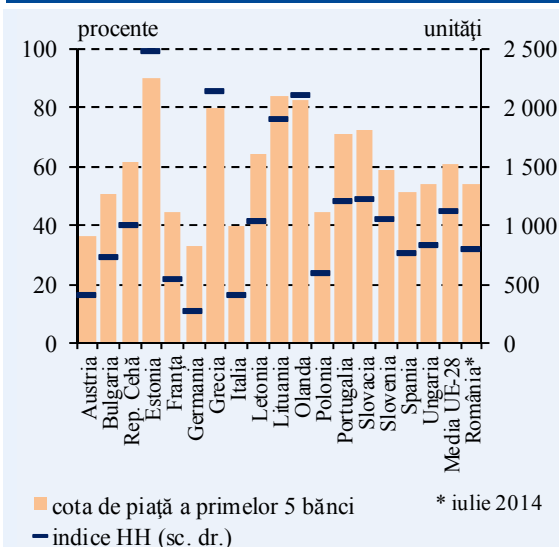
Sursa: BNR, date de statistică monetară, INS

Grafic 3.11. Gradul de intermediere financiară, decembrie 2013 (comparație internațională)



Source: NBR, ECB (Statistical Data Warehouse)

Grafic 3.12. Gradul de concentrare a activelor (comparație internațională)



Notă: Pentru statele UE au fost disponibile date aferente anului 2013.

Sursa: BNR, BCE (Statistical Data Warehouse)

Sistemul bancar românesc prezintă un nivel de concentrare moderat, reflectat atât de cota de piață în funcție de active deținută de primele cinci bănci din sistem (53,9 la sută în iulie 2014), cât și de indicele Herfindahl-Hirschman calculat în funcție de active (806 puncte în iulie 2014). Niveluri similare ale indicelui Herfindahl-Hirschman se înregistrează în cazul calculării acestuia în funcție de cota de piață deținută de bănci pe piața creditelor și a depozitelor (819 puncte, respectiv 802 puncte). Evoluția în timp a indicelui Herfindahl-Hirschman arată o scădere continuă a gradului de concentrare a sistemului bancar pe măsura dezvoltării sistemului și a creșterii competiției între instituțiile de credit. Comparativ cu celelalte state membre ale UE, se poate observa plasarea sistemului bancar românesc sub media europeană în ceea ce privește gradul de concentrare a activelor bancare (Grafic 3.12.).

3.2.3. Evoluții la nivelul bilanțului agregat al instituțiilor de credit

În perioada parcursă de la data ultimului Raport asupra stabilității financiare, evoluția bilanțului bancar agregat s-a menținut sub presiunea transformărilor complexe care au loc la nivelul țărilor de origine ale grupurilor bancare mari cu prezență semnificativă pe piața autohtonă. În acest context, patru tendințe s-au relevat ca fiind semnificative: (i) menținerea reticenței în reluarea creditării; (ii) îmbunătățirea substanțială a economisirii interne; (iii) creșterea în importanță a plasamentelor în active externe, și (iv) continuarea dezintermedierii transfrontaliere, cu efecte benefice asupra costului de finanțare. Elementele potențial declanșatoare de vulnerabilități identificate în rapoartele anterioare au persistat, respectiv: (i) nepotriviri excesive în structura pe scadențe, finanțarea activelor pe termen lung continuând să se efectueze cu resurse atrase pe termen scurt, în condițiile diminuării maturității medii a surselor de finanțare, ca urmare a reducerii volumului finanțării externe, și (ii) stocul ridicat al creditului în valută, în pofida declinului substanțial al acestei componente. De asemenea, consolidarea tendinței de ajustare a ratelor de dobândă aferente creditelor pe fondul unei cereri scăzute, precum și incertitudinile privind calitatea activelor deținute de băncile din România considerate semnificative în România – în contextul deciziei de inițiere a cooperării strânse cu BCE în cadrul Mecanismului unic de supraveghere (MUS) – ar putea constitui factori susceptibili de a pune presiune pe bilanțurile băncilor.

3.2.3.1. Dinamica activelor bancare

Bilanțul agregat al sectorului bancar²⁷ s-a menținut relativ constant pe parcursul perioadei analizate (0,9 la sută în decembrie 2013, respectiv -0,3 la sută în iulie 2014, variații anuale nominale), pe fondul unei activități reduse de creditare și al continuării procesului de dezintermediere transfrontalieră. Evoluția s-a aflat sub influența a cel puțin trei factori: (i) preponderența pe piața bancară din România a instituțiilor de credit filiale și sucursale ale unor grupuri bancare din zona euro, grupuri aflate într-un proces complex de schimbări la nivelul strategiilor și organizării ocazionate de implementarea noului cadru european de reglementare și de finalizarea procesului de creare a Mecanismului unic de supraveghere, respectiv a Mecanismului unic de rezoluție; (ii) deficitul de cerere agregată, pe fondul unui ritm modest de creștere a venitului real disponibil al populației și al unei cereri interne scăzute de finanțare pentru formarea brută de capital fix (element așteptat a contribui la o relansare a creditării în 2015 pe fondul continuării scăderii costurilor asociate creditării); (iii) acumularea unui volum important de credite neperformante (deși riscurile asociate nivelului ridicat al acestora sunt diminuate de gradul ridicat de acoperire cu provizioane, consecință a unei abordări prudente a instituțiilor de credit, încurajate de acțiunile prudentiale cu caracter proactiv ale băncii centrale).

Efectele manifestării acestor factori au fost pregnante la nivelul unui număr restrâns de instituții de credit cu capital străin, dar care dețin o cotă de piață importantă în cadrul sectorului bancar autohton; măsurile de restructurare operate de aceste bănci asupra bilanțurilor proprii au dominat pe ansamblul sectorului bancar creșterile consemnate de multe bănci care au adoptat o strategie operațională orientată spre creditare.

²⁷ Pentru întreaga secțiune, sursa datelor este reprezentată de bilanțul monetar agregat.

Din perspectiva structurii activelor sectorului bancar, au fost consemnate patru tendințe importante în perioada parcursă de la data Raportului precedent până la finele lunii iulie 2014, respectiv:

- (i) continuarea descreșterii nominale a soldului creditului acordat sectorului privat începută în luna martie 2013 (-3,4 la sută în iulie 2014, variație anuală), în contextul accelerării vitezei de restrângere a componentei în valută la nivelul ambelor categorii principale de debitori; contracția creditării în valută este în concordanță cu evoluțiile manifestate la nivelul majorității economiilor statelor membre ale UE;
- (ii) temperarea în a doua parte a anului 2013 a dinamicii negative a expunerilor din dețineri de datorie suverană internă²⁸ și inversarea sensului traiectoriei începând cu luna decembrie 2013 (2,0 la sută în decembrie 2013 și 8,8 la sută în iulie 2013, variații anuale nominale), pe fondul unei creșteri ușoare a ponderii deținerilor de titluri de către rezidenți și al majorării nivelului datoriei publice. Ponderea creanțelor asupra sectorului guvernamental în bilanțul agregat (Tabel 3.2.) a oscilat în jurul valorii de 20 la sută în ultimii doi ani și jumătate (20,2 la sută în iulie 2014). Deși proporția acestei clase de expunere este ridicată, instituțiile de credit din România nu sunt supuse unui risc de credit semnificativ, ca urmare a nivelului moderat al datoriei publice în PIB și duratei medii scăzute a datoriei interne. De asemenea, prin nivelul redus al deținerilor, instituțiile de credit din România nu sunt supuse riscului suveran asociat titlurilor emise de anumite state din zona euro;
- (iii) restrângerea plasamentelor la BNR, atât ca volum²⁹, cât și ca pondere deținută în totalul activelor bancare (de la aproape 12 la sută în decembrie 2012 și 13 la sută în decembrie 2013 la 9,6 la sută în iulie 2014), rezultat al diminuării volumului depozitelor atrase de bănci de la nerezidenți și al scăderii de către BNR, în luna ianuarie 2014, a ratei rezervelor minime obligatorii pe ambele componente³⁰. Lichiditatea eliberată prin măsurile de politică monetară adoptate ca urmare a contextului macroeconomic actual a contribuit atât la suplimentarea surselor disponibile pentru creditarea economiei reale, cât și la reducerea dependenței de finanțarea externă;
- (iv) creșterea în importanță a activelor externe în primele șapte luni ale anului 2014, ponderea deținută de acest element bilanțier în activele bancare atingând un maxim istoric în luna mai 2014 (5,1 la sută), după o relativă stabilizare în jurul valorii de 3 la sută în ultimii șase ani.

²⁸ Dinamica anuală a soldului creanțelor asupra sectorului guvernamental, în termeni nominali, a intrat în teritoriu negativ începând cu luna februarie 2013, pentru prima dată de la începutul manifestării în România a efectelor crizei globale.

²⁹ La finele lunii iulie 2014, soldul creanțelor asupra BNR însuma 37,7 miliarde lei, jumătate din nivelul consemnat la începutul anului 2009.

³⁰ De la 15 la sută în iulie 2009 la 12 la sută în cazul pasivelor în lei, respectiv de la 20 la sută în aprilie 2011 la 18 la sută în cazul pasivelor în valută.

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

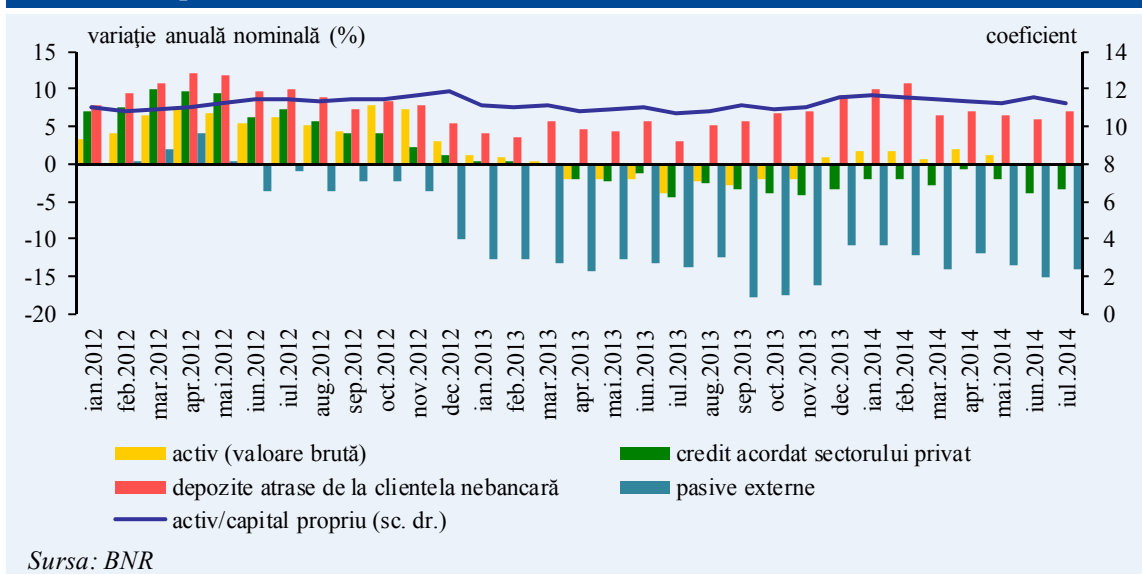
	<i>procente în total activ</i>								
	2008 dec.	2009 dec.	2010 dec.	2011 dec.	2012 dec.	2013 iul.	2013 dec.	2014 iul.	
Active interne, <i>din care:</i>	98,0	96,6	96,8	97,7	97,2	97,0	97,0	95,3	
Creanțe asupra BNR și instituțiilor de credit, <i>din care:</i>	23,8	18,6	16,5	15,3	13,4	13,1	14,9	11,0	
– creanțe asupra BNR	21,8	15,8	14,2	13,7	11,9	11,7	12,9	9,6	
Creanțe asupra sectorului nebancaar autohton, <i>din care:</i>	63,4	67,6	70,1	74,5	75,2	74,9	73,2	74,9	
– creanțe asupra sectorului guvernamental	5,0	12,7	15,7	17,7	19,5	18,5	19,7	20,2	
– creanțe asupra corporațiilor	29,2	27,4	27,9	30,3	30,0	30,1	28,2	28,9	
– creanțe asupra populației	29,2	27,5	26,5	26,5	25,8	26,3	25,3	25,8	
Alte active	10,8	10,3	10,3	7,9	8,6	8,9	9,0	9,4	
Active externe	2,0	3,4	3,2	2,3	2,8	3,0	3,0	4,7	

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

Sursa: BNR – Bilanțul monetar agregat al instituțiilor de credit

Procesul de dezintermediere (*deleverage*) transfrontalieră la nivel european a continuat să afecteze sectorul bancar din România, păstrând însă caracterul ordonat, așa cum rezultă din evoluția principalilor indicatori relevanți pentru aprecierea acestui fenomen (Grafic 3.13.). Riscurile asociate reducerii finanțării externe reprezintă o preocupare importantă în contextul: (i) transferului parțial al riscurilor asumate dinspre acționari spre alți creditori; (ii) importanței jucate de sursele de finanțare suplimentare celor asigurate de economisirea internă, insuficientă pentru susținerea creditării pe termen mediu și lung; (iii) accentuării nepotrivirii pe maturități a activelor și pasivelor bilanțiere, cauzate de reducerea maturității medii a surselor de finanțare, aspect care ar putea genera probleme de lichiditate; (iv) persistenței unor tensiuni cauzate de realocările de capital între diverse economii emergente, ca urmare a eforturilor de generare a unui randament mai ridicat în condițiile unui mediu caracterizat de dobânzi scăzute.

Grafic 3.13. Evoluția principalilor indicatori relevanți pentru evaluarea dimensiunii procesului de dezintermediere



3.2.3.2. Evoluția surselor de finanțare proprii, atrase și împrumutate

Volumul depozitelor interne a crescut substanțial (6,9 la sută în iulie 2014, variație anuală nominală), în pofida declinului înregistrat de rata medie a dobânzii. Ambele componente – lei și valută – au avut o contribuție pozitivă, mai pronunțată în cazul componentei în lei (9,0 la sută în iulie 2014, variație anuală nominală, spre deosebire de depozitele în valută care, exprimate în lei, au crescut cu 3,3 la sută, iar exprimate în euro, cu 3,0 la sută, variații anuale). Această evoluție s-a regăsit atât la deponenții persoane fizice, cât și la companiile nefinanciare, ultima categorie înregistrând valori ale dinamicilor pozitive mai ridicate (15,4 la sută față de 6,3 la sută în cazul populației pe componenta în lei, respectiv 3,4 la sută comparativ cu 2,5 la sută pe componenta în valută exprimată în lei). Ca principali determinanți menționăm: (i) creșterea ușoară a câștigului salarial net³¹; (ii) majorarea sumelor destinate agriculturii având ca sursă principală fondurile europene; (iii) creșterea sumelor provenite din surse bugetare, reprezentând rambursări de TVA în cazul companiilor³², și (iv) efectele statistice ale reducerii ratei inflației și ale modificării cursului de schimb leu/euro.

Ponderea depozitelor locale s-a consolidat, ajungând la aproape 55 la sută în totalul pasivelor bancare la finele lunii iulie 2014 (Tabel 3.3.). În structura acestora, proporția importantă a depozitelor cu scadență până la un an (62,7 la sută) și *overnight* (30,6 la sută) a continuat să reprezinte o potențială vulnerabilitate. Această vulnerabilitate este însă atenuată, în mare măsură, de granularitatea ridicată asigurată de faptul că aproximativ două treimi din soldul depozitelor interne provin de la populație.

Evoluția favorabilă a depozitelor atrase de la rezidenți, coroborată cu restrângerea creditului acordat sectorului privat au contribuit la îmbunătățirea semnificativă a raportului credite/depozite, nivelul acestuia devenind subunitar la finele lunii iulie 2014 (99,8 la sută) pentru prima dată de la declanșarea crizei financiare. Pe componenta în valută, indicatorul a

³¹ Conform comunicatelor de presă ale INS privind nivelul câștigului salarial mediu lunar.

³² Conform comunicatelor de presă ale ANAF, respectiv ale MFE.

continuat să înregistreze valori ridicate, situate însă pe o pantă descendentă (189,5 la sută în iulie 2013; 180,8 la sută în decembrie 2013; 163,7 la sută în iulie 2014), în contextul în care, pentru a doua lună consecutiv, contracția creditului în valută a înregistrat un minim istoric exprimat cu două cifre (-10,8 la sută în iulie 2014, variație anuală), iar dinamica depozitelor interne atrase în valută s-a menținut pozitivă (3,3 la sută). Valoarea raportului credite/depozite pe componenta în lei a fost de 65,4 la sută în iulie 2014 și a continuat să fie favorizată de poziția de creditor net al sectorului bancar deținută de populație încă din anul 2010.

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

	<i>procente în total pasiv</i>							
	2008 dec.	2009 dec.	2010 dec.	2011 dec.	2012 dec.	2013 iul.	2013 dec.	2014 iul.
Pasive interne, <i>din care:</i>	69,3	73,6	73,2	73,2	76,8	78,1	79,5	81,1
– Depozite interbancare	2,1	5,4	3,4	2,5	4,6	1,6	2,3	1,3
– Depozite atrase de la sectorul guvernamental	3,1	2,1	1,7	1,7	1,3	1,4	1,3	1,4
– Depozite atrase de la companii	20,2	19,3	19,0	18,0	18,5	19,1	21,0	21,2
– Depozite atrase de la populație	24,4	26,7	27,0	28,1	30,2	32,0	31,7	33,6
– Capital și rezerve	10,6	12,0	14,2	15,1	18,0	19,8	19,4	19,2
– Alte pasive	8,9	8,1	7,9	7,8	4,2	4,3	3,8	4,4
Pasive externe	30,7	26,4	26,9	26,8	23,2	21,9	20,5	18,9

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

Sursa: BNR – Bilanțul monetar agregat al instituțiilor de credit

Finanțarea externă a continuat să reprezinte un factor important de ajustare a bilanțului agregat, dinamica anuală a pasivelor externe menținându-se în spectrul valorilor negative (-10,0 la sută în decembrie 2012; -10,8 la sută în decembrie 2013; -14,0 la sută în iulie 2014). Continuarea reducerii liniilor de credit acordate de băncile-mamă filialelor lor din România a condus la declasarea pasivelor externe în structura de finanțare a sectorului bancar, acestea trecând, în premieră, pe locul trei începând cu 2014, după poziția capital și rezerve. Astfel, ponderea pasivelor externe în bilanț a scăzut de la 23,2 la sută în decembrie 2012 la 20,5 la sută în decembrie 2013 și 18,9 la sută în iulie 2014. Reducerea fluxurilor externe a avut efecte pozitive asupra costului de finanțare.

Date fiind volumul semnificativ al creditelor în valută și necesitatea de a se asigura un echilibru rezonabil în structura pe maturități a bilanțului bancar, sprijinul din partea băncilor-mamă va fi în continuare important, o eventuală creștere sustenabilă a cererii de credite pe fondul unor evoluții macroeconomice favorabile conducând la o substituție incompletă a deficitului de finanțare externă prin atragerea de depozite locale, ținând cont de mărimea insuficientă a altor surse de finanțare pe termen mediu și lung (ex: finanțarea asigurată prin emiterea de obligațiuni negarantate).

Volumul cumulat al capitalului și rezervelor s-a menținut la un nivel robust, asigurând peste 19 la sută din finanțarea activelor bancare (19,2 la sută în iulie 2014). Majoritatea băncilor din

România – similar tendinței manifestate la nivel european – a ales ca răspuns la nevoia actuală de creștere a deținerilor de capital optimizarea activelor ponderate la risc prin schimbarea structurii portofoliului sau restrângerea bilanțului propriu, în contextul în care capacitatea acestora de a atrage capital de la investitori privați, inclusiv de la băncile-mamă, rămâne semnificativ mai scăzută comparativ cu perioada anterioară crizei.

3.2.4. Adecvarea capitalului

Fondurile proprii deținute de instituțiile de credit au susținut în continuare un nivel confortabil al indicatorilor de adecvare a capitalului raportați de băncile individuale și, respectiv, al celor aferenți întregului sector bancar românesc. Calitatea fondurilor proprii se menține ridicată, acestea fiind constituite cu preponderență din elemente caracterizate de o capacitate mare de absorbție a pierderilor. BNR a continuat să utilizeze instrumentele de reglementare, ținând cont de elementele de flexibilitate conferite de cadrul CRD IV/CRR autorităților naționale în perioada tranzitorie până la implementarea integrală, în scopul majorării capacității instituțiilor de credit de a face față șocurilor endogene și exogene, prin continuarea aplicării filtrelor prudențiale. În primul semestru al anului curent, toate instituțiile de credit îndeplineau cerințele minime de fonduri proprii stabilite de pachetul legislativ CRD IV/CRR.

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

Fondurile proprii aparținând băncilor persoane juridice române (Grafic 3.14.) au consemnat o evoluție pozitivă în perioada parcursă de la ultimul Raport asupra stabilității financiare (în termeni reali, volumul fondurilor proprii totale³³ s-a majorat cu aproximativ 13 la sută în iunie 2014 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior), consecință a următorilor factori: (i) diminuarea în cursul anului 2014 cu 20 la sută a volumului total al filtrelor prudențiale reglementate la nivel național³⁴ (proces care va continua în perioada următoare într-un ritm de 20 la sută pe an, în contextul implementării graduale a cadrului de reglementare CRD IV/CRR³⁵ până la data de 1 ianuarie 2018); (ii) majorările de capital efectuate de acționari atât în 2013, cât și în prima parte a anului 2014³⁶; (iii) îmbunătățirea performanțelor financiare ale băncilor în cursul anului 2014³⁷.

Volumul fondurilor proprii deținute de băncile persoane juridice române continuă să fie confortabil, acesta susținând un nivel înalt al indicatorilor de adecvare a capitalului, situat cu mult peste nivelul minim reglementat de cadrul CRD IV/CRR (rata fondurilor proprii totale,

³³ Volumul fondurilor proprii totale raportate de băncile persoane juridice române a fost de 31,8 miliarde lei în luna iunie 2014 (față de 28 miliarde lei în iunie 2013).

³⁴ Cel mai important filtru prudențial reglementat la nivel național este reprezentat de diferența pozitivă între ajustările prudențiale de valoare (provizioane prudențiale) și ajustările pentru depreciere (provizioane IFRS) aferente creditelor acordate clienței nebankare pentru care băncile determină cerințe minime de capital pentru riscul de credit, la nivel individual, potrivit abordării standard.

³⁵ 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 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.

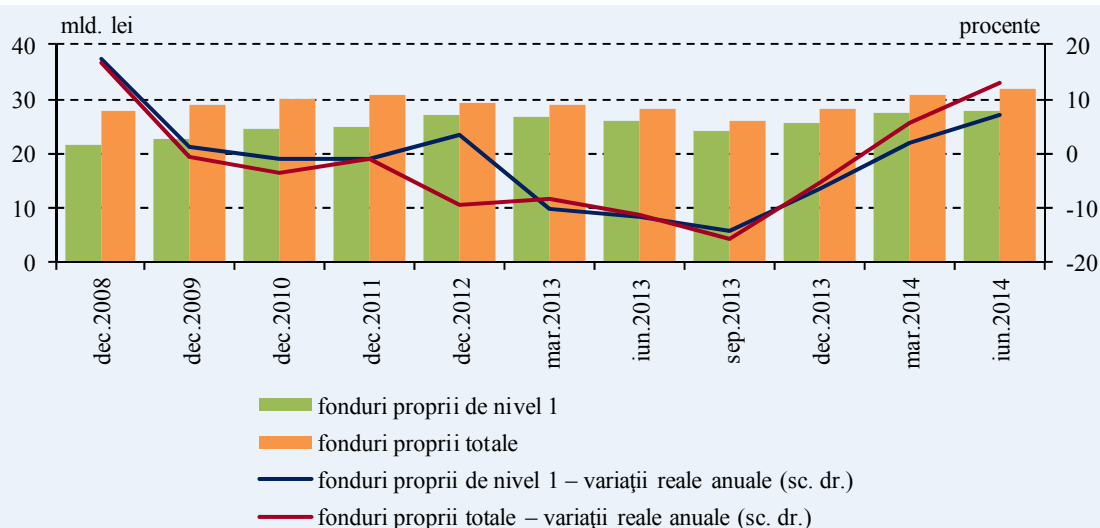
³⁶ Aporturile noi de capital aparținând acționarilor s-au cifrat la 190 milioane euro în anul 2013 (comparativ cu 111 milioane euro în anul anterior). În primul semestru al anului curent, nivelul contribuțiilor noi a fost de 67 milioane euro echivalent.

³⁷ Profitul net la nivel de sistem bancar s-a cifrat la 209,5 milioane lei în iunie 2014, comparativ cu 48,6 milioane lei în decembrie 2013.

calculată la nivel agregat, a fost de peste 16 la sută în primele două trimestre ale anului 2014, față de cerința minimă de 8 la sută).

De asemenea, calitatea fondurilor proprii specifice instituțiilor de credit românești continuă să fie ridicată, acestea fiind constituite în cea mai mare parte din fonduri proprii de nivel 1 (care includ surse primare de capitalizare, printre care: instrumente de capital plătite, prime de emisiune, rezultatul financiar, rezerve, fondul pentru riscuri bancare generale). Capacitatea fondurilor proprii de a absorbi potențialele pierderi din activitatea bancară este mai ridicată decât nivelul reflectat în prezent de indicatorii de adecvare a capitalului, ca urmare a instrumentelor de reglementare utilizate de BNR în urma exercitării opțiunilor permise de CRD IV, care conferă anumite elemente de flexibilitate autorităților naționale în perioada de transpunere la nivel național. Astfel, instituțiile de credit au obligația de a determina fondurile proprii și indicatorii de adecvare a capitalului cu luarea în considerare a filtrelor prudențiale naționale³⁸, politică care contribuie la menținerea în bilanț a unor rezerve suplimentare³⁹ de capital.

Grafic 3.14. Evoluția fondurilor proprii totale și a fondurilor proprii de nivel 1



Sursa: BNR, INS

Fondurile proprii de nivel 1 continuă să susțină în proporție ridicată (Tabel 3.4.) sursele proprii ale instituțiilor de credit, fiind caracterizate de o capacitate ridicată de absorbție a eventualelor pierderi generate de materializarea riscurilor specifice activității bancare (contribuția instrumentelor de capital plătite și a primelor de emisiune atașate, la valoare brută, a crescut până la 99,4 la sută din total fonduri proprii de nivel 1 în iunie 2014, comparativ cu 95 la sută în iunie 2013).

³⁸ În conformitate cu reglementările naționale în vigoare, pe parcursul anului 2014 fondurile proprii sunt diminuate cu 80 la sută din nivelul total al filtrelor prudențiale.

³⁹ Rata fondurilor proprii totale care ar fi consemnată în condițiile neaplicării filtrelor prudențiale este mai mare cu 3 puncte procentuale comparativ cu cea raportată de instituțiile de credit în prezent, conform reglementărilor prudențiale aplicabile la nivel național.

Tabel 3.4. Evoluția fondurilor proprii și a indicatorilor de adecvare a capitalului

	<i>procente</i>								
	2008 dec.	2009 dec.	2010 dec.	2011 dec.	2012 dec.	2013 iun.	2013 dec.	2014 mar.	2014 iun.
Procent din fonduri proprii totale:	100	100	100	100	100	100	100	100	100
<i>Fonduri proprii de nivel 1</i>	77,3	78,6	80,8	80,7	92,3	92,5	91,1	88,9	87,7
<i>Fonduri proprii de nivel 2</i>	22,7	21,4	19,2	19,3	7,7	7,5	8,9	11,1	12,3
Rata fondurilor proprii totale (> 8 la sută)	13,8	14,7	15,0	14,9	14,9	14,7	15,5	16,3	17,0
Rata fondurilor proprii de nivel 1 (> 6 la sută)	-	-	12,1	12,0	13,8	13,6	14,1	14,5	14,9

Sursa: BNR

Volumul fondurilor proprii de nivel 2 se menține la un nivel mai redus (12,3 sută din total fonduri proprii în iunie 2014), acestea fiind constituite preponderent din împrumuturi subordonate eligibile.

3.2.4.2. Analiza indicatorilor de evaluare a adecvării capitalului

Începând cu anul 2014, cerințele de capital sunt reglementate de pachetul legislativ CRD IV/CRR, care este aplicabil tuturor statelor membre ale UE și prin care sunt stabilite norme uniforme și standardizate pentru acoperirea riscurilor implicate de activitatea bancară. Astfel, instituțiile de credit trebuie să îndeplinească în orice moment și concomitent următoarele cerințe de fonduri proprii: (a) o rată a fondurilor proprii de nivel 1 de 6 la sută; (b) o rată a fondurilor proprii totale de 8 la sută.

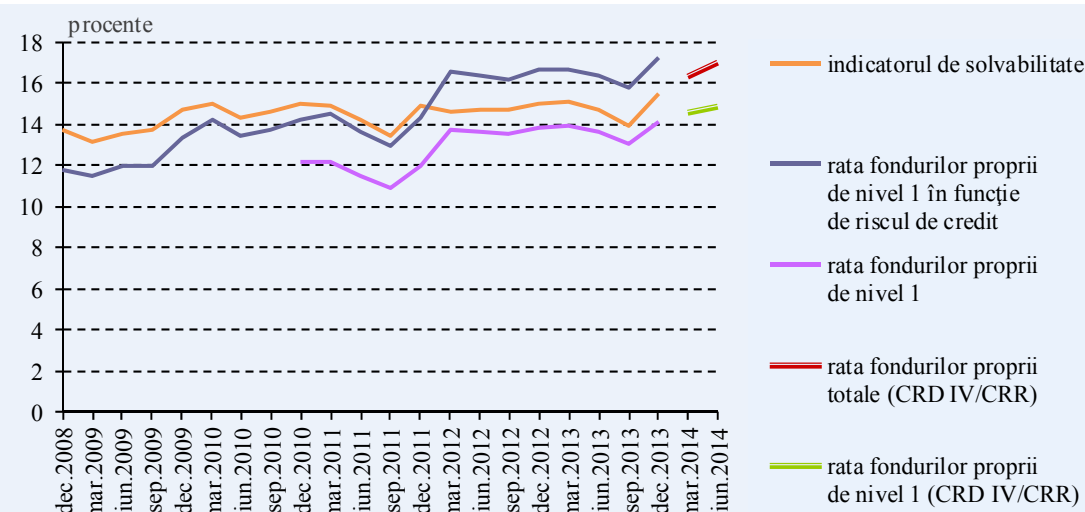
Sistemul bancar românesc continuă să dispună de un nivel ridicat al indicatorilor de adecvare a capitalului, situat pe un trend ascendent (Grafic 3.15):

- Rata fondurilor proprii totale*⁴⁰ s-a cifrat la 17 la sută în luna iunie 2014 (în creștere față de 14,7 la sută în iunie 2013 și 15,5 la sută în decembrie 2013, în principal pe seama diminuării cu 20 la sută a volumului filtrului prudential deductibil, conform calendarului stabilit prin normele naționale în vederea implementării graduale a noilor cerințe de capital aplicabile instituțiilor de credit prin cadrul de reglementare european);
- rata fondurilor proprii de nivel 1*⁴¹ consemnează un nivel ridicat, apropiat de rata fondurilor proprii totale (fiind cifrat la 14,9 la sută în iunie 2014, comparativ cu 13,6 la sută în iunie 2013 și 14,1 la sută la finele anului 2013), situație care reflectă preponderența acestor surse de capital.

⁴⁰ Rata fondurilor proprii totale reprezintă fondurile proprii ale instituției de credit exprimate ca procent din valoarea totală a expunerii la risc. Valoarea totală a expunerii la risc se calculează ca sumă a valorilor expunerilor ponderate la riscul de credit și la riscul de diluție aferent tuturor activităților economice ale unei instituții de credit, precum și a valorilor echivalente activelor ponderate la risc generate de cerințele de fonduri proprii pentru riscul de poziție, riscul valutar, riscul de decontare, riscul de marfă, riscul operațional, riscul de contraparte, pentru expunerile mari peste limita maximă reglementată și pentru riscul aferent ajustărilor de credit pentru instrumentele financiare derivate OTC. Indicatorul „rata fondurilor proprii totale” reglementat prin pachetul legislativ CRD IV/CRR este echivalent cu indicatorul „rata solvabilității” reglementat de cadrul Basel II, aplicabil până la finele anului 2013 pentru statele membre ale UE (inclusiv România).

⁴¹ Rata fondurilor proprii de nivel 1 reprezintă fondurile proprii de nivel 1 ale instituției de credit exprimate ca procent din valoarea totală a expunerii la risc.

Grafic 3.15. Evoluția indicatorilor de adecvare a capitalului



Sursa: BNR

Prin urmare, toți indicatorii de adecvare a capitalului, calculați la nivelul sectorului bancar românesc, îndeplinesc cerințele minime obligatorii pentru fondurile proprii impuse prin cadrul de reglementare CRD IV/CRR. În plus, recalcularea ratei fondurilor proprii totale în condițiile eliminării efectului filtrelor prudențiale⁴² conduce la un nivel de aproximativ 20 la sută al acestui indicator în luna martie și iunie 2014, valoare semnificativ mai ridicată comparativ cu cea raportată de multe țări din regiune, precum și de țările de origine ale instituțiilor de credit care dețin filiale în România.

În plus față de cerințele minime pentru fondurile proprii menționate mai sus, pachetul legislativ CRD IV/CRR prevede posibilitatea de a impune o serie de amortizoare de capital, respectiv:

- (i) *amortizorul de conservare a capitalului* (constituit în perioadele de creștere economică pentru asigurarea unei baze de capital suficiente pentru a absorbi pierderile din perioada de criză, în cuantum de 2,5 la sută din valoarea totală a expunerii la risc, care este aplicabil tuturor băncilor începând cu anul 2019 sau gradual de-a lungul perioadei 2016-2019, ori în mod accelerat în graficul stabilit la nivel național de către autoritățile competente);
- (ii) *amortizorul anticiclic de capital* (care se constituie în cuantum 0-2,5 la sută din valoarea expunerii la risc în perioadele de creștere agregată a creditului și a altor clase de active cu impact semnificativ asupra profilului de risc al instituțiilor de credit asociat cu o creștere a riscului sistemic, fiind eliminat în perioadele de criză);
- (iii) *amortizorul pentru instituțiile globale de importanță sistemică* (care se constituie la nivel consolidat în cuantum de 1-3,5 la sută din valoarea expunerii la risc de către instituțiile identificate pe baza unei metodologii unice ca având un caracter sistemic global, urmând a fi implementat gradual în perioada 2016-2018; dimensiunea amortizorului depinde de impactul preconizat a fi exercitat de dificultățile instituției de credit asupra pieței financiare globale);

⁴² În conformitate cu calendarul stabilit de reglementările prudențiale aplicabile în România, la data de 1 ianuarie 2018 urmează a se renunța în totalitate la utilizarea filtrelor prudențiale naționale.

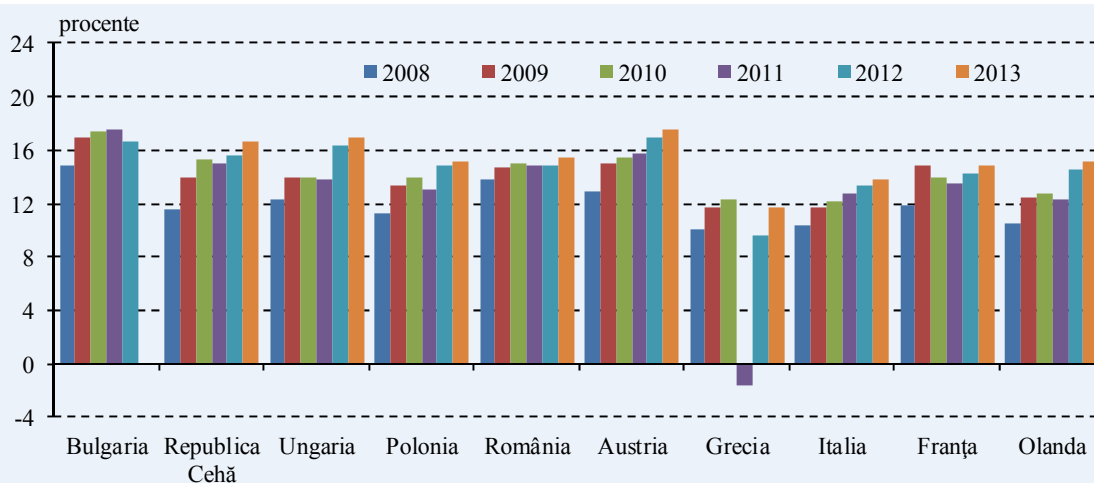
- (iv) *amortizorul pentru alte instituții de importanță sistemică* (care se constituie la nivel consolidat, individual sau subconsolidat, în cuantum de până la 2 la sută din valoarea expunerii la risc de către instituțiile identificate ca fiind sistemice la nivel național sau european în baza unei metodologii care conține un set obligatoriu de indicatori stabiliți de ABE, precum și un set de indicatori opționali aleși de autoritățile competente care surprind particularitățile sistemului financiar național; cerințele privind constituirea amortizorului sunt aplicabile începând cu 1 ianuarie 2016);
- (v) *amortizorul pentru riscul sistemic* (aplicabil la nivel individual sau al unui subset de instituții ori la nivelul întregului sector bancar începând cu anul 2014 în cazul identificării unor riscuri sistemice sau macroprudențiale neciclice pe termen lung, altele decât cele decurgând din dimensiunea instituțiilor și creditarea în exces; nivelul minim este de 1 la sută din valoarea totală a expunerii la risc, iar nivelul maxim poate excede pragul de 5 la sută, autoritatea națională având obligația de a notifica Comisia Europeană, CERS, ABE și autoritățile competente/desemnate ale statelor membre afectate, precum și de a justifica măsura adoptată).

Toate amortizoarele de capital trebuie constituite din elemente de fonduri proprii de nivel 1 de bază (respectiv din capital, rezerve și profit nerepartizat). În general, amortizorul pentru riscul sistemic, amortizorul pentru instituțiile de importanță sistemică globală și amortizorul pentru alte instituții de importanță sistemică nu sunt cumulative, unei instituții de credit fiindu-i aplicabil amortizorul cel mai mare.

În luna decembrie 2013, Comitetul Național pentru Stabilitate Financiară a emis o recomandare pentru Banca Națională a României și Autoritatea de Supraveghere Financiară de a nu impune instituțiilor de credit și societăților de servicii de investiții financiare implementarea accelerată a amortizorului de conservare a capitalului și a amortizorului anticiclic de capital, precum și impunerea unui nivel zero al amortizorului pentru riscul sistemic începând cu 1 ianuarie 2014. Recomandarea CNSF a avut în vedere: (i) existența în bilanțurile băncilor a unor rezerve consistente de capital, ca urmare a utilizării de către BNR a instrumentelor de reglementare naționale în contextul elementelor de flexibilitate permise de pachetul legislativ CRD IV/CRR, prin continuarea aplicării filtrelor prudențiale la calculul fondurilor proprii și al indicatorilor de prudență bancară; (ii) nivelul redus al activității de creditare.

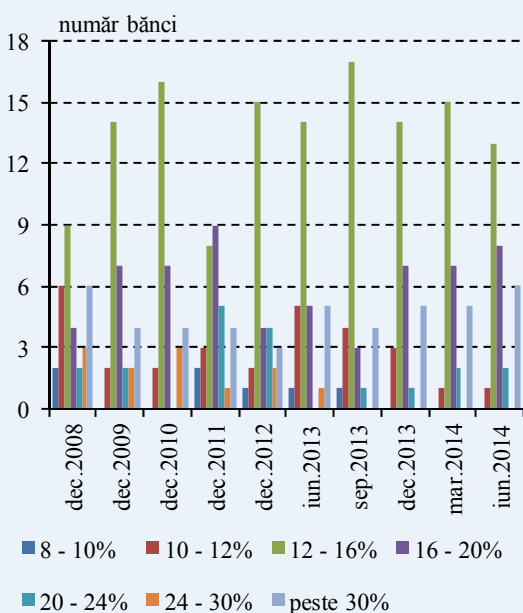
La nivel european, perioada care a urmat crizei financiare internaționale s-a caracterizat prin creșterea preocupărilor pentru îmbunătățirea gradului de capitalizare a sistemului bancar⁴³ (Grafic 3.16), tendință care s-a intensificat în anul 2013, în contextul apropiatei implementări a cadrului de reglementare CRD IV/CRR. Dintre țările de origine ale băncilor-mamă cu filiale în România, sistemul bancar austriac deține cel mai ridicat nivel de capitalizare (17 la sută în perioada 2012-2013). Într-o situație opusă se află sistemul bancar grecesc (raportul de solvabilitate consemna un nivel de 11,7 la sută la finele trimestrului III 2013, dar acesta parcurge un proces de îmbunătățire comparativ cu perioada în care sistemul bancar a fost afectat de criza datoriilor suverane).

⁴³ În cadrul graficului, pentru România a fost utilizat indicatorul de solvabilitate care a fost raportat la FMI în perioada 2008-2013. Începând cu anul 2012, băncile din România aplică standardele IFRS ca bază a contabilității, fiind reglementată concomitent și utilizarea filtrelor prudențiale pentru calcularea fondurilor proprii și a indicatorilor de prudență bancară. Prin urmare, aferent exercițiilor financiare 2012 și 2013, indicatorul de solvabilitate la nivel agregat este determinat cu luarea în considerare a filtrelor prudențiale, în conformitate cu reglementările naționale în vigoare la data raportării.

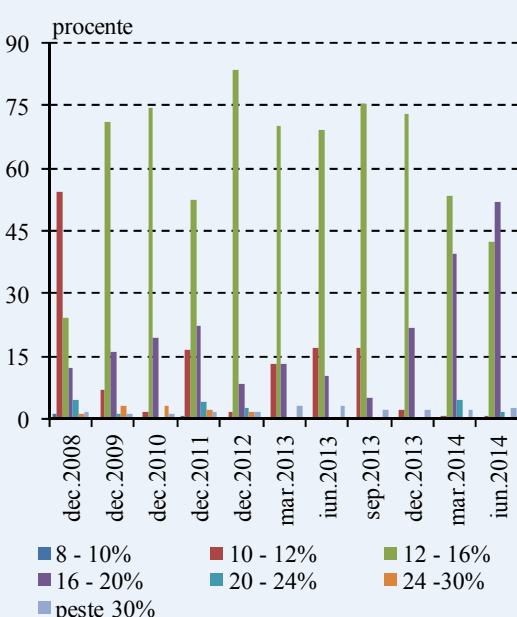
Grafic 3.16. Evoluția comparativă a raportului de solvabilitate într-o serie de țări din UE

Sursa: Fondul Monetar Internațional (Financial Soundness Indicators, FSI Tables, April 2014); calcule BNR

Distribuția băncilor în funcție de nivelul ratei fondurilor proprii totale (Grafic 3.17.) s-a îmbunătățit în perioada analizată: aferent lunii iunie 2014, o singură bancă a raportat un nivel al indicatorului plasat în intervalul 8-12 la sută (față de un număr de 6 bănci în iunie 2013). Un număr important dintre instituțiile de credit consemnează o rată a fondurilor proprii totale situată în intervalul 12-16 la sută (13 bănci în iunie 2014), în timp ce majoritatea instituțiilor au raportat nivele ale indicatorului de peste 16 la sută (16 față de 11 în iunie 2013).

Grafic 3.17. Distribuția băncilor în funcție de rata fondurilor proprii totale

Sursa: BNR

Grafic 3.18. Distribuția activelor bancare în funcție de rata fondurilor proprii totale

Sursa: BNR

Tendința de îmbunătățire menționată este vizibilă și din perspectiva distribuției activelor bancare în funcție de rata fondurilor proprii totale (Grafic 3.18). Astfel, aferent semestrului I 2014 o proporție de numai 0,8 la sută din activele sistemului bancar era deținută de o entitate consemnând un nivel al indicatorului situat în intervalul 8-12 la sută (comparativ cu 17 la sută din total active în iunie 2013). În iunie 2014, 95 la sută din activele bancare aparțineau băncilor care au raportat o rată a fondurilor proprii totale situată în intervalul 12-20 la sută.

Noul pachet legislativ CRD IV/CRR completează setul indicatorilor de evaluare a adecvării capitalului calculați pe baza valorii totale a expunerii la risc prin introducerea indicatorului „efect de levier”⁴⁴. Metodologia de calcul al indicatorului⁴⁵ are în vedere experiența ultimei crize financiare internaționale, care a fost precedată de acumularea excesivă de riscuri în raport cu volumul fondurilor proprii ale instituțiilor de credit, al căror quantum nu a putut fi surprins în mod corect de indicatorii bazați pe activele ponderate la risc. Deși cerințele de fonduri proprii bazate pe valoarea expunerii la risc sunt necesare pentru dimensionarea corectă a fondurilor proprii în raport cu pierderile neașteptate, acestea nu sunt suficiente pentru asigurarea unei conduite prudente din partea instituțiilor de credit, acestea fiind potențial tentate să își asume riscuri excesive și nesustenabile legate de un grad de îndatorare excesiv, cu scopul de maximizare a profiturilor. În acest context, indicatorul „efect de levier” constituie un nou instrument de reglementare și supraveghere pentru statele membre ale UE, introdus prin pachetul legislativ CRD IV/CRR suplimentar față de indicatorii de adecvare a capitalului prevăzuți de cadrul Basel II. În conformitate cu acordurile internaționale⁴⁶, indicatorul este introdus inițial ca o caracteristică suplimentară, a cărei aplicare reprezintă un element de flexibilitate aflat la latitudinea autorităților de supraveghere, urmând să migreze către o măsură având caracter obligatoriu începând cu anul 2018.

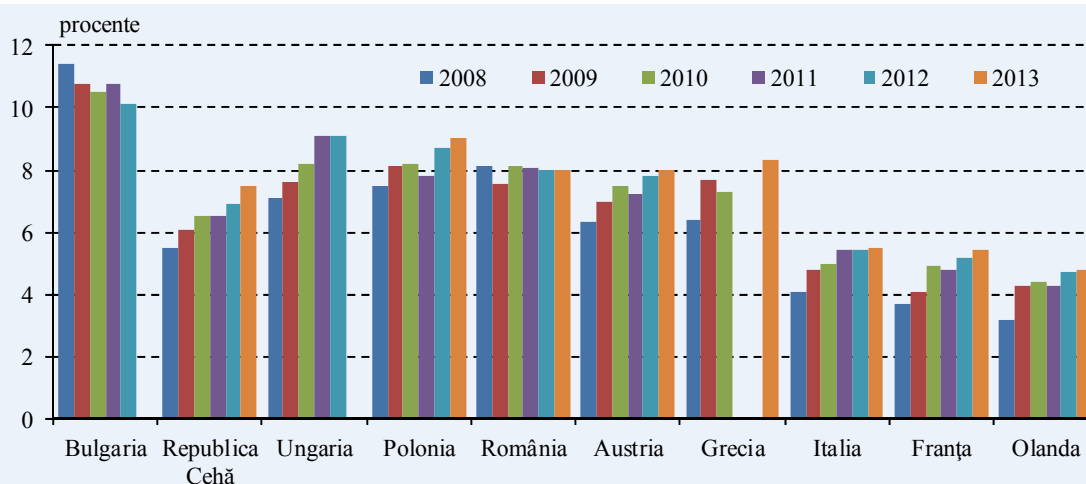
⁴⁴ În conformitate cu prevederile Regulamentului nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții, „efectul de levier” reprezintă dimensiunea relativă a activelor unei instituții, a obligațiilor extrabilanțiere și obligațiilor contingente de a plăti, de a furniza o prestație sau de a oferi garanții reale, inclusiv obligațiile ce decurg din finanțări primite, angajamente asumate, instrumente financiare derivate sau acorduri *repo*, cu excepția obligațiilor care pot fi executate numai în timpul lichidării unei instituții, în raport cu fondurile proprii ale instituției respective.

⁴⁵ Indicatorul „efect de levier” se exprimă procentual, fiind calculat ca raport între indicatorul de măsurare a capitalului (reprezentat de fondurile proprii de nivel 1) și indicatorul de măsurare a expunerii totale a instituției (reprezentat de suma valorilor expunerilor tuturor activelor și elementelor extrabilanțiere care nu au fost deduse la stabilirea indicatorului de măsurare a capitalului). Valoarea expunerii unui element de activ este valoarea sa contabilă rămasă după ce au fost aplicate ajustări specifice pentru riscul de credit și alte ajustări de valoare suplimentare reglementate sau reduceri ale fondurilor proprii aferente elementului de activ. Valoarea expunerii unui element extrabilanțier se calculează ca procent din valoarea sa nominală, după deducerea ajustărilor specifice pentru riscul de credit: (a) 100 la sută dacă este un element cu risc maxim; (b) 50 la sută dacă este un element cu risc mediu; (c) 20 la sută dacă este un element cu risc moderat; (d) 0 la sută dacă este un element cu risc scăzut. Instituțiile trebuie să calculeze indicatorul ca medie aritmetică simplă a indicatorilor lunari înregistrați pe parcursul unui trimestru.

⁴⁶ În decembrie 2010, Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) a publicat orientări care definesc metodologia de calculare a indicatorului „efect de levier”. Regulile respective prevăd o perioadă de observare între 1 ianuarie 2013 – 1 ianuarie 2017, pe parcursul căreia se vor monitoriza indicatorul, componentele sale, precum și comportamentul său în raport cu cerința bazată pe risc. Pe baza rezultatelor obținute în perioada de observare, BCBS intenționează să efectueze ajustări finale în ceea ce privește definiția și nivelul indicatorului „efect de levier” în prima jumătate a anului 2017, în vederea stabilirii unui prag minim obligatoriu la 1 ianuarie 2018, bazat pe un proces adecvat de revizuire și calibrare. Orientările BCBS prevăd publicarea indicatorului începând cu 1 ianuarie 2015. Pe baza datelor primite și a concluziilor desprinse din procesul de supraveghere pe parcursul perioadei de observare, ABE va realiza, în cooperare cu autoritățile competente, o evaluare cu privire la nivelurile adecvate ale indicatorului „efect de levier” în funcție de diferitele modele de afaceri ale instituțiilor, urmând să publice o analiză statistică a indicatorului în legătură cu categoriile de instituții identificate.

Nivelul indicatorului „efect de pârghie” calculat pentru sistemul bancar românesc s-a situat la 8 la sută la finele anului 2013⁴⁷ și la 7,9 la sută în luna iunie 2014, reflecție a unui grad ridicat de capitalizare raportat la nivelul activelor bancare la valoare contabilă, caracteristică comună țărilor din regiune (Grafic 3.19.). Dintre țările de origine ale băncilor-mamă care dețin filiale în România, cele mai ridicate niveluri sunt raportate de Austria și Grecia (aproximativ 8 la sută la finele anului 2013), în timp ce Franța, Italia și Olanda consemnează un indicator de circa 5 la sută.

Grafic 3.19. Evoluția comparativă a indicatorului „efect de pârghie” într-o serie de țări din Uniunea Europeană



Sursa: Fondul Monetar Internațional (Financial Soundness Indicators, FSI Tables, April 2014); calcule BNR

3.2.5. Creditele și riscul de credit

Decalajul între ciclul economic și cel financiar a continuat să se manifeste în perioada parcursă de la ultimul Raport asupra stabilității financiare, pe fondul menținerii influenței factorilor inhibitori atât pe partea ofertei, cât și a cererii de credite, fenomenul înscriindu-se în tendința europeană. BNR a continuat să susțină procesul de reluare sustenabilă a creditării sectorului real prin instrumentele specifice politicii monetare. Băncile și-au ajustat strategia operațională la noile coordonate ale cadrului macroeconomic intern, majorând semnificativ oferta de credite în lei, în timp ce stocul de credite în valută a continuat tendința de restrângere.

Indicatorii de calitate a portofoliilor de credite continuă să reflecte o vulnerabilitate a sistemului bancar românesc, dar aceasta se va atenua în perioada următoare, pe fondul îmbunătățirii fundamentelor economice, al continuării tendinței de scădere a costului creditelor și accelerării procesului de scoatere în afara bilanțului a creanțelor nerecuperabile acoperite integral sau într-o proporție foarte ridicată cu ajustări pentru depreciere. Provizioanele constituite de bănci acoperă pierderile așteptate generate de riscul de credit; pierderile neașteptate generate de eventuala manifestare a unor evoluții macroeconomice adverse pot fi

⁴⁷ În cadrul graficului, pentru România a fost utilizat indicatorul „efect de pârghie” (*leverage ratio*), calculat conform unei metodologii stabilite de BNR ca raport între fondurile proprii de nivel 1 și media activelor bancare la valoare contabilă. Noul indicator „efect de levier” va fi implementat în cadrul de reglementare național în conformitate cu calendarul stabilit de pachetul CRD IV/CRR.

absorbite de rezervele consistente de capital deținute de instituțiile de credit din România peste nivelul minim obligatoriu impus pentru indicatorii de adecvare a capitalului.

3.2.5.1. Principalele evoluții ale creditului

În prima parte a anului 2014, volumul creditelor direcționate de sistemul bancar românesc către sectorul privat a continuat tendința de scădere începută în trimestrul IV 2012⁴⁸ (Grafic 3.20.), în pofida îmbunătățirii cadrului macroeconomic intern, în mare parte ca urmare a unor limitări structurale legate de oferta de credite, respectiv: (i) diminuarea volumului de surse atrase de la băncile-mamă, pe fondul continuării fenomenului de dezintermediere financiară și de ajustare a bilanțurilor la nivel european, în contextul exercițiului de evaluare cuprinzătoare care precede preluarea noilor atribuții de supraveghere de către Banca Centrală Europeană a instituțiilor de credit semnificative, precum și al intrării în vigoare a noilor cerințe prudențiale impuse prin cadrul de reglementare CRD IV/CRR; (ii) menținerea unui stoc consistent de credite neperformante în bilanțurile băncilor, ceea ce a reclamat alocarea unor forțe operaționale importante pentru gestionarea acestora, în paralel cu menținerea unor standarde de creditare caracterizate de restrictivitate și prudență crescute; (iii) preponderența în bilanț a surselor de finanțare domestice atrase pe termen scurt, ceea ce ar putea limita disponibilitatea băncilor de creștere a maturității creditelor acordate sectorului companiilor, în contextul în care finanțarea prin intermediul pieței de capital este neesențială. Un impact negativ asupra activității de creditare l-a avut și menținerea deficitului de cerere agregată, consecință a continuării ajustării bilanțului sectorului nefinanciar, fenomen care urmează în mod logic unei perioade de criză și care este comun pieței unice europene⁴⁹.

Trenarea activității de creditare bancară a caracterizat majoritatea statelor membre ale UE⁵⁰, fiind identificați atât factori de natură ciclică, cât și structurală. Astfel, pe partea ofertei au fost identificate ca principali determinanți constrângerile de capital și persistența fragmentării pieței financiare. Pe partea cererii, factorii care au influențat sectorul populației au fost: trenarea activității economice, perspectivele pieței imobiliare și necesitatea reducerii gradului de îndatorare, în timp ce în cazul companiilor nefinanciare au predominat: decalajul în raport cu ciclul de afaceri, riscul de credit și ajustarea în curs a bilanțurilor firmelor din sectorul nefinanciar.

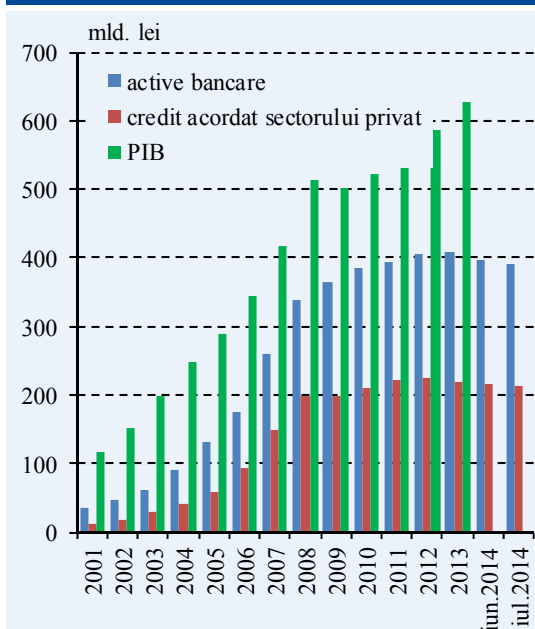
Evoluția negativă a activității de creditare a influențat semnificativ volumul activelor bancare⁵¹ (Grafic 3.20.), care a intrat pe o pantă descendentă în anul curent.

⁴⁸ La finele lunii iulie 2014, creditul acordat sectorului privat era de 213,8 miliarde lei, în scădere față de cel existent în sold la finele anului 2013 (218,5 miliarde lei), în luna iulie 2013 (221,4 miliarde lei) și, respectiv, la finele anului 2012 (225,8 miliarde lei).

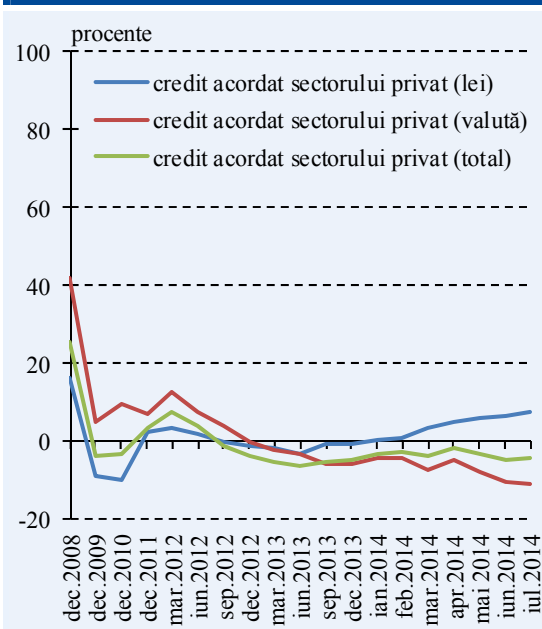
⁴⁹ Banca Centrală Europeană – *Financial Stability Review* (Mai 2014).

⁵⁰ Banca Centrală Europeană – Raport anual 2013.

⁵¹ Volumul activelor bancare brute a fost de 398 miliarde lei în luna iunie 2014 și de 391,3 miliarde lei în luna iulie 2014 (față de 408,7 miliarde lei în luna decembrie 2013). Sursa datelor este reprezentată de bilanțul monetar.

Grafic 3.20. Evoluția activelor bancare și a creditului acordat sectorului privat

Sursa: BNR, INS

Grafic 3.21. Ritmul anual de creștere a creditului acordat sectorului privat, termeni reali

Sursa: BNR, INS

În perioada parcursă de la ultimul Raport, banca centrală a continuat să susțină, prin instrumentele politicii monetare, procesul de reluare sustenabilă a creditării sectorului real: (a) rata dobânzii de politică monetară a fost redusă gradual în cinci etape⁵², transmițând în mod consecvent băncilor semnale în sensul ieftinirii creditării în moneda națională (în a doua parte a anului 2013 și primele 8 luni ale anului curent BNR a redus rata dobânzii de politică monetară cu 125 puncte de bază, respectiv de la 4,5 la sută la 3,25 la sută, într-un ritm adaptat procesului de îmbunătățire a fundamentelor economice, având totodată în vedere evoluțiile macroeconomice externe și nivelul foarte scăzut al dobânzilor din zona euro); (b) începând cu luna ianuarie 2014, rata rezervei minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei ale instituțiilor de credit a fost redusă de la nivelul de 15 la sută la 12 la sută, iar rata rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în valută a scăzut de la nivelul de 20 la sută la 18 la sută, cu o nouă reducere până la nivelul de 16 la sută începând cu luna iulie 2014, măsură cu efecte benefice asupra majorării volumului surselor disponibile pentru acordarea de noi credite în economie. Rezultat al măsurilor adoptate de BNR, precum și al deficitului de cerere, în perioada iulie 2013 – iulie 2014, nivelul dobânzilor practicate de bănci la creditele noi în lei acordate categoriilor principale de debitori a consemnat o scădere semnificativă (cu 3,3 puncte procentuale, respectiv de la 11,4 la sută la 8,2 la sută în cazul clienților persoane fizice și cu 2,2 puncte procentuale, respectiv de la 8,6 la sută la 6,4 la sută în cazul companiilor nefinanciare).

⁵² Consiliul de administrație al BNR a hotărât reducerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul de 4,25 la sută pe an de la 4,50 la sută (începând cu data de 1 octombrie 2013); la nivelul de 4,0 la sută pe an de la 4,25 la sută (începând cu data de 6 noiembrie 2013); la nivelul de 3,75 la sută pe an de la 4,0 la sută (începând cu data de 9 ianuarie 2014); la nivelul de 3,50 la sută pe an de la 3,75 la sută (începând cu data de 5 februarie 2014); la nivelul de 3,25 la sută pe an de la 3,50 la sută (începând cu data de 5 august 2014).

Tendința de restrângere a creditului acordat sectorului privat s-a manifestat în întreaga perioadă parcursă de la ultimul Raport asupra stabilității financiare (Grafic 3.21.), însă contracția s-a diminuat de la -8,4 la sută în iulie 2013 la -4,3 la sută în iulie 2014 (ritm anual; termeni reali). Cele două componente ale creditului au contribuit în mod diferit la această evoluție. Astfel, în timp ce tendința de contracție a creditului în valută⁵³ s-a accentuat (ritmul real negativ atingând -10,8 la sută în iulie 2014 de la -7,2 la sută în iulie 2013), declinul componentei în lei a fost mai redus în semestrul II 2013 (-0,8 la sută în decembrie 2013), iar în anul curent evoluția a redevenit pozitivă⁵⁴, după cinci trimestre consecutive de contracție (ritmul anual de creștere a creditului în lei s-a accelerat de la 0,5 la sută în ianuarie 2014 la 7,6 la sută în iulie 2014, termeni reali), în principal pe seama creșterii volumului de credite acordate pe termen mediu.

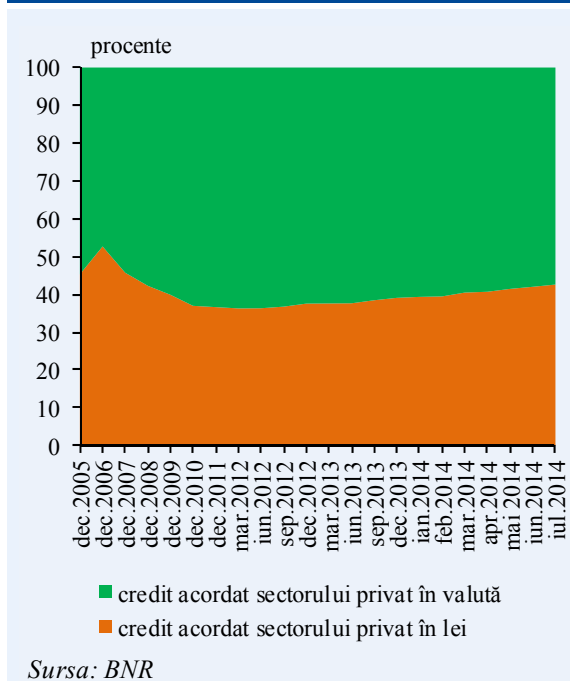
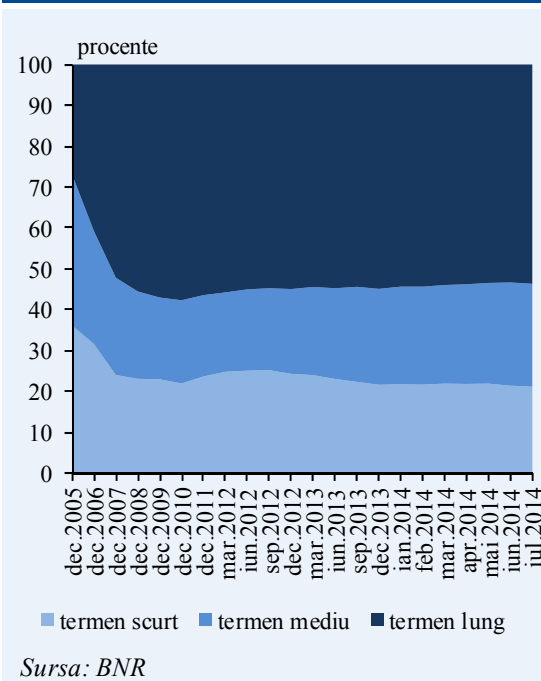
Tendința de contracție a creditului în valută s-a manifestat pe toate categoriile de maturități (dar cu preponderență la cele acordate pe termen lung) și pe ambele categorii principale de debitori (dar mai accentuat în cazul companiilor nefinanciare). Evoluția este datorată modificării modelului de afaceri al instituțiilor de credit, în contextul implementării la nivel național⁵⁵ a cerințelor recomandării CERS nr. 1/2011, care impune statelor membre reglementarea mai strictă a condițiilor de acordare a creditelor în valută pentru debitorii expuși la riscul valutar⁵⁶, atât persoane fizice, cât și companii nefinanciare, având ca principale obiective: (i) limitarea expunerii la riscurile de credit și de piață, sporind astfel capacitatea sistemului financiar de a-și reveni rapid după șocuri; (ii) asigurarea unui control al creșterii excesive a volumului creditelor în monedă străină și evitarea producerii unor bule speculative în domeniul prețurilor activelor; (iii) limitarea riscurilor de finanțare și de lichiditate, reducând astfel la minimum acest canal de contagiune; (iv) crearea de stimulente pentru a îmbunătăți evaluarea prețului riscului asociat acordării de împrumuturi în monedă străină; și (v) împiedicarea eludării măsurilor naționale prin arbitrajul normativ. Măsurile au determinat o modificare structurală semnificativă a creditului acordat sectorului privat (Grafic 3.22.), prin diminuarea cu 4,7 puncte procentuale a contribuției componentei în valută (de la 62,1 la sută în iulie 2013 la 57,4 la sută în iulie 2014). În compensare, creditul în lei a atins o pondere de 42,6 la sută în iulie 2014 (nivel similar celui consemnat în decembrie 2008).

⁵³ Volumul creditului în valută s-a diminuat până la 122,8 miliarde lei în iulie 2014 (față de 133,1 miliarde lei în decembrie 2013 și, respectiv 137,6 miliarde lei în iulie 2013).

⁵⁴ Volumul creditului în lei acordat sectorului real s-a majorat până la 91,1 miliarde lei în iulie 2014 (față de 85,3 miliarde lei în decembrie 2013 și, respectiv 83,9 miliarde lei în iulie 2013).

⁵⁵ Regulamentul BNR nr. 17/2012 privind unele condiții de creditare, publicat în Monitorul Oficial, Partea I nr. 855 din 18.12.2012, aplicabil creditelor în valută acordate debitorilor neacoperiți în mod natural sau financiar la riscul valutar (persoane fizice și companii nefinanciare). Cele mai importante prevederi ale noilor reglementări se referă la: informarea obligatorie a clienților asupra impactului unei eventuale deprecieri severe a monedei naționale asupra nivelului obligațiilor de plată periodice; fundamentarea calculării nivelurilor maxime pentru gradul total de îndatorare pe baza utilizării unui nivel standard al șocurilor aplicate cursului de schimb, ratei dobânzii și veniturilor; luarea în calcul numai a veniturilor eligibile, respectiv cele având un caracter de continuitate; stabilirea unui nivel minim de 133 la sută al garanțiilor aferente creditelor de consum; stabilirea unei durate de maximum 5 ani pentru creditele de consum; plafonarea creditelor pentru investiții imobiliare în funcție de valoarea garanției ipotecare.

⁵⁶ Regulamentul definește „persoana neacoperită în mod natural la riscul valutar” ca fiind persoana fizică sau entitatea nefinanciară care nu dispune de surse pentru rambursarea creditului denumite sau indexate la moneda în care creditul este solicitat/acordat.

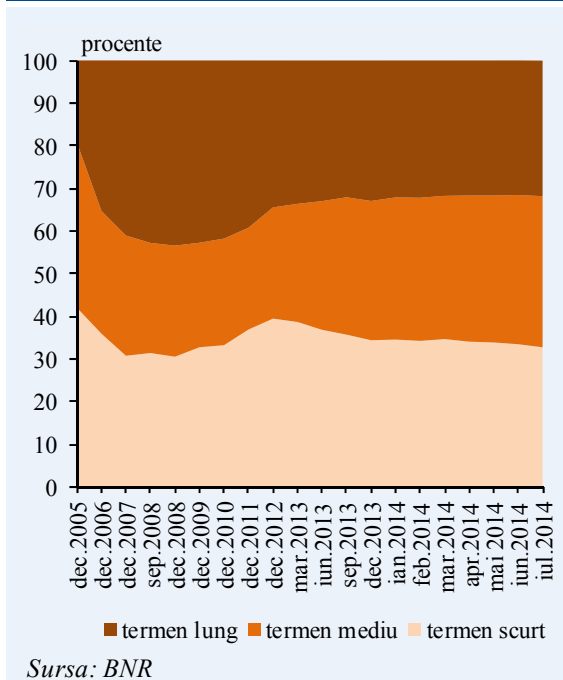
Grafic 3.22. Evoluția creditului acordat sectorului privat în funcție de moneda de denominare**Grafic 3.23. Evoluția creditului acordat sectorului privat pe scadențe**

Din punct de vedere al structurii pe scadențe, creditul acordat pe termen mediu a continuat tendința ascendentă începută în perioada anterioară (Grafic 3.23.), contribuția sa ajungând la 25,2 la sută din totalul creditului acordat sectorului privat în luna iulie 2014 (cu 2,3 puncte procentuale peste nivelul consemnat în aceeași perioadă a anului anterior), ca urmare a majorării volumului creditelor acordate în moneda națională atât persoanelor fizice, cât și companiilor nefinanciare. În paralel, creditele acordate pe termen scurt au continuat tendința descendentă consemnată anterior (restrângerea s-a cifrat la 1,2 puncte procentuale, până la 21,1 la sută din total credit acordat sectorului privat, în luna iulie 2014). Stocul creditelor acordate pe termen lung continuă să dețină ponderea cea mai importantă în portofoliile băncilor (53,7 la sută din total credit acordat sectorului privat la finele lunii iulie 2014). Astfel, în condițiile în care: (i) o proporție tot mai mare din stocul de credite (78,9 la sută în iulie 2014 față de 77,7 la sută în iulie 2013) este acordată pe termene mai mari de un an, iar (ii) sursele de la băncile-mamă sunt supuse presiunilor exercitate de fenomenul de dezintermediere la nivel european, instituțiile de credit din România vor apela mai des la surse de finanțare atrase pe termen mediu și lung de pe piețele financiare locale, inclusiv prin emiterea de obligațiuni garantate cu creanțe (creanțe imobiliare, active suplimentare sau alte active lichide având un risc scăzut de credit) în vederea prevenirii unor eventuale probleme de lichiditate.

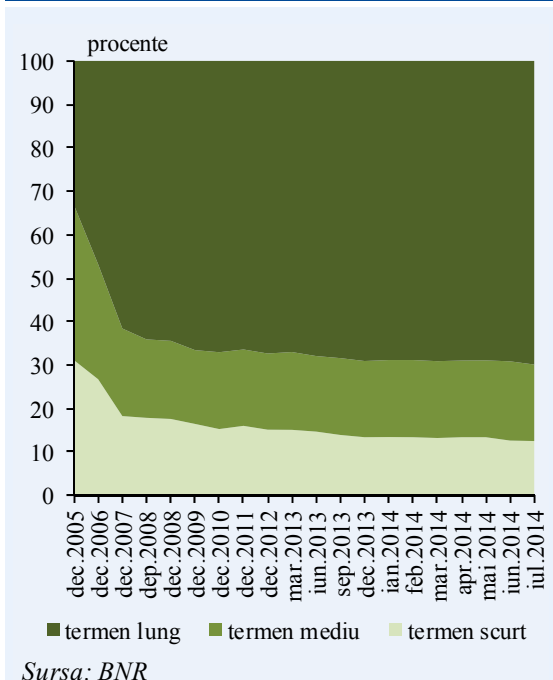
Din perspectiva structurii pe maturități a creditului acordat sectorului privat defalcat în funcție de moneda de denominare, se constată continuarea tendinței de consolidare a componentei pe termen lung în cadrul portofoliilor de credite în valută (Grafic 3.25.), care a ajuns la 69,9 la sută în iulie 2014, pe seama reducerii semnificative a activității de creditare în monedă străină. În cazul portofoliilor de credite în lei (Grafic 3.24.), se constată o contracție a componentei pe termen scurt (-2,8 puncte procentuale în iulie 2014 față de aceeași perioadă a anului anterior), în paralel cu majorarea semnificativă a stocului creditelor acordate pe termen mediu (+4,0 puncte

procentuale în iulie 2014 față de aceeași perioadă a anului anterior, până la o pondere de 35,4 la sută), structura acestora continuând tendința de echilibrare.

Grafic 3.24. Evoluția creditului acordat sectorului privat în lei, pe scadențe

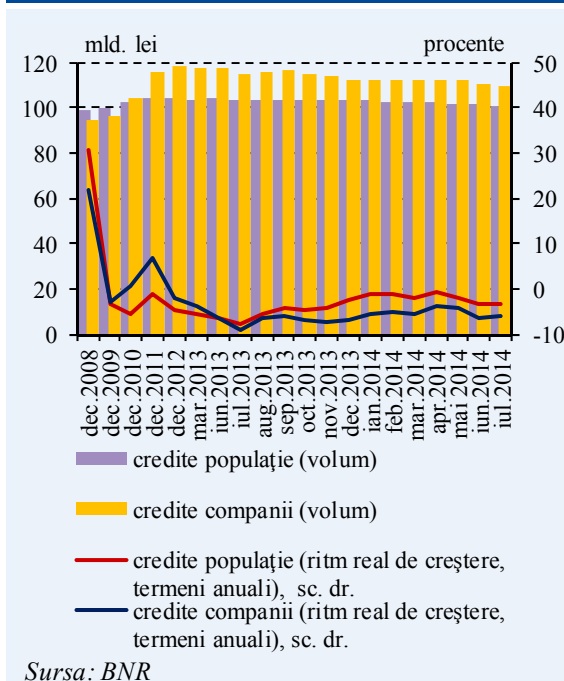
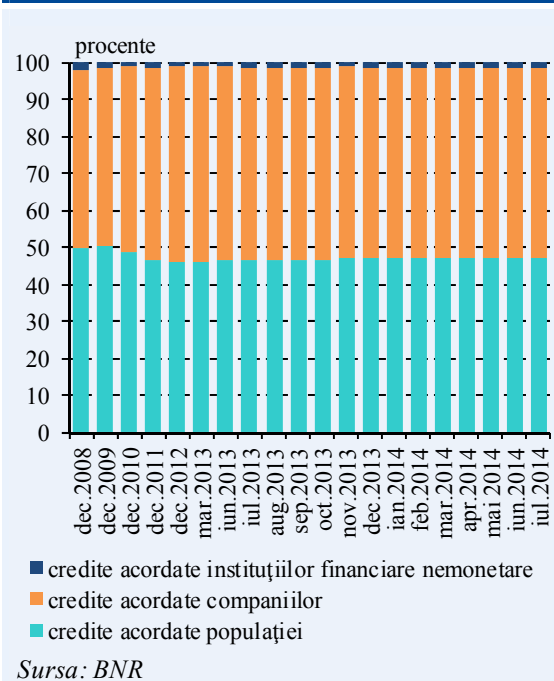


Grafic 3.25. Evoluția creditului acordat sectorului privat în valută, pe scadențe



În intervalul iulie 2013 – iulie 2014 a continuat tendința de contracție în termeni reali a fluxului de credite direcționate către economie. Tendința s-a manifestat ca urmare a restrângerii creditelor în valută, care nu a putut fi compensată de fluxul de credite noi acordate în monedă națională. Deși a fost comună ambelor categorii principale de debitori⁵⁷ (Grafic 3.26.), contracția a afectat mai puternic volumul de credite direcționate către companiile nefinanciare (ritmul real anual a fost de -5,9 la sută în iulie 2014 în cazul creditului acordat acestei categorii, comparativ cu -3,4 la sută în cazul creditelor acordate populației). Pe segmentul creditelor acordate persoanelor fizice, contracția s-a localizat cu preponderență la stocul creditelor în valută pe termen lung, în special ca urmare a modificărilor legislative constând în acordarea de credite exclusiv în lei în cadrul programului „Prima Casă”. Pe fondul acestor evoluții, contribuția creditelor acordate companiilor nefinanciare la stocul total de credite acordate sectorului privat (Grafic 3.27.) a scăzut cu aproximativ 1 punct procentual (până la 51,2 la sută în iulie 2014).

⁵⁷ Volumul creditelor acordate persoanelor fizice de instituțiile de credit a scăzut până la nivelul de 100,8 miliarde lei în iulie 2014 (de la 103,2 miliarde lei în decembrie 2013 și, respectiv 103,3 miliarde lei în iulie 2013). Creditele acordate companiilor nefinanciare s-au diminuat până la nivelul de 109,5 miliarde lei în iulie 2014 (de la 112,3 miliarde lei în decembrie 2013 și 115,3 miliarde lei în iulie 2013).

Grafic 3.26. Evoluția ritmului de creștere a componentelor creditului acordat sectorului privat**Grafic 3.27. Evoluția structurii creditului acordat sectorului privat pe categorii de beneficiari**

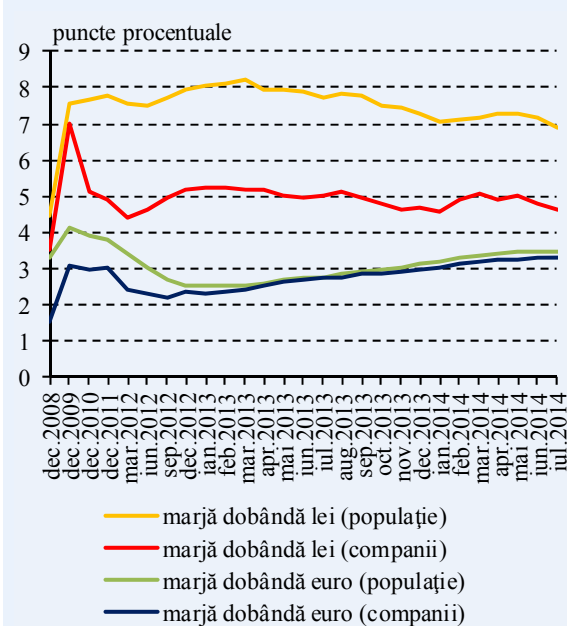
În perioada parcursă de la ultimul Raport, ratele medii ale dobânzilor calculate la nivelul sistemului bancar românesc pentru creditele și depozitele în sold (Grafic 3.28.) relevă următoarele caracteristici:

- (i) rata dobânzii aferentă creditelor în lei acordate populației a scăzut semnificativ în perioada analizată (cu 2,3 puncte procentuale, respectiv de la 12,5 la sută în iulie 2013 la 10,1 la sută în iulie 2014), ca răspuns la îmbunătățirea coordonatelor macroeconomice interne, sub influența măsurilor adoptate de banca centrală. Dobânda practică de bănci în relația cu companiile nefinanciare a urmat aceeași tendință de ajustare (ajungând la 6,7 la sută în iulie 2014, în scădere cu 2,3 puncte procentuale comparativ cu nivelul consemnat în aceeași perioadă a anului anterior);
- (ii) dobânzile aferente creditelor în valută s-au menținut la un nivel redus, care a fost relativ constant în perioada iulie 2013 – iulie 2014 în cazul ambelor categorii de cliență (5,3 la sută în cazul persoanelor fizice și 4,7 la sută în cel al companiilor). Evoluția este explicată de costul scăzut al surselor de finanțare în valută în condițiile unor indici de referință situați la valori minime istorice și de preponderența creditelor garantate cu ipotecă în cadrul finanțărilor acordate populației;
- (iii) rata medie a dobânzii aferentă depozitelor la termen în lei a continuat tendința de ajustare manifestată și în perioada anterioară (cu 1,5 puncte procentuale în cazul persoanelor fizice, până la 3,2 la sută în iulie 2014, și cu 1,9 puncte procentuale în cazul depozitelor atrase de la companiile nefinanciare, până la 2,1 la sută în iulie 2014), pe fondul îmbunătățirii fundamentelor macroeconomice interne;
- (iv) în mod similar, băncile au trecut la diminuarea ratelor de dobândă aferente depozitelor atrase în valută pentru ambele categorii de clienți (cu 0,8 puncte procentuale în cazul

clientelei persoane fizice, până la 1,9 la sută în iulie 2014, și cu 0,7 puncte procentuale în cazul depozitelor atrase de la companiile nefinanciare, până la 1,3 la sută), în contextul menținerii unui nivel scăzut al ratelor de dobândă din zona euro;

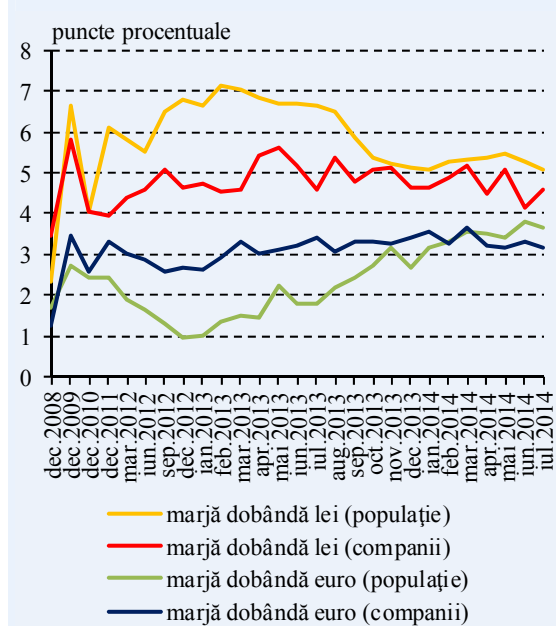
- (v) marjele de dobândă aferente creditelor și depozitelor în lei au consemnat o tendință de diminuare pe ambele categorii de clienți, dar mai accentuat pe segmentul persoanelor fizice (cu 0,8 puncte procentuale, până la 6,9 puncte procentuale în iulie 2014). Nivelul marjei de dobândă aferent operațiunilor în lei practicate în contrapartidă cu companiile nefinanciare se menține mai redus (4,7 puncte procentuale în iulie 2014). Pe de altă parte, ecartul între nivelul ratelor de dobândă aferente creditelor și depozitelor în valută a consemnat o tendință de creștere pentru ambele categorii de clienți (cu aproximativ 0,7 puncte procentuale în iulie 2014 comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, până la 3,4 puncte procentuale), exclusiv pe seama scăderii dobânzilor pasive.

Grafic 3.28. Evoluția marjelor de dobândă la creditele și depozitele în sold



Sursa: BNR

Grafic 3.29. Evoluția marjelor de dobândă la creditele și depozitele noi



Sursa: BNR

Ratele medii ale dobânzii aferente creditelor și depozitelor noi practicate de sistemul bancar românesc în relația cu clientela nebancară (Grafic 3.29.) au consemnat ajustări semnificative în perioada iulie 2013 – iulie 2014:

- (i) rata medie a dobânzii aferentă creditelor noi acordate în lei persoanelor fizice s-a diminuat semnificativ în perioada analizată (cu 3,3 puncte procentuale, de la 11,4 la sută în iulie 2013 la 8,2 la sută în iulie 2014), ca răspuns la semnalele date de banca centrală pentru ieftinirea creditelor prin diminuarea treptată a ratei dobânzii de politică monetară, precum și ca urmare a creșterii concurenței între instituțiile de credit pe această piață. Nivelul dobânzilor practicate de bănci la creditele noi în lei acordate populației a ajuns la un minim istoric, fiind mai scăzut cu 2 puncte procentuale comparativ cu dobânda medie aferentă creditelor în sold (10,1 la sută). De asemenea, dobânzile practicate la creditele

noi direcționate către companiile nefinanciare au cunoscut o reducere semnificativă (cu 2,2 puncte procentuale, de la 8,6 la sută în iulie 2013 la 6,4 la sută în iulie 2014), nivelul mai scăzut fiind explicat de maturitățile mult mai mici în raport cu cele aferente creditelor acordate populației;

- (ii) rata medie a dobânzii aferentă creditelor noi în valută acordate populației și-a inversat tendința consemnată în perioada anterioară, situându-se pe un trend ascendent (cu 0,9 puncte procentuale, de la 4,6 la sută în iulie 2013 la 5,5 la sută în iulie 2014, nivel apropiat de cel aferent stocului de credite), în special ca urmare a unor modificări structurale prin reducerea creditelor acordate pentru cumpărarea de locuințe în favoarea altor tipuri de credite și creșterea gradului de risc atașat. Pe segmentul companiilor nefinanciare, dobânzile la creditele noi în valută au avut o evoluție fluctuantă până la finele trimestrului I 2014, când au reintrat pe un trend descendent (până la 4,3 la sută în iulie 2014, nivel apropiat de cel calculat pe baza stocului);
- (iii) rata medie a dobânzii practicate la depozitele noi în lei a continuat într-un ritm accelerat tendința de ajustare începută în perioada anterioară pe ambele categorii de clienți (cu 1,7 puncte procentuale în cazul clientelei retail, până la 3,1 la sută, și cu 2,2 puncte procentuale în cazul companiilor nefinanciare, până la 1,8 la sută în luna iulie 2014); nivelurile menționate aferente depozitelor noi sunt mai scăzute comparativ cu cele calculate pe baza soldului, ceea ce va conduce la scăderea costului cu sursele de finanțare în anul curent;
- (iv) de asemenea, continuă tendința de reducere a ratelor medii ale dobânzilor aferente depozitelor noi în valută (dobânda plătită persoanelor fizice a scăzut cu 1 punct procentual, până la 1,8 la sută, iar dobânda plătită companiilor nefinanciare s-a diminuat cu 0,8 puncte procentuale, până la 1,1 la sută în luna iulie 2014), în contextul menținerii pe piețele internaționale a unui mediu caracterizat de dobânzi scăzute, ritmul fiind comparabil cu cel consemnat în perioada anterioară;
- (v) tendința de majorare a marjelor de dobândă aferente operațiunilor noi derulate în lei s-a inversat în perioada analizată (în cazul populației, marja a scăzut cu 1,6 puncte procentuale până la 5,1 puncte procentuale în iulie 2014, iar în cazul companiilor evoluția a fost fluctuantă, ajungând la 4,6 puncte procentuale în iulie 2014); nivelul marjei aferente operațiunilor noi în lei este mai scăzut comparativ cu cel calculat pe baza stocului de credite și depozite, ceea ce va reclama eforturi din partea băncilor în sensul unei mai bune gestionări a riscului de credit și, respectiv, a provizioanelor aferente. O tendință opusă a fost consemnată de marjele de dobândă aferente operațiunilor în valută efectuate cu clienții persoane fizice (care s-au majorat cu 1,9 puncte procentuale, până la 3,7 puncte procentuale în iulie 2014), pe seama creșterii dobânzilor aferente creditelor noi în valută acordate populației (cu 0,9 puncte procentuale) și a reducerii dobânzii bonificate la depozitele noi în valută (cu 1 punct procentual). Nivelul menționat este mai ridicat comparativ cu cel calculat pe baza creditelor și depozitelor în sold, fiind așteptată o îmbunătățire a profitabilității pe segmentul operațiunilor în valută în anul curent.

În cazul creditelor noi destinate cumpărării de locuințe, în cursul anului 2013 și în prima parte a anului 2014 s-a manifestat o tendință de reducere a diferenței de marjă între creditele acordate în lei și cele în euro. În prezent, marjele aplicabile creditelor noi în lei sunt mai mici decât cele specifice creditelor noi în euro, în special ca urmare a volumului important de credite în lei

acordate prin programul „Prima casă”, pentru care riscul de credit la care sunt expuse instituțiile de credit este diminuat semnificativ de garanțiile primite din partea statului.

În cazul creditelor de consum, se remarcă menținerea unui ecart semnificativ al ratei medii a dobânzii aferentă creditelor noi în lei în raport cu cea consemnată în cazul creditelor în euro. Aspectul poate fi explicat parțial prin diferența dintre indicii de referință, cât și de expectațiile cu privire la costurile asociate finanțării pe termen scurt și mediu în cele două monede, în condițiile unei lichidități excesive la nivelul zonei euro. Totuși, nivelul considerabil al dobânzilor în condițiile unei inflații scăzute atestă lipsa de apetență a instituțiilor de credit pentru acest tip de credite și un nivel scăzut al concurenței.

Reflecție a maturității medii scăzute a creditelor noi acordate companiilor, cât și a unui risc de credit nediferențiat în funcție de monedă, în cazul creditelor acordate companiilor ecartul dintre ratele de dobândă (aproximativ 180 puncte de bază în luna iulie 2014) reprezintă aproximativ diferența între nivelul dobânzilor interbancare din România și zona euro.

3.2.5.2. Calitatea creditelor

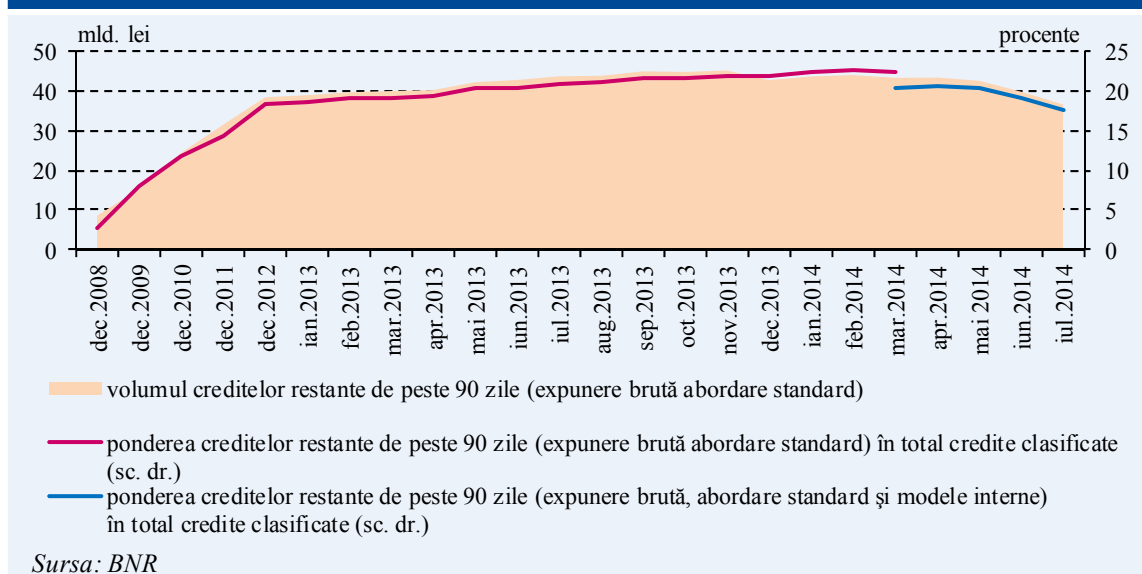
Calitatea portofoliilor de credite continuă să reprezinte o vulnerabilitate a sistemului bancar românesc, menținerea unui stoc consistent de credite neperformante în bilanțul băncilor determinând alocarea unor resurse operaționale suplimentare pentru recuperarea acestora și o prudență sporită în acordarea unor credite noi. În perioada cuprinsă de la ultimul Raport asupra stabilității financiare s-a manifestat un decalaj între ciclul economic și cel financiar, în condițiile în care reluarea creșterii economice nu a fost însoțită de relansarea activității de creditare a sectorului real. Tendința de acumulare rapidă a creditelor neperformante a fost consemnată în multe state europene pe fondul creșterii economice scăzute sau al recesiunii care a urmat crizei financiare internaționale, eforturile suplimentare de acoperire a pierderilor rezultate din activitatea de creditare punând presiune pe profitabilitatea băncilor. Evoluțiile legate de calitatea bilanțurilor băncilor se află în atenția autorităților de supraveghere naționale și a organismelor europene prin potențialul lor de încetinire a procesului de reluare a creditării și, respectiv, a creșterii economice.

În perioada următoare se estimează că această vulnerabilitate a sistemului bancar românesc se va atenua pe fondul: (i) tendinței de îmbunătățire a valorilor consemnate de variabilele care definesc cadrul macroeconomic intern (produsul intern brut, inflația, venitul salarial, rata șomajului etc.); (ii) necesității de redimensionare a bilanțurilor băncilor prin creșterea volumului activelor purtătoare de dobânzi care să susțină eficiența operațională a acestora, în condițiile gestionării corespunzătoare a riscului de credit; (iii) scăderii costului creditelor, în contextul înglobării impulsurilor transmise prin instrumentele politicii monetare utilizate de BNR; (iv) accelerării procesului de curățare a bilanțurilor băncilor de creanțele nerecuperabile acoperite integral sau parțial cu ajustări pentru depreciere⁵⁸.

⁵⁸ În conformitate cu recomandările BNR, băncile trebuie să își elaboreze propriile politici contabile aferente operațiunilor de reducere directă a valorii creditelor nerecuperabile acoperite integral sau parțial cu ajustări pentru depreciere, care să aibă în vedere practicile bancare general acceptate, prevederile Standardelor Internaționale de Raportare Financiară (IFRS) și raționamentul profesional. De asemenea, cerința BNR este ca aceste politici să fie agreate de auditorii externi.

Rata creditelor neperformante⁵⁹ (Grafic 3.30.) s-a majorat în perioada analizată (de la 20,3 la sută în iunie 2013 la 21,9 la sută în decembrie 2013 și, respectiv, la 22,3 la sută în martie 2014), în principal ca urmare a manifestării efectului de bază (volumul total al creditelor pentru care cerința de capital aferentă riscului de credit este determinată conform abordării standard a scăzut de la 210,5 miliarde lei în iunie 2013 la 195,1 miliarde lei în decembrie 2013 și, respectiv, la 194,2 miliarde lei în martie 2014), volumul creditelor neperformante crescând doar marginal în anul curent⁶⁰.

Grafic 3.30. Creditele neperformante la nivel agregat

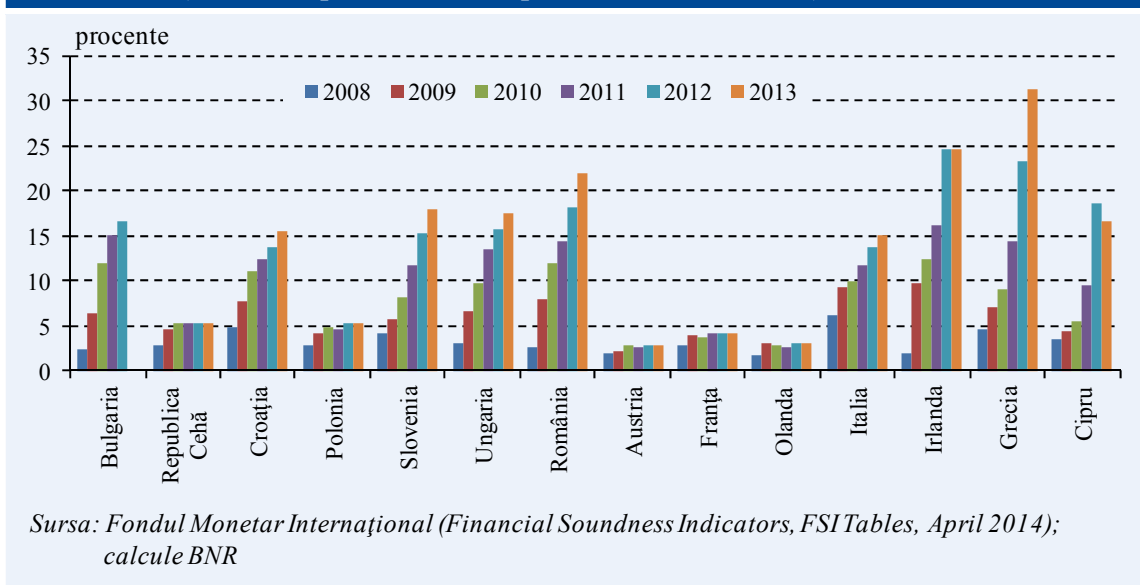


Începând cu luna martie 2014, BNR a modificat metodologia de calcul al „ratei creditelor neperformante” prin înglobarea portofoliilor pentru care cerința de capital pentru riscul de credit se determină conform abordării bazate pe modele interne de rating. Începând cu trimestrul II 2014, indicatorul s-a poziționat pe un trend descendent, cifrându-se la 20,4 la sută în martie 2014 și, respectiv la 17,7 la sută în iulie 2014 (Grafic 3.11.), ca urmare a operațiunilor efectuate de o serie de bănci constând în scoaterea în afara bilanțului a creditelor nerecuperabile acoperite integral sau într-o proporție foarte ridicată de ajustări pentru depreciere.

⁵⁹ Rata creditelor neperformante este calculată ca pondere a creditelor restante de peste 90 de zile și/sau cele în cazul cărora au fost inițiate proceduri judiciare în total credite și dobânzi clasificate (sunt luate în calcul următoarele componente ale activelor financiare: principal, creanțe atașate și sume de amortizat), aflate în portofoliul instituțiilor de credit pentru care se determină cerințe de capital pentru riscul de credit potrivit abordării standard. Datele au fost preluate din raportările transmise de bănci în baza Ordinului BNR nr.15/2012 privind raportarea situațiilor aferente aplicării Regulamentului BNR nr.16/12.12.2012 privind clasificarea creditelor și plasamentelor, precum și determinarea și utilizarea ajustărilor prudențiale de valoare, cu modificările și completările ulterioare. Art. 2 lit. k din regulament definește inițierea de proceduri judiciare ca fiind cel puțin una dintre următoarele măsuri luate în scopul recuperării creanțelor: a) darea de către instanță a hotărârii de deschidere a procedurii falimentului; b) declanșarea procedurii de executare silită față de persoanele fizice sau juridice. Creditele neperformante sunt evaluate la valoarea brută (respectiv valoarea contabilă, nediminuată cu ajustările pentru depreciere sau valoarea garanțiilor asociate). Metodologia de calcul menționată este conformă recomandărilor „Ghidului de compilare a indicatorilor de stabilitate financiară” elaborat de FMI, fiind și cea mai utilizată pe plan internațional.

⁶⁰ Volumul creditelor și dobânzilor restante de peste 90 de zile și/sau cele în cazul cărora au fost inițiate proceduri judiciare a fost de 42,7 miliarde lei în iunie 2013 și decembrie 2013, ajungând la 43,3 miliarde lei în martie 2014.

**Grafic 3.31. Calitatea portofoliilor de credite în unele țări din Uniunea Europeană
(Credite neperformante ca pondere în total credite)**



Procesul de deteriorare a calității activelor (Grafic 3.31.) a continuat în multe din țările din regiune (Ungaria, Slovenia, Croația), dar și în unele țări din zona euro care dețin filiale în România (Grecia, Italia). Principalii factori macroeconomici⁶¹ care au influențat evoluția ratei de neperformanță⁶² sunt: produsul intern brut, prețul acțiunilor (utilizat ca *proxy* pentru prețurile de pe piața imobiliară), cursul de schimb, rata dobânzii la credite.

În perioada următoare se va utiliza un nou indicator pentru evaluarea neperformanței activelor financiare, denumit „rata expunerilor neperformante” conform unei metodologii prevăzute de Standardul Tehnic de Implementare elaborat de Autoritatea Bancară Europeană (ABE) în baza art. 99(4) din Regulamentul nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit (*Capital Requirements Regulation – CRR*), care va fi aplicat în mod uniform la nivelul Uniunii Europene. Raportarea privind expunerile neperformante urmează a fi adăugată la cadrul de raportare FINREP, la nivel individual și consolidat, data de referință a primei raportări fiind 30 septembrie 2014.

Definiția uniformă elaborată de ABE pentru expunerile neperformante are în vedere criteriile de depreciere și *default* prevăzute de Standardele Internaționale de Raportare Financiară (IFRS) și CRR (care utilizează raționamentul profesional), precum și un criteriu comun de identificare (respectiv numărul de zile de restanță). Astfel, sunt considerate expuneri neperformante care trebuie raportate pentru scopuri de supraveghere acele expuneri care îndeplinesc unul sau ambele dintre următoarele criterii: a) expunerile restante de peste 90 de zile, care au un nivel

⁶¹ ECB Working Paper Series no.1515/2013 – “Non-performing loans. What matters in addition to the economic cycle?”. Studiul a fost efectuat pe un număr de 75 de țări aparținând atât grupului statelor cu economie avansată, cât și grupului statelor aflate în proces de dezvoltare (printre care și România). În cazul cursului de schimb, studiul BCE arată că efectul depinde de amploarea creditării în monedă străină direcționate către debitorii expuși la riscul valutar, în timp ce prețul acțiunilor este un factor cu un impact semnificativ în special în țările care au o piață de capital mare raportată la PIB.

⁶² Datele privind creditele neperformante au fost raportate în conformitate cu standardele contabile și reglementările prudențiale aplicabile la nivel național, care pot influența nivelul indicatorului de neperformanță, limitând comparabilitatea între diverse țări.

superior unui prag de semnificație stabilit de către instituția credit și b) expunerile pentru care instituțiile de credit consideră ca improbabilă rambursarea în totalitate a creditului fără realizarea de fluxuri de numerar generate de vânzarea colateralului asociat, independent de existența unor sume restante sau a numărului de zile de restanță. Standardul Tehnic de Implementare precizează o serie de aspecte metodologice în legătură cu definiția expunerilor neperformante, printre care:

- (i) expunerile sunt considerate la valoarea brută, fără a fi diminuate cu valoarea garanțiilor;
- (ii) în noțiunea de „expuneri” sunt incluse toate instrumentele de debit (credite, avansuri și titluri de creanță), precum și elementele din afara bilanțului (angajamente de finanțare, garanții acordate și alte angajamente acordate, atât cele irevocabile, cât și cele revocabile), cu excepția expunerilor deținute pentru tranzacționare;
- (iii) se consideră ca neperformante toate expunerile din bilanț și din afara bilanțului față de un anumit debitor, în cazul în care acesta are o expunere restantă de peste 90 de zile care reprezintă cel puțin 20 la sută din totalul expunerilor sale; în cazul în care un debitor face parte dintr-un grup, trebuie luate în considerare și expunerile față de celelalte entități din grup;
- (iv) expunerile pot fi excluse din categoria de neperformanță numai atunci când sunt îndeplinite simultan următoarele condiții: (1) expunerile îndeplinesc criteriile de ieșire din categoria de neperformanță în conformitate cu definiția de depreciere utilizată de instituția raportoare; (2) situația debitorului s-a îmbunătățit, astfel încât devine probabil să plătească toate sumele datorate conform scadențelor inițiale sau condițiilor renegociate, și (3) debitorul nu mai are restanțe mai mari de 90 de zile.

Implementarea la nivelul sistemului bancar românesc a noii definiții a expunerilor neperformante elaborate de ABE va avea ca efect diminuarea ratei de neperformanță, pe fondul: (a) existenței unui stoc consistent de titluri emise de statul român în activul băncilor, categorie pentru care nu se consemnează deprecieri; (b) nivelului relativ scăzut al angajamentelor extrabilanțiere asumate de bănci în favoarea clienței nebankare (18 la sută din total activ în decembrie 2013).

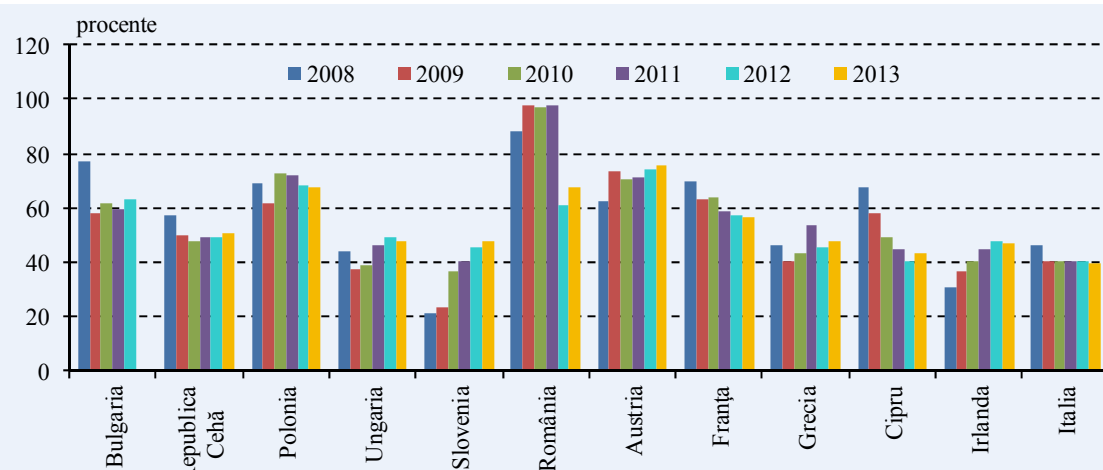
Riscul de credit este diminuat de provizionarea ridicată a expunerilor neperformante, care caracterizează sistemul bancar românesc⁶³ (Grafic 3.32.). Gradul de acoperire cu provizioane IFRS a creditelor neperformante a crescut de la 61 la sută în decembrie 2012 la 67,8 la sută în decembrie 2013 și, respectiv, la 66,2 la sută în luna iulie 2014. Nivelurile menționate sunt mai ridicate decât cele raportate de alte țări din regiune (Ungaria, Republica Cehă, Slovenia), precum și de o serie de țări din zona euro care dețin filiale în România⁶⁴ (Grecia, Franța, Italia, Irlanda, Cipru). Dintre țările de origine, numai Austria a raportat un nivel al gradului de

⁶³ Aferent perioadei 2008-2011, pentru România a fost utilizat indicatorul calculat ca raport între total provizioane prudentiale și expunerea brută aferentă creditelor și dobânzilor restante de peste 90 de zile și/sau pentru care au fost inițiate proceduri judiciare (în conformitate cu reglementările prudentiale și contabile în vigoare în perioada menționată, băncile aveau obligația înregistrării în contabilitate a provizioanelor prudentiale). Începând cu anul 2012, băncile din România aplică standardele IFRS ca bază a contabilității. Ca urmare, începând cu aceeași dată, pentru evaluarea nivelului de provizionare se utilizează indicatorul „Gradul de acoperire a creditelor neperformante cu provizioane IFRS aferente acestei categorii”.

⁶⁴ Pe plan european, nu există o armonizare a definiției indicatorului „grad de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante”. Prin urmare, nivelul indicatorului este influențat de reglementările contabile și prudentiale aplicabile la nivel național.

acoperire cu provizioane a creditelor neperformante (75,9 la sută în septembrie 2013) superior celui calculat la nivel agregat pentru sistemul bancar românesc.

Grafic 3.32. Gradul de acoperire a creditelor neperformante în unele țări din Uniunea Europeană



Sursa: Fondul Monetar Internațional (Financial Soundness Indicators, FSITables, April 2014); calcule BNR

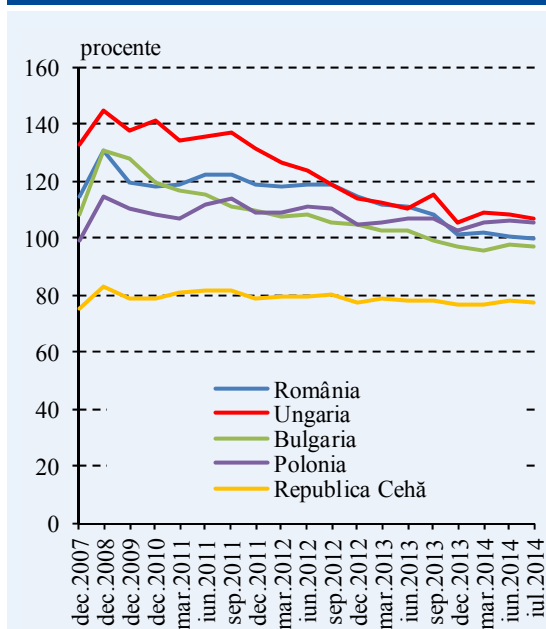
Provizioanele constituite de bănci acoperă pierderile așteptate generate de riscul de credit; pierderile neașteptate generate de eventuala manifestare a unor evoluții macroeconomice adverse pot fi absorbite de rezervele consistente de capital deținute de instituțiile de credit din România peste nivelul minim obligatoriu impus pentru indicatorii de adecvare a capitalului.

3.2.6. Riscul de lichiditate

Lichiditatea sistemului bancar s-a menținut la un nivel confortabil de la data publicării ultimului Raport asupra stabilității financiare. Riscul sistemic se menține scăzut, expunerile bilaterale pe piața interbancară din România fiind de dimensiuni reduse în raport cu fondurile proprii și activele lichide de care dispun băncile creditoare. Ajustarea activului bilanțier al instituțiilor de credit, ca urmare a reducerii activității de creditare în special pe componenta în valută, și întărirea bazei locale de depozite au condus la îmbunătățirea raportului dintre credite și depozite la nivel agregat până aproape de nivelul de echilibru și au contribuit la ameliorarea nepotrivirii pe valute. Gestionarea adecvată a lichidității a rămas un element important al politicii BNR, furnizarea de lichidități de către banca centrală fiind limitată în condițiile existenței unui excedent la nivelul sistemului bancar.

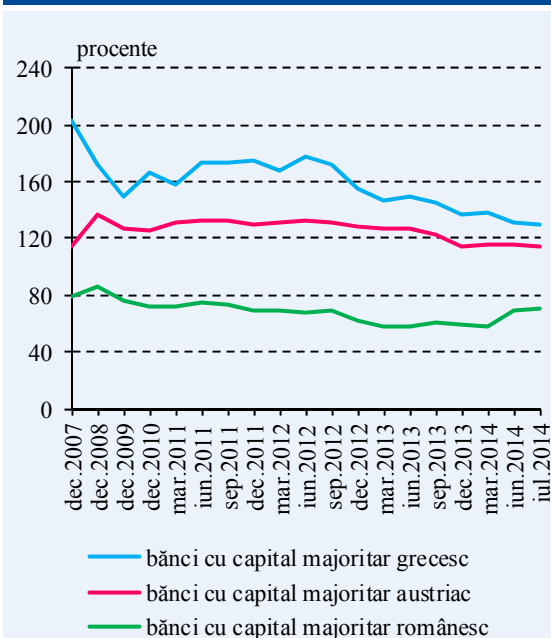
Creșterea finanțării băncilor din surse locale, precum și scăderea creditelor acordate sectorului privat au dus la o scădere accelerată a raportului credite/depozite până la o valoare de 101,3 la sută la finalul anului 2013 față de cea înregistrată la sfârșitul lui 2012 de 114,5 la sută. Începând cu 2014, dinamica depozitelor a încetinit pe fondul unor dobânzi scăzute practicate în piață, iar creditarea s-a menținut pe un trend negativ astfel că indicatorul a continuat să scadă moderat ajungând în iulie 2014 la 99,8 la sută, ușor sub nivelul de echilibru. O evoluție similară se observă și la nivel regional (Grafic 3.33.).

Grafic 3.33. Evoluția indicatorului credite/depozite neguvernamentale (comparație regională)



Sursa: BCE

Grafic 3.34. Evoluția indicatorului credite/depozite neguvernamentale la băncile cu capital majoritar grecesc, austriac și românesc

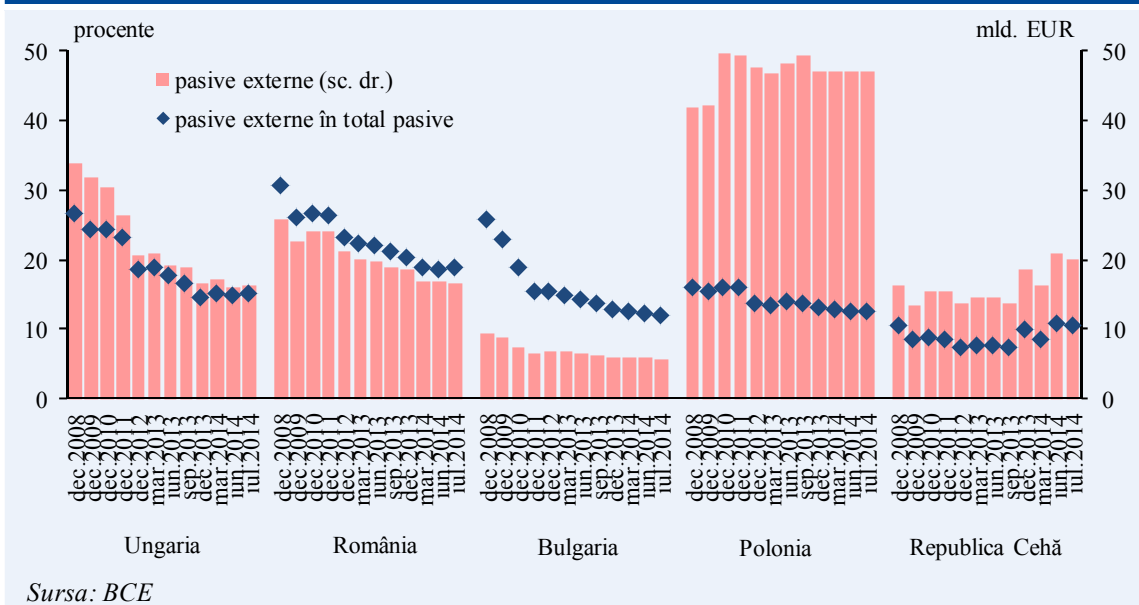


Sursa: BNR

Evoluția indicatorului în cazul băncilor cu capital grecesc reflectă o încetinire a ajustării bilanțului acestora, dar și modificări survenite în structura acestei grupe (cea mai recentă fiind trecerea ATE Bank, în decembrie 2013, în rândul băncilor cu capital majoritar românesc). În cazul băncilor cu capital majoritar românesc, trendul descrescător al indicatorului s-a datorat evoluției ușor negative a creditării, întăririi bazei locale de depozite, precum și modificărilor survenite în structura acestei grupe (respectiv ieșirea în cursul anului 2012 și reintrarea în luna aprilie 2014 a Băncii Transilvania în grupa băncilor cu capital românesc).

Din perspectiva surselor de finanțare de care dispun băncile, se remarcă continuarea scăderii finanțării externe, compensată de creșterea finanțării din surse locale. Astfel, principala sursă de finanțare a băncilor au rămas depozitele atrase de pe piața locală, acestea ajungând în iulie 2014 la 54,8 la sută din totalul pasivelor, în creștere față de 51,1 la sută, valoare înregistrată în aceeași perioadă a anului anterior. Pe de altă parte, ponderea pasivelor externe în total pasive a scăzut cu 3,1 puncte procentuale în aceeași perioadă, până la o valoare de 18,7 la sută, rămânând însă cu mult superioară față de media țărilor din regiune (Grafic 3.35.). Finanțarea externă este asigurată predominant de la instituții financiare (87,5 la sută din totalul pasivelor externe) și în mod particular, de sume atrase de la băncile mamă (75,8 la sută din totalul pasivelor externe). Scăderea finanțării externe s-a datorat unei cereri eligibile de creditare reduse și necesității conformării cu cerințele de lichiditate mai stringente prevăzute de noul cadru de reglementare european.

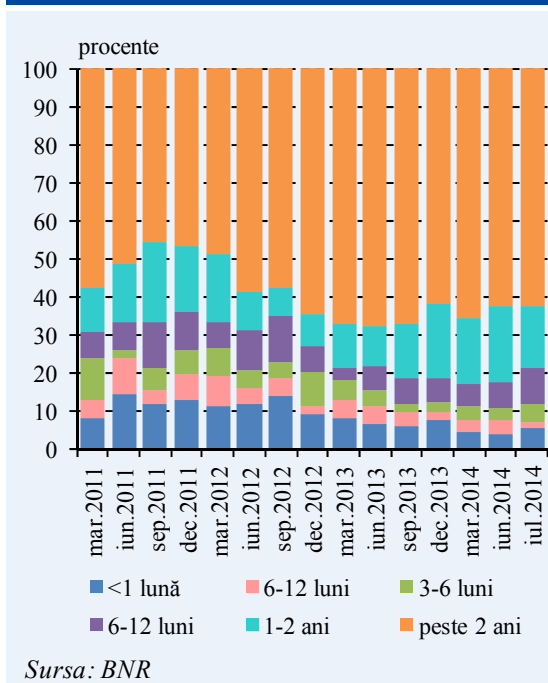
Grafic 3.35. Evoluția pasivelor externe



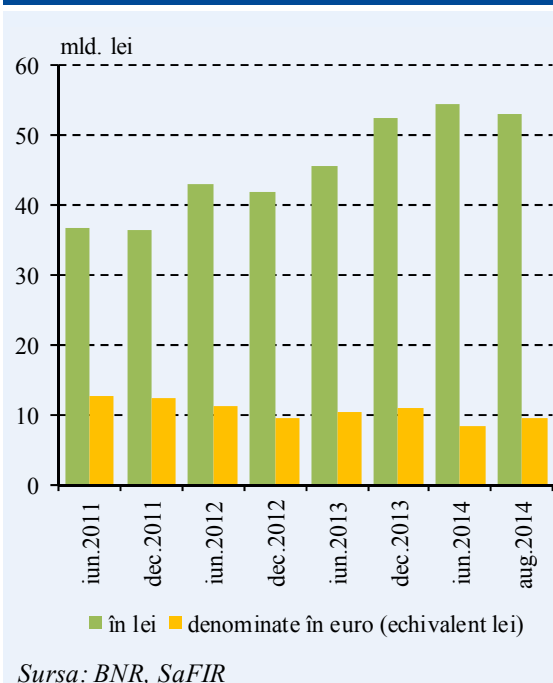
Finanțarea externă de la băncile-mamă s-a redus într-un ritm accelerat până la finalul anului 2013, ca urmare a ajustării bilanțului grupurilor bancare europene în condițiile pregătirii pentru aderarea la Mecanismul unic de supraveghere. Începând cu 2014, ritmul de retragere a finanțării s-a atenuat, iar finanțarea cu scadența pe termen mediu și lung este preponderentă (ajungând la 78,6 la sută din totalul finanțării de la băncile-mamă în iulie 2014, ușor în scădere față de 81,65 la sută în aceeași perioadă a anului anterior). Din punct de vedere al structurii pe valute, la data de 31 iulie 2014, 76 la sută din sursele atrase de la băncile-mamă erau denuminate în euro, în timp ce ponderea finanțării în lei a fost de 14 la sută, finanțarea în dolari și alte valute rămânând marginală.

Ponderea capitalului și a altor rezerve în total pasive s-a menținut ridicată și relativ constantă, înregistrând în iulie 2014 o valoare de 19,2 la sută. Ponderea depozitelor interbancare interne în total pasive s-a menținut la un nivel scăzut, atingând 1,2 la sută în iulie 2014 față de 1,25 la sută în aceeași perioadă a anului anterior, riscul de contaminare în sistemul bancar autohton pe acest canal rămânând limitat.

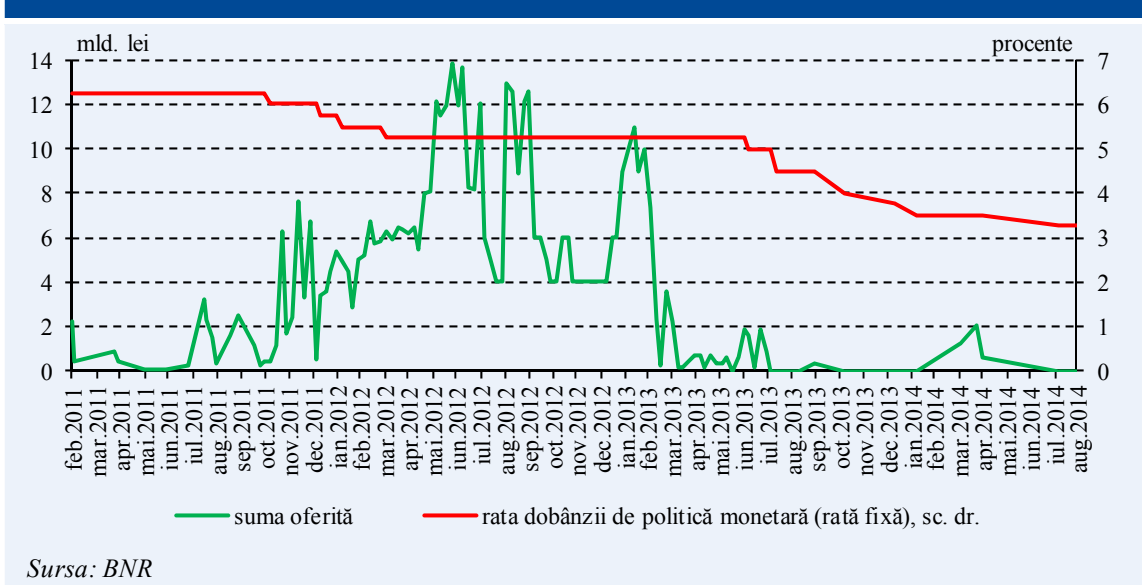
Grafic 3.36. Structura pe maturități a finanțării de la băncile-mamă



Grafic 3.37. Deținerile de titluri disponibile (libere de gaj și neimplicate în operațiuni repo cu BNR)

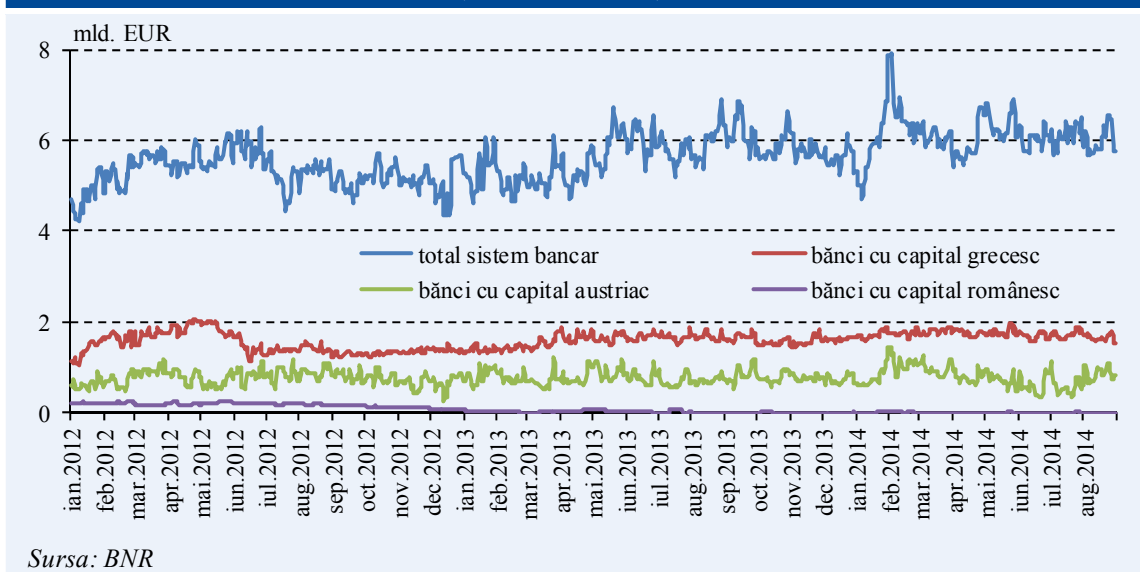


Deținerile de titluri de stat libere de gaj și neimplicate în operațiuni *repo* cu BNR ale băncilor au crescut semnificativ în 2013 și în primul semestru al anului 2014 (Grafic 3.37.), reprezentând o proporție importantă din active (peste 16 la sută în august 2014), ceea ce a influențat pozitiv poziția de lichiditate a sistemului bancar. BNR furnizează lichiditate instituțiilor de credit prin intermediul operațiunilor *repo* cu frecvență săptămânală, efectuate pe bază de licitații la rată fixă de dobândă (rata dobânzii de politică monetară – 3,25 la sută pe an în august 2014), titlurile de stat reprezentând instrumente care pot fi utilizate ca și colateral eligibil în cadrul acestor operațiuni. Nevoia de lichiditate în scădere a băncilor, în condițiile unei activități reduse de creditare, a favorizat apariția unui excedent de lichiditate la nivelul sistemului bancar, materializat prin plasamentele efectuate de bănci în cadrul facilității permanente de depozit oferite de banca centrală. Excedentul de lichiditate a dus la diminuarea semnificativă a sumelor atrase prin intermediul operațiunilor *repo* (Grafic 3.38.), băncile accesând doar sporadic această facilitate în a doua jumătate a anului 2013 și prima jumătate a anului 2014. Cu toate că lichiditatea la nivelul sistemului bancar se menține ridicată, la nivel individual există instituții de credit care se pot confrunta cu dificultăți temporare în asigurarea lichidităților necesare, situație întâlnită în primele luni ale anului 2014, când un număr redus de bănci au apelat la facilitatea permanentă de credit oferită de BNR participanților eligibili.

Grafic 3.38. Sumele oferite prin intermediul operațiunilor *repo*

Reducerea necorelărilor pe valute între active și pasive, reflectată de scăderea raportului credite/depozite, atât în cazul componentei denumite în euro, cât și în alte valute, a diminuat necesarul de finanțare în valută al instituțiilor de credit. Cu toate acestea, nivelul în continuare ridicat al indicatorului, precum și redimensionarea surselor externe de finanțare au condus la menținerea unui nivel important al operațiunilor de *swap* valutar pentru acoperirea necorelărilor. Aceste instrumente sunt utilizate de către instituțiile de credit pentru acoperirea necesarului de valută prin intermediul finanțării în lei atrase din surse interne. Soldul net zilnic al surselor de finanțare în valută atrase prin operațiuni valutare *swap* cu lei a fost de circa 6 miliarde de euro pe parcursul anului 2013 și în prima jumătate a anului 2014 (Grafic 3.39.), ponderea cea mai mare (peste 90 la sută) fiind reprezentată de operațiunile valutare *swap* între euro și lei, majoritatea încheiate cu contrapartide reprezentând instituții financiare nerezidente. Avantajul instrumentelor de *swap* valutar este reprezentat de costul scăzut în condiții de lichiditate ridicată. Media volumelor zilnice tranzacționate pe piața locală se situează în jurul valorii de 1 miliard euro, majoritatea tranzacțiilor având însă o scadență de până la o săptămână. Maturitatea redusă a acestor operațiuni reprezintă un risc pentru instituțiile de credit deoarece implică necesitatea refinanțării frecvente și dependența de lichiditatea acestei piețe.

Grafic 3.39. Soldul net zilnic al surselor de finanțare în valută atrase prin operațiuni de swap valutar cu lei (echivalent euro)



Exercițiile de testare la stres au evidențiat o situație confortabilă a lichidității la nivelul sistemului bancar românesc. Elementele de vulnerabilitate se manifestă izolat și se datorează strategiei de finanțare pe termen scurt sau proporției insuficiente a activelor lichide. Menținerea la cote ridicate a ponderii titlurilor de stat în total activ, concomitent cu lărgirea bazei de finanțare din resurse interne au contribuit la îmbunătățirea situației lichidității. Deși necorelările pe valute dintre active și pasive au suferit corecții importante, reducerea mai accentuată a finanțării externe, în special ca urmare a reducerii expunerilor intragrup, ar putea genera anumite probleme de lichiditate pe componenta în valută, în special în ipoteza în care accesul instituțiilor de credit pe piața *swap*-urilor valutare ar fi restrâns.

3.2.7. Riscul de piață

La finele lunii iunie 2014, riscul de rată a dobânzii era în creștere față de perioada similară a anului anterior, în contextul majorării ponderii activelor purtătoare de dobândă fixă în bilanțul instituțiilor de credit, reducerii duratei pasivelor (în principal ca urmare a substituției parțiale a surselor atrase pe termen mediu de la băncile-mamă cu surse atrase pe termen scurt de pe piața internă), scăderii nivelului dobânzilor și diminuării volumului de titluri clasificate în categoria celor deținute până la scadență. Scenariul advers al unui șoc permanent, reprezentat de o creștere a ratelor de dobândă cu 200 puncte de bază presupunând o deplasare paralelă a curbei randamentelor, ar avea un impact negativ de aproximativ 10,2 la sută asupra fondurilor proprii, impact aflat în creștere cu 2,6 puncte procentuale față de cel evaluat în condițiile aceluiași scenariu în iunie 2013.

Riscul de rată a dobânzii

Comparativ cu perioadele anterioare, în semestrul II 2013, respectiv în prima parte a anului 2014, deținerile de titluri de stat au înregistrat o creștere a ponderii în activul bilanțier la nivelul sistemului bancar, atingând valoarea de 23,4 la sută în luna iunie 2014.

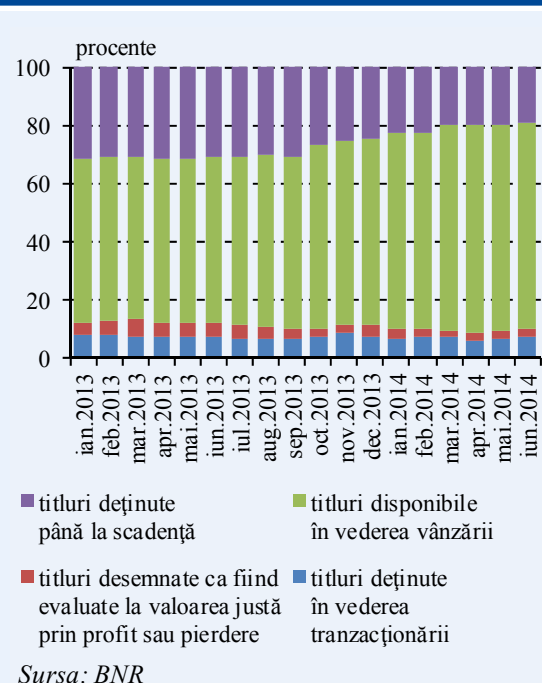
Ultimul an a consemnat o creștere a interesului investitorilor străini pentru titlurile de stat, manifestată prin evoluția ascendentă a deținerilor de titluri de stat de către nerezidenți, până la 20,4 la sută în aprilie 2014, fiind așteptată menținerea acestei tendințe, în contextul scăderii semnificative a randamentelor pe piața din zona euro.

Simulările efectuate pornind de la ipoteza manifestării unui scenariu advers ce presupune o deplasare ascendentă paralelă cu 200 puncte de bază a curbei randamentelor indică o pierdere potențială de aproximativ 10,2 la sută din fondurile proprii la nivelul sectorului bancar. Pierderea generată de nepotrivirea pe scadențe a activelor și pasivelor sensibile la riscul de rată a dobânzii este în creștere față de luna iunie 2013, când impactul era estimat la 7,4 la sută, atât ca urmare a majorării ponderii activelor purtătoare de dobândă fixă în bilanțul instituțiilor de credit, cât și ca urmare a reducerii duratei pasivelor instituțiilor de credit, în special pe fondul substituției unei părți din finanțarea externă cu surse atrase pe termen scurt de pe piața internă. Șocul ar conduce la un impact distribuit eterogen la nivelul instituțiilor de credit, generând efecte care variază între o pierdere de 28 la sută și un câștig de 4 la sută, în funcție de structura pe scadențe a activelor și pasivelor fiecărei instituții de credit. Se remarcă alinierea efectelor în ceea ce privește sensul modificării ratelor de dobândă care ar provoca pierderi, majoritatea instituțiilor de credit fiind afectate de o creștere a ratelor de dobândă; nivelul extrem de scăzut al ratelor de dobândă pe termen scurt, generat de presiuni inflaționiste reduse și de măsurile luate de alte bănci centrale pentru stimularea reluării creditării a condus la mărirea ecarterului între nivelul aplicabil al dobânzilor pe termen scurt (până în 3 luni) și cel așteptat pe termen lung, orientând instituțiile de credit autohtone spre strategii de maximizare a profitului prin mărirea nepotrivirii duratei activelor și pasivelor bancare.

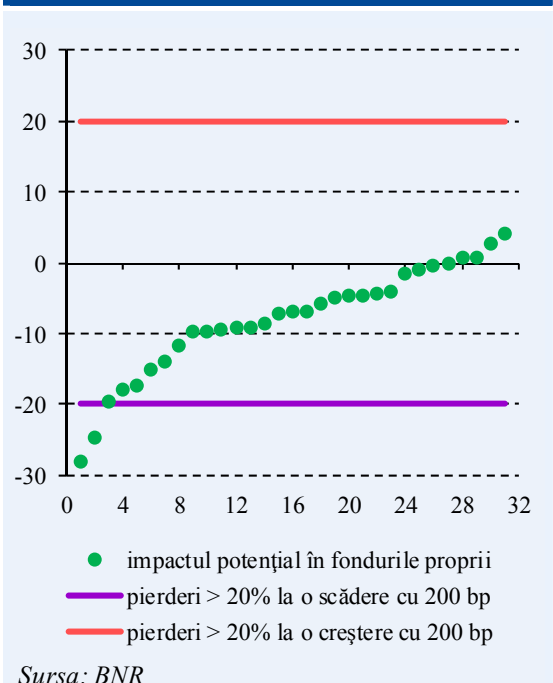
Pierderile potențiale generate de sensibilitatea activelor purtătoare de dobândă fixă, altele decât credite (exprimată ca modificare a valorii de piață a titlurilor de stat în urma unei deplasări paralele a curbei randamentelor cu 200 puncte de bază), sunt de aproximativ 6,5 la sută din fondurile proprii la nivel de sistem, în creștere cu 3,1 puncte procentuale față de aceeași perioadă a anului 2013⁶⁵. Această majorare a impactului a fost determinată de un nivel mai redus al ratelor de dobândă specifice structurii la termen asupra căreia au fost aplicate șocurile, precum și de ponderea în scădere a titlurilor deținute până la scadență de instituțiile de credit, coroborată cu majorarea volumului deținerilor de titluri la nivelul sectorului bancar.

⁶⁵ Pentru determinarea impactului nu au fost luate în considerare titlurile deținute până la scadență (aproximativ 20 la sută din totalul deținerilor de titluri de stat), ca urmare a tratamentului contabil specific acestora, care nu impune marcarea la piață și nu presupune afectarea imediată a contului de profit și pierdere sau ajustarea capitalului în funcție de pierderea nerealizată.

Grafic 3.40. Reflectarea contabilă a deținerilor de titluri



Grafic 3.41. Instituțiile de credit ordonate după impactul asupra fondurilor proprii al unui șoc de 200 puncte de bază



Utilizarea instrumentelor financiare derivate de acoperire (instrumente de *hedging*) este redusă, acestea înregistrând o pondere insignifiantă a valorii contabile atât în activul bilanțier (0,02 la sută) cât și în pasivul bilanțier (0,37 la sută, valoare comparabilă cu cea din luna iunie 2013). Tranzacțiile cu instrumente financiare derivate sunt în continuare efectuate predominant pe piețe în afara cadrului reglementat (OTC), utilizarea piețelor organizate și a instrumentelor tranzacționate în mod tipic pe acestea (opțiuni, *futures* etc.) având un caracter sporadic. Dezvoltarea pieței obligațiunilor pe termen lung, precum și cea a instrumentelor financiare derivate care ar permite o bună gestionare a riscului de lichiditate și de rată a dobânzii (*covered bonds*, *swap*-uri pe rata dobânzii cu o durată mai mare, opțiuni pe *swap*-uri, securitizări) sunt o precondiție pentru acoperirea la riscurile potențiale asociate unor produse de creditare pe termen lung.

Riscul valutar

Riscul valutar la nivelul sistemului bancar, estimat prin impactul direct al unor șocuri pe cursul de schimb asupra pozițiilor valutare nete ale instituțiilor de credit, s-a menținut la un nivel scăzut la 30 iunie 2014 (0,1 la sută din nivelul fondurilor proprii), similar anului anterior (valorile consemnate au fost de sub 0,1 la sută pe tot parcursul anului 2013)⁶⁶.

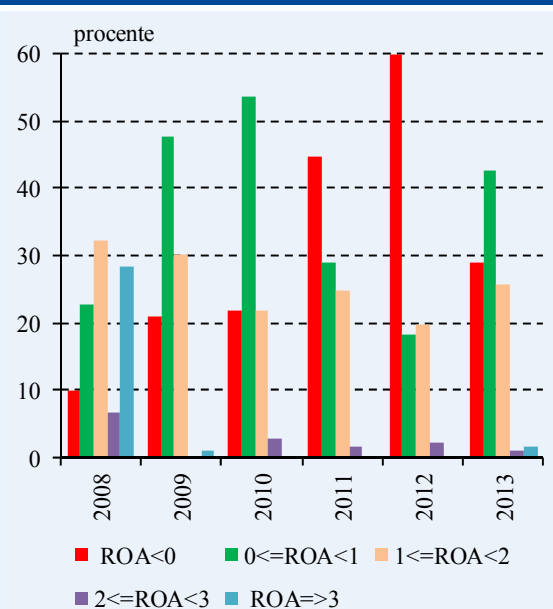
⁶⁶ Valoarea VaR (*Value at Risk*) este determinată la nivelul celei de-a 99-a percentile, în funcție de variațiile zilnice consemnate pe o perioadă de 3 ani de cursul de schimb al monedei naționale în raport cu un coș reprezentativ de devize deținute de instituțiile de credit, presupunând o lichidare a pozițiilor în termen de 10 zile lucrătoare.

3.2.8. Profitabilitate și eficiență

Sistemul bancar a înregistrat la finele anului 2013 un ușor profit net, pe seama reducerii cheltuielilor nete cu provizioanele IFRS⁶⁷, pe fondul încetinirii acumulării creanțelor neperformante și ritmului pozitiv al profitabilității operaționale. În cursul primelor șapte luni ale anului 2014 rezultatul financiar agregat a rămas pozitiv, beneficiind de menținerea trendului descendent al provizionării. Astfel, la sfârșitul lunii iulie 2014, valorile principalilor indicatori de profitabilitate (rata rentabilității economice – ROA și rata rentabilității financiare – ROE) au fost de 0,2 la sută, respectiv 2,3 la sută. Veniturile nete din dobânzi au cunoscut o contracție ca urmare a dinamicii negative a creditării, în pofida impulsului dat de reducerea costurilor de finanțare în lei și menținerea unor rate de referință scăzute la dobânzile de pe piața interbancară din zona euro, imprimând veniturilor operaționale o dinamică marginal negativă în cursul semestrului II 2013. Veniturile nete din comisioane au reînceput să crească de la finele anului 2013. Continuarea redimensionării rețelelor teritoriale și ajustării necesarului de personal a condus la cheltuieli operaționale mai mici, cu impact pozitiv asupra profitabilității operaționale.

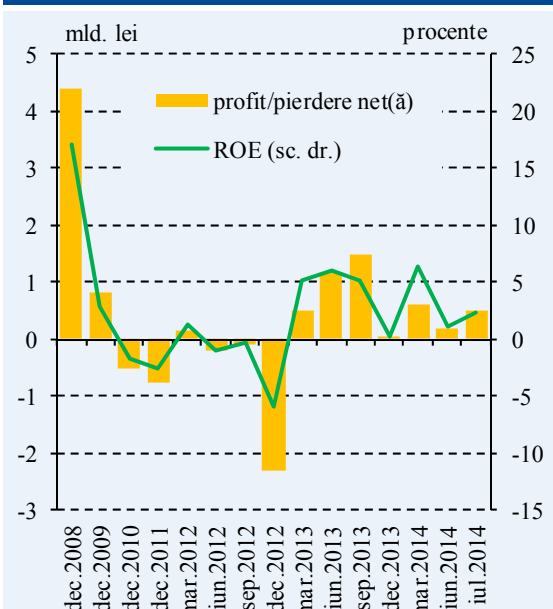
La finele lunii decembrie 2013 sectorul bancar a înregistrat un ușor profit⁶⁸ (0,05 miliarde lei), după trei ani în care s-au consemnat rezultate financiare negative. Valorile principalilor indicatori de profitabilitate ai sistemului bancar (ROA și ROE) au fost de 0,01 la sută, respectiv 0,1 la sută.

Grafic 3.42. Distribuția cotei de piață a instituțiilor de credit în funcție de ROA



Sursa: BNR

Grafic 3.43. Evoluția profitului net și ROE



Sursa: BNR

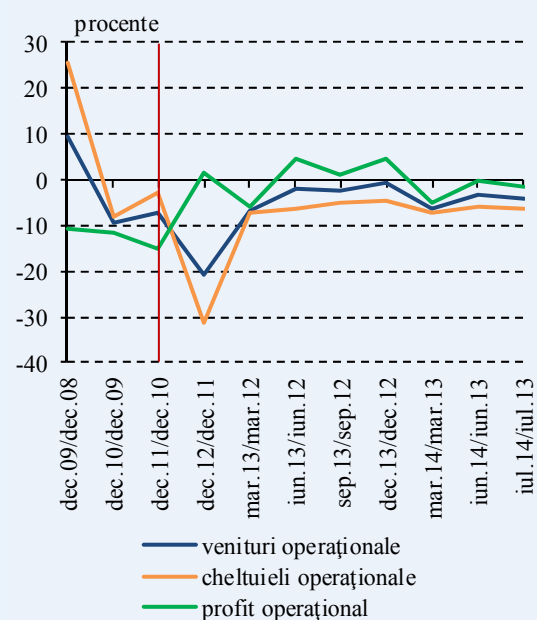
⁶⁷ Din punct de vedere terminologic, sintagma cheltuieli nete cu provizioanele IFRS, folosită în cuprinsul secțiunii Profitabilitate și eficiență, corespunde noțiunilor de cheltuieli minus venituri cu ajustările pentru depreciere – utilizate de Standardele Internaționale de Raportare Financiară (IFRS).

⁶⁸ Rezultatele financiare ale băncilor au fost influențate de dinamica pozitivă a PIB real, în principal ca urmare a redresării activității industriale, sub impulsul cererii externe, precum și a dinamicii peste așteptări a producției agricole, pe fondul condițiilor climatice favorabile din perioada analizată.

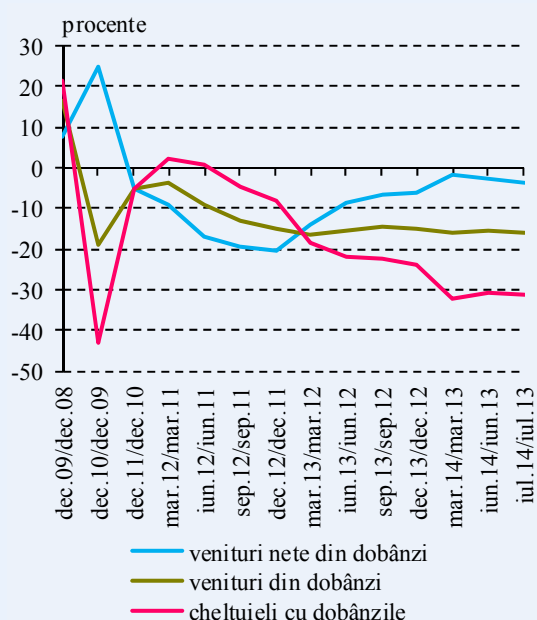
Cota de piață a băncilor cu pierderi s-a redus cu circa 31 puncte procentuale față de anul 2012, până la nivelul de 28,9 la sută⁶⁹, în special ca urmare a diminuării cheltuielilor nete cu provizioanele IFRS (Grafic 3.42.).

Dinamica⁷⁰ negativă a cheltuielilor nete cu provizioanele IFRS (pe fondul încetinerii acumulării de credite neperformante) și menținerea sau chiar îmbunătățirea (în ultimele opt luni ale anului 2013) profitabilității operaționale, consecință a unei tendințe de scădere mai intense a cheltuielilor de exploatare în raport cu ritmul de reducere a veniturilor operaționale, au condus la raportarea de profit pe tot parcursul anului 2013 (Grafic 3.43.). În cursul trimestrului IV, mărimea acestuia a fost afectată, pe de o parte, de suplimentarea constituirii de provizioane IFRS de către băncile comerciale datorită tratării mai prudente a creditelor restructurate. Pe de altă parte, reluările pe venituri ale datoriilor privind impozitul amânat, ca urmare a tratării ca diferență permanentă a diferenței pozitive dintre provizioanele calculate potrivit reglementărilor prudențiale și ajustările pentru depreciere înregistrate conform IFRS, în principal de către trei bănci de talie mare, au condus la îmbunătățirea rezultatului financiar. Aceste venituri, deși semnificativ mai mici decât cheltuielile cu provizioane IFRS amintite, au contribuit la menținerea în teritoriul pozitiv a profitabilității sectorului bancar. În cursul primelor șapte luni ale anului 2014, rezultatul financiar agregat a rămas pozitiv, beneficiind de continuarea dinamicii negative a provizioanelor IFRS, deși profitabilitatea operațională și-a stopat creșterea (Grafic 3.44.).

Grafic 3.44. Evoluția ritmurilor reale anuale ale veniturilor, cheltuielilor și profitului din exploatare



Grafic 3.45. Evoluția ritmurilor reale anuale ale veniturilor nete, veniturilor și cheltuielilor cu dobânzile



⁶⁹ În Ungaria, cota de piață a băncilor cu pierderi era de circa 35 la sută la finele anului 2013, în reducere față de nivelul de 40 la sută din anul anterior (*Magyar Nemzeti Bank, Financial Stability Report, May 2014*). În Polonia, cota de piață a băncilor cu pierderi s-a menținut la un nivel redus: 7,3 la sută la 30 septembrie 2013, respectiv 7,1 la sută la 31 martie 2013 (*Narodowy Bank Polski, Financial Stability Report, December 2013*).

⁷⁰ Ritmurile sunt calculate în termeni reali față de perioada similară a anului anterior.

Veniturile nete din dobânzi, principala componentă a activității operaționale, și-au atenuat contracția în ultima parte a anului 2013 și în cursul primelor șapte luni ale anului 2014, sub impulsul dinamicii negative mai ample a cheltuielilor cu dobânzile, în contextul reducerii costurilor de finanțare în lei și menținerii unor rate de referință scăzute pe piața interbancară în zona euro, în pofida impactului negativ al veniturilor din dobânzi. Dinamica acestora din urmă a fost influențată de scăderea semnificativă a ratelor de dobândă aferente stocului de credite acordate, precum și de contracția volumului de credite (Grafic 3.45.).

Variația anuală a veniturilor nete din comisioane a reintrat în teritoriul pozitiv de la finele anului 2013. În schimb, dinamica veniturilor aferente câștigurilor din tranzacționare, în creștere pe parcursul anului 2013, a devenit negativă începând cu luna februarie 2014, pe fondul temperaturii trendului descendent al randamentelor din piață, ajustând mărimea veniturilor operaționale.

Preocuparea manifestată de bănci pentru limitarea costurilor de funcționare s-a reflectat în dinamica negativă a cheltuielilor cu personalul (-3,2 la sută în decembrie 2013, respectiv -6,4 la sută în iulie 2014) și cu amortizările (-6,4 la sută în decembrie 2013, respectiv -10,1 la sută în iulie 2014).

Provizionarea suplimentară așteptată la băncile care și-au revizuit în scădere atât ipotezele de recuperare pentru pachetele de credite neperformante supuse vânzării în ultima parte a anului 2014, pe baza ofertelor primite, cât și estimărilor privind fluxurile de numerar realizabile din rambursările efectuate de debitori sau recuperări din activități de vânzare ale garanțiilor asociate creditelor neperformante, va avea un impact advers asupra profitabilității.

3.2.9. Rezultatele exercițiului de testare la stres a solvabilității sectorului bancar

Conform unei metodologii dezvoltate în colaborare cu FMI, BNR desfășoară periodic exerciții de testare la stres a gradului de adecvare a capitalului instituțiilor de credit. În anul 2014, o modificare importantă survenită în modul de exprimare a impactului unor șocuri macroeconomice asupra capitalului instituțiilor de credit derivă din obligativitatea instituțiilor de credit de a menține în permanență niveluri minime ale ratei fondurilor proprii de nivel 1 de bază, ratei fondurilor proprii de nivel 1, respectiv ratei fondurilor proprii totale de peste 4,5 la sută, 6 la sută și 8 la sută. Exercițiile de testare la stres presupun atât estimări ale rezultatelor operaționale care ar fi consemnate de instituțiile de credit, cât și ale cheltuielilor generate de ajustările pentru depreciere conform scenariilor analizate; concomitent sunt estimate câștigurile și pierderile nerealizate generate de activele disponibile în vederea vânzării, care afectează fondurile proprii și, implicit, indicatorii de solvabilitate. Scenariile au în vedere modificarea parametrilor de risc (probabilitatea de nerambursare, pierderea în caz de nerambursare, creșterea părții negarantate a expunerilor) în urma evoluției adverse a factorilor macroeconomici, cât și ipoteze extrem de severe cu privire la evoluția factorilor determinanți pentru riscul de piață (deprecierea cursului de schimb, deplasări ascendente ale curbei randamentelor cu impact asupra elementelor cu venit fix, creșterea semnificativă a costurilor de finanțare survenită ca urmare a percepțiilor negative asupra riscului suveran, scăderea valorii de piață a imobilelor, imposibilitatea transferului costurilor adiționale în nivelul marjelor percepute la creditele noi).

Cel mai recent exercițiu de testare la stres a solvabilității acoperă un orizont de 3 ani (T1 2014 – T4 2016) și are la bază scenariile macroeconomice și macrofinanciare utilizate de Autoritatea Bancară Europeană. Scenariul advers are în vedere reintrarea într-o recesiune persistentă

(creștere economică de -1,4 la sută în 2014, -1,8 la sută în 2015 și -0,7 la sută în 2016, la finele celor 3 ani deviația cumulativă față de scenariul de bază fiind de 10 puncte procentuale), o depreciere puternică a monedei naționale în raport cu euro (15 la sută), creșterea randamentului pe termen lung solicitat de investitori pe piața titlurilor de stat (șoc inițial de 160 puncte de bază, cu o ușoară estompăre graduală a șocului până la 120 puncte de bază la finele celui de-al treilea an), reducerea valorii de piață a acțiunilor (aproximativ 15 la sută față de scenariul de bază), scăderea valorii de piață a locuințelor cu 10 la sută față de scenariul de bază, creșterea șomajului cu aproximativ 2 puncte procentuale. Scenariul are la bază ipoteza unui bilanț static, abordare considerată conservatoare din perspectiva instituțiilor de credit aflate în proces de restructurare a activității (în mod particular, cerința de capital determinată în funcție de activele ponderate la risc ale instituției de credit nu poate fi diminuată pe orizontul analizat).

În pofida severității scenariului, care conduce la o erodare puternică a fondurilor proprii deținute de instituțiile de credit, sectorul bancar se menține în ansamblul său la un nivel situat confortabil peste pragurile minime reglementate. La finele perioadei analizate, indicatorul „rata fondurilor proprii” ar scădea cu aproximativ 5 puncte procentuale, până la 14,65 la sută⁷¹, în timp ce rata fondurilor proprii de nivel 1 de bază ar fi de aproximativ 12 la sută. Volumul total al ajustărilor pentru deprecierea activelor financiare ar crește cu aproximativ 68 la sută în cazul expunerilor față de populație, respectiv cu aproximativ 53 la sută în cazul expunerilor față de companii. Un număr restrâns de instituții de credit de talie mică s-ar confrunta cu probleme, necesitând un aport suplimentar de capital pentru menținerea indicatorilor de solvabilitate la nivelul minim reglementat, în special ca urmare a unei proporții insuficiente a activelor financiare purtătoare de randament ridicat în total active (credite, acțiuni, obligațiuni corporative). De asemenea, impactul mai puternic consemnat în mod consecvent de acestea conform exercițiilor de testare la stres derivă din incapacitatea acestora de a genera economii de scală, precum și din concentrarea excesivă pe anumite tipuri de produse și/sau monede, în condițiile unei strategii de finanțare insuficient de bine adaptate (dificultăți întâmpinate în limitarea pierderii asociate unor șocuri de finanțare prin transferul costurilor asociate asupra dobânzii active).

3.3. Sectorul financiar nebancar

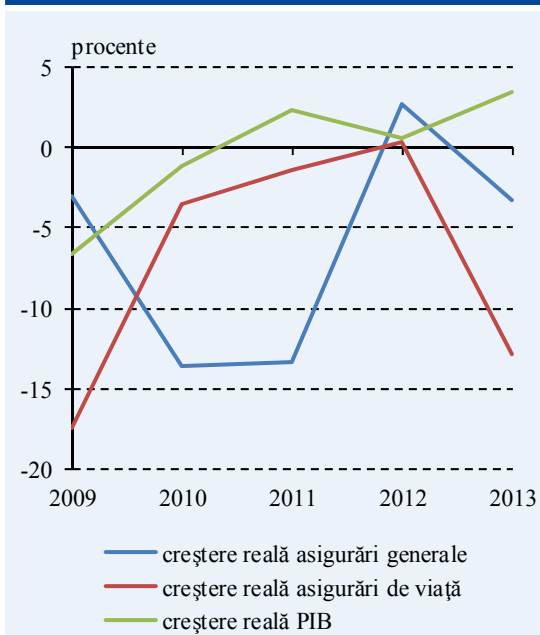
3.3.1. Sectorul asigurărilor

Sectorul asigurărilor din România a scăzut în anul 2013, evoluție care, coroborată cu intensificarea creșterii economice, a determinat reluarea tendinței de reducere a gradului de intermediere financiară, calculat ca pondere a primelor brute subscrise în produsul intern brut. Piața asigurărilor se caracterizează în continuare printr-un grad ridicat de concentrare, mai pronunțat în cazul segmentului asigurărilor generale. Profitabilitatea companiilor de asigurări a scăzut în anul 2013, ca urmare a deteriorării rezultatelor financiare pe segmentul asigurărilor generale, în pofida reducerii raportului dintre indemnizațiile brute plătite și primele brute subscrise pentru acest segment la nivelul minim din ultimii cinci ani.

⁷¹ Comparația între indicatorii de solvabilitate nu poate fi făcută direct, întrucât în luna decembrie 2013 numărătorul indicatorului de solvabilitate agregat la nivelul sectorului bancar era diminuat de filtre prudențiale naționale, deduse integral; la finele anului 2016, ca urmare a eliminării graduale a filtrelor prudențiale naționale conform CRD IV, fondurile proprii considerate pentru determinarea indicatorilor de prudență bancară vor crește *ceteris paribus*.

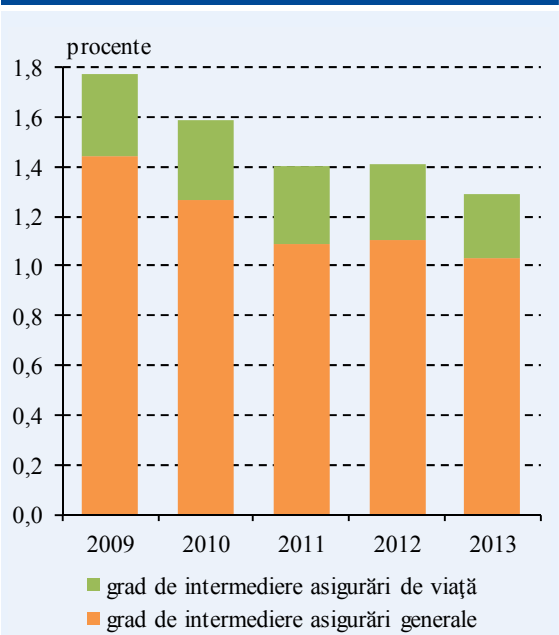
Primele brute subscrise în sectorul asigurărilor s-au redus cu 1,6 la sută (în termeni nominali) în anul 2013, pe fondul scăderilor înregistrate, în termeni reali, atât pe piața asigurărilor generale, cât și pe cea a asigurărilor de viață (Grafic 3.46.). În pofida accelerării ritmului de creștere economică, piața asigurărilor generale a revenit la o evoluție reală descrescătoare, în timp ce piața asigurărilor de viață a înregistrat cele mai importante scăderi din ultimii patru ani.

Grafic 3.46. Corelația dintre dinamica sectorului asigurărilor și creșterea economică



Sursa: ASF, BNR, INS

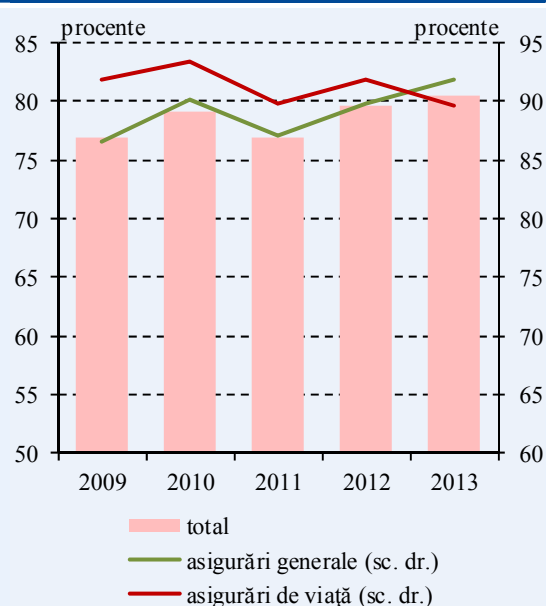
Grafic 3.47. Sectorul asigurărilor – ponderea primelor brute subscrise în PIB



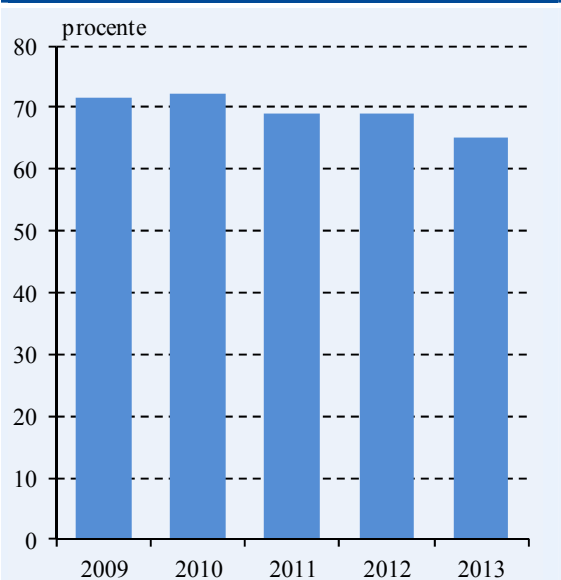
Sursa: ASF, BNR, INS

Contractia în termeni reali a sectorului asigurărilor a determinat reluarea tendinței de reducere a ponderii primelor brute subscrise în produsul intern brut (Grafic 3.47.). Creșterea ușoară a acestei ponderi în anul precedent a fost urmată în anul 2013 de înregistrarea unor noi minime pentru ambele componente ale sectorului asigurărilor, gradul de intermediere financiară la nivel de sector reducându-se până la 1,29 la sută.

Concentrarea pieței asigurărilor s-a menținut la un nivel ridicat, cota de piață a primelor zece companii de asigurări depășind nivelul de 80 la sută pentru prima dată de la declanșarea crizei financiare (Grafic 3.48.). Totodată, anul 2013 este primul în care concentrarea pieței asigurărilor generale a depășit-o pe cea a pieței asigurărilor de viață.

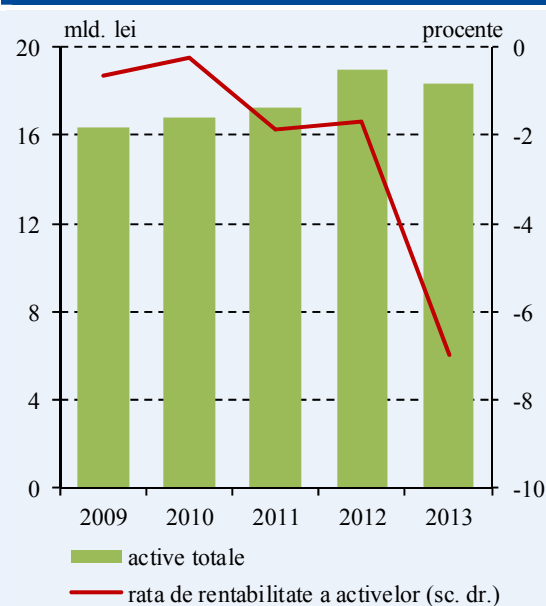
Grafic 3.48. Cota de piață a primelor zece companii de asigurări în funcție de totalul primelor brute subscrise

Sursa: ASF

Grafic 3.49. Ponderea indemnizațiilor brute plătite în total prime brute subscrise pentru asigurările generale

Sursa: ASF

Raportul dintre indemnizațiile brute plătite și primele brute subscrise pentru asigurările generale a înregistrat cel mai scăzut nivel din ultimii cinci ani, coborând sub 65 la sută (Grafic 3.49). În acest context, menținerea profitabilității pieței asigurărilor generale în teritoriu negativ confirmă importanța unei mai bune administrări a costurilor de distribuție directe și indirecte și necesitatea identificării unor noi metode de creștere a acestui segment.

Grafic 3.50. Sectorul asigurărilor – rata de rentabilitate a activelor

Sursa: ASF

Rezultatul net aferent activității de asigurări generale a continuat să fie negativ, influențând în consecință rata de rentabilitate la nivel de sector (Grafic 3.50.). Activele totale ale companiilor de asigurări au scăzut cu 3,2 la sută, în timp ce rata de rentabilitate a acestora a ajuns la -7 la sută, cel mai scăzut nivel din perioada analizată. Deteriorarea cu 962,2 milioane lei a rezultatului net al exercițiului financiar înregistrat la nivelul sectorului asigurărilor în anul 2013, de la -321,6 milioane lei la -1 283,8 milioane lei, se poate explica în mare parte prin variația negativă a rezultatelor financiare raportate de compania de asigurări Astra S.A., de 820,3 milioane lei.

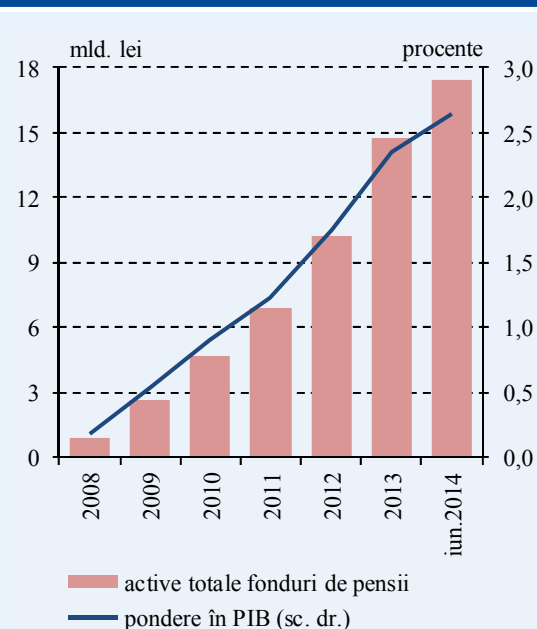
3.3.2. Fondurile de pensii private

Sistemul de pensii private se află pe un trend ascendent, fiind susținut de creșterea volumului de contribuții și a numărului de participanți, în timp ce plățile către beneficiarii de pensii sunt neesențiale. Investițiile fondurilor de pensii se axează în continuare pe titluri de stat, însă ponderea acestora a scăzut în favoarea portofoliului de acțiuni, pentru care s-a optat în vederea obținerii unor randamente mai mari.

Activele totale ale fondurilor de pensii private au avut o evoluție ascendentă și sustenabilă în toată perioada parcursă de la înființarea acestora, în principal datorită acumulării de noi contribuții și a creșterii numărului de participanți, atât pentru Pilonul II de pensii administrate privat, cât și pentru Pilonul III de pensii facultative. În ultimii trei ani, ritmul mediu anual de creștere a fost de 46,8 la sută. Ponderea în PIB a sectorului de pensii private a ajuns la 2,64 la sută în luna iunie 2014 (Grafic 3.51.). Menținerea unei rate alerte de creștere în următorii ani va putea determina schimbări în structura sistemului financiar, în sensul creșterii ponderii sistemului de pensii private.

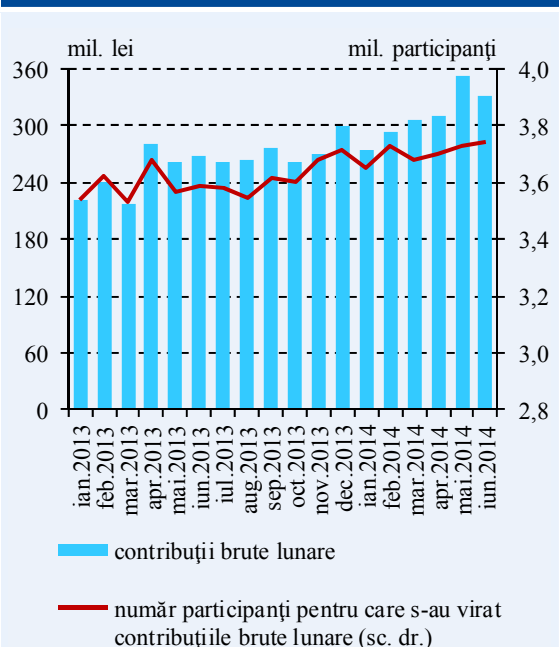
În contextul accelerării creșterii economice, al majorării cotei de contribuție până la 4 la sută în 2013 și 4,5 la sută în 2014, dar și al sporirii numărului de participanți (Grafic 3.52.), volumul contribuțiilor brute lunare virate către Pilonul II s-a situat pe un trend crescător în anul 2013 și primul semestru al anului 2014, în timp ce obligațiile de plată raportate la activul net au fost neesențiale.

Grafic 3.51. Dimensiunea fondurilor de pensii private



Sursa: ASF, INS, CNP

Grafic 3.52. Evoluția contribuțiilor pentru Pilonul II



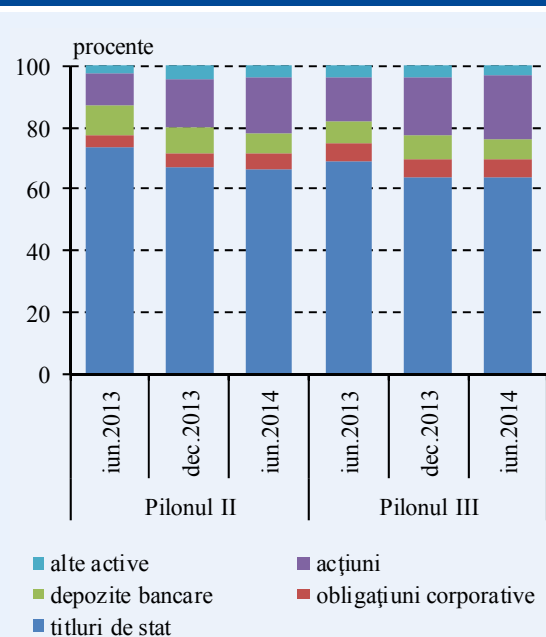
Sursa: ASF

Preferința administratorilor pentru titluri de stat s-a menținut, însă ponderea acestora în portofoliul de investiții s-a diminuat considerabil în intervalul iunie 2013 – iunie 2014, cu

6,6 puncte procentuale, până la 66,7 la sută pentru Pilonul II, respectiv cu 5,7 puncte procentuale, până la 63,6 la sută pentru Pilonul III. Perioada analizată a marcat o accentuare a preferinței fondurilor de pensii private pentru plasamentele în acțiuni, având în vedere randamentele atractive oferite de piața de capital și oportunitățile de investiții în titluri ale noilor companii listate la BVB, precum Nuclearelectrica și Romgaz (Grafic 3.53.). Modificarea structurală a portofoliilor poate indica o mai bună diversificare și, totodată, tendința fondurilor de pensii private de a investi, cu respectarea limitelor legale aplicabile, în active cu grad de risc mai ridicat, în căutarea unor randamente superioare, cu intenția de a beneficia de pe urma primei de risc așteptate pe termen lung. Scadența medie a instrumentelor cu venit fix la sfârșitul anului 2013 era de 5,8 ani, în scădere ușoară față de anul precedent, în timp ce maturitatea medie a depozitelor bancare a crescut la 53 de zile de la 32 de zile în anul 2012.

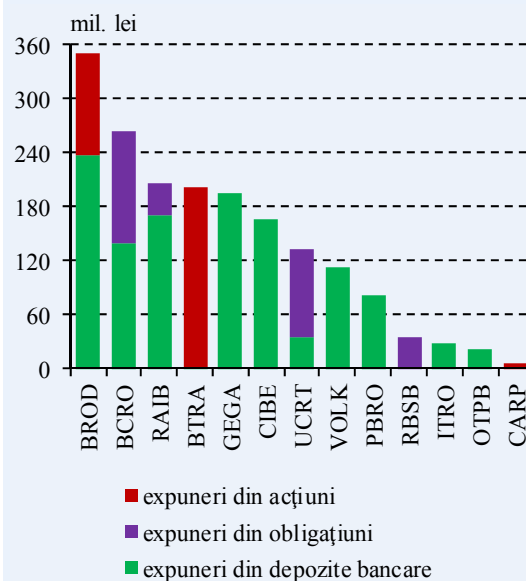
Randamentul mediu al activelor fondurilor de pensii în anul 2013 a fost relativ similar celui înregistrat în anul 2012, Pilonul II având un randament de 11,5 la sută, iar Pilonul III de 9,11 la sută. Cele mai mari rentabilități au fost obținute de acțiuni, urmate de titlurile de participare la Organismele de Plasament Colectiv în Valori Mobiliare (OPCVM), pe fondul evoluției favorabile a pieței de capital.

Grafic 3.53. Structura portofoliilor de investiții



Sursa: ASF

Grafic 3.54. Expunerea fondurilor de pensii administrate privat față de instituțiile de credit



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

Investițiile fondurilor de pensii administrate privat în sectorul bancar reprezintă aproximativ 12 la sută în total portofoliu și constau, în principal, în depozite bancare, dar și în acțiuni sau obligațiuni tranzacționate la Bursa de Valori București (Grafic 3.54). Ponderea primelor 5 bănci în totalul resurselor atrase de la fondurile de pensii era de 67 la sută la 31 decembrie 2013. De asemenea, indicele Herfindahl-Hirschman indică un grad moderat de concentrare la nivelul expunerilor față de instituții de credit (1172 puncte). O eventuală vulnerabilitate ar putea proveni din concentrarea activității de depozitare și custodie în proporție de peste 70 la sută la o

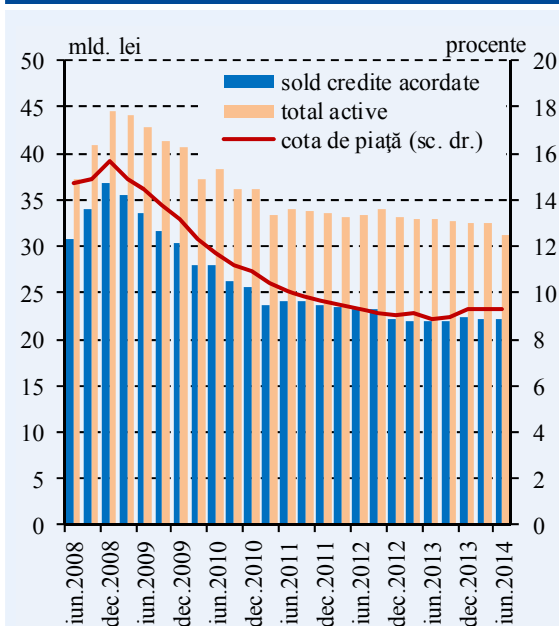
singură bancă. Din perspectiva sectorului bancar, fondurile de pensii reprezintă o sursă de finanțare care cumulează 0,44 la sută din totalul pasivelor bancare. Importanța relativ redusă a acestor resurse indică o probabilitate scăzută de contagiune a sectorului bancar ca urmare a legăturilor bilanțiere cu fondurile de pensii.

3.3.3. Instituțiile financiare nebancale

Soldul creditelor acordate de instituțiile financiare nebancale (IFN) s-a menținut relativ constant de la data publicării Raportului anterior, în contextul evoluțiilor macroeconomice pozitive din România. Activitatea de creditare a IFN se află într-un proces de modificări structurale din perspectiva monedei de denominare, a debitorilor și a produselor oferite. De asemenea, distribuția surselor de finanțare indică o creștere a resurselor atrase de pe piața internă.

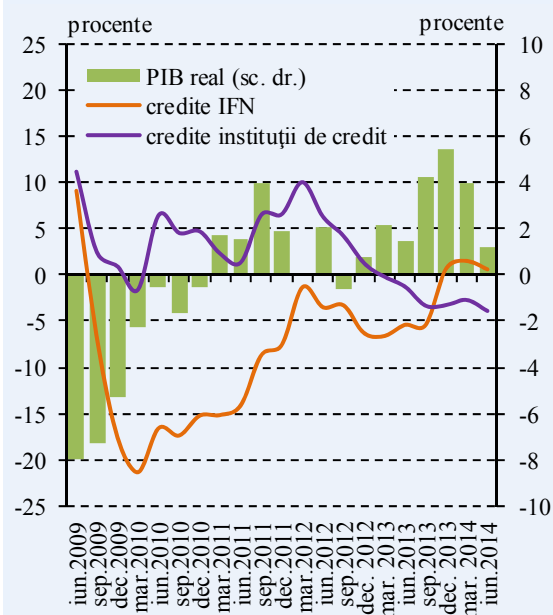
La sfârșitul primului semestru al anului 2014, stocul creditelor acordate de sectorul instituțiilor financiare nebancale s-a situat la un nivel similar celui înregistrat în anul precedent. Raportat la creditul privat acordat de instituțiile de credit și IFN, cota de piață a entităților din acest sector s-a majorat cu 0,4 puncte procentuale, până la 9,3 la sută (Grafic 3.55.). Creditele acordate de IFN și cele ale instituțiilor de credit au avut o evoluție divergentă în perioada analizată, portofoliul IFN prezentând o sensibilitate mai ridicată la îmbunătățirea cadrului macroeconomic intern (Grafic. 3.56.). De menționat faptul că aceste credite sunt concentrate la nivelul IFN din Registrul special (aproximativ 95 la sută), fiind astfel supuse unor reguli prudențiale mai stricte impuse de BNR.

Grafic 3.55. Activitatea sectorului IFN



Sursa: BNR

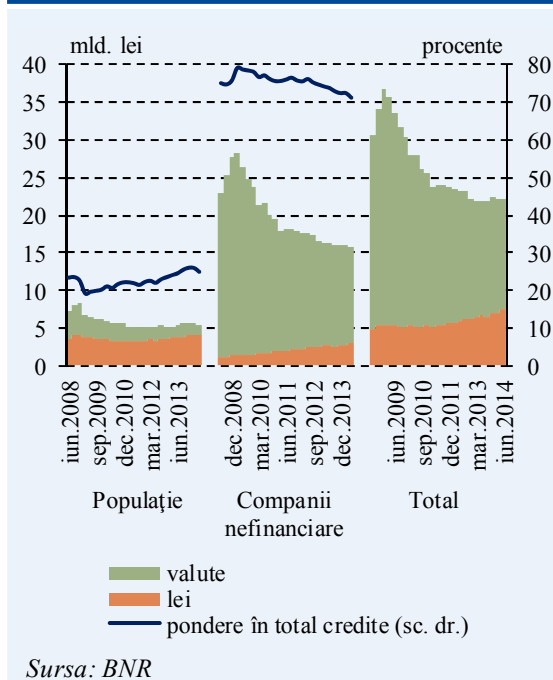
Grafic 3.56. Evoluția activității de creditare și creșterea economică (variații față de perioada similară a anului precedent)



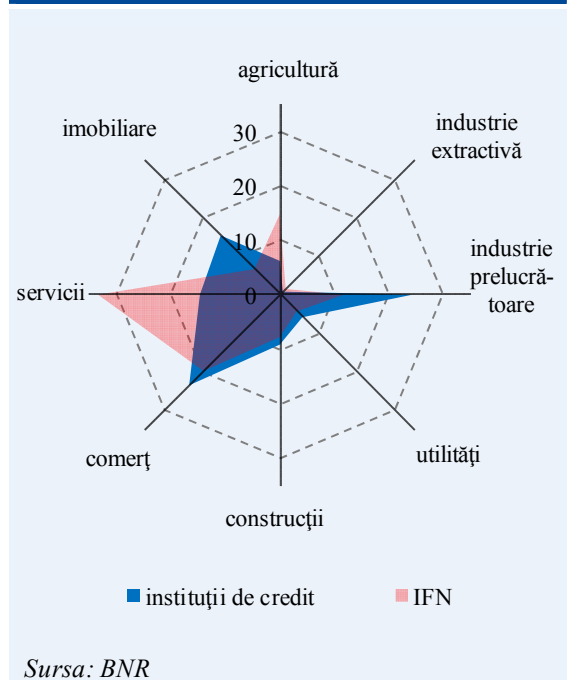
Sursa: BNR, INS

Din punct de vedere structural, activitatea de creditare a IFN a consemnat modificări din mai multe perspective: a monedei de denominare, produselor oferite, categoriilor de debitori, precum și a sectoarelor finanțate. Reducerea sensibilă a diferențialului dintre ratele dobânzilor la creditele în lei și cele în euro, coroborată cu măsurile adoptate de banca centrală pe parcursul anilor anteriori în vederea protejării debitorilor neacoperiți la riscul valutar au contribuit la ajustarea portofoliului în sensul creșterii stocului creditelor denuminate în moneda națională (Grafic 3.57.). Ponderea *leasingului* financiar – principalul produs oferit de entitățile din acest sector – în totalul portofoliului de credite a consemnat o reducere în perioada analizată. Din perspectiva categoriilor de debitori, în intervalul iunie 2013 – iunie 2014, sectorul companiilor nefinanciare a consemnat o ușoară contracție (de aproximativ 3 la sută, variație nominală), în timp ce sectorul populației a înregistrat o creștere în termeni nominali de 2,6 la sută. Reluarea cererii de consum a fost astfel resimțită și la nivelul dinamicii portofoliului IFN, având ca efect majorarea ponderii creditelor acordate persoanelor fizice (în principal sub forma creditelor de consum) în total portofoliu cu 2 puncte procentuale, până la 25 la sută. Totodată, finanțarea companiilor nefinanciare după profilul activității, indică o accentuare a interesului IFN pentru creditarea sectorului agricol, expunerile față de acesta marcând o creștere cu 19 la sută în perioada de referință. Analizând comparativ structura soldului creditelor acordate companiilor nefinanciare, se observă o orientare mai puternică a IFN spre sectorul agricol și cel al serviciilor, în timp ce sectorul imobiliar și industria prelucrătoare sunt mai bine reprezentate în portofoliul instituțiilor de credit (Grafic 3.58.).

Grafic 3.57. Evoluția creditului acordat de IFN în funcție de debitor și moneda de denominare



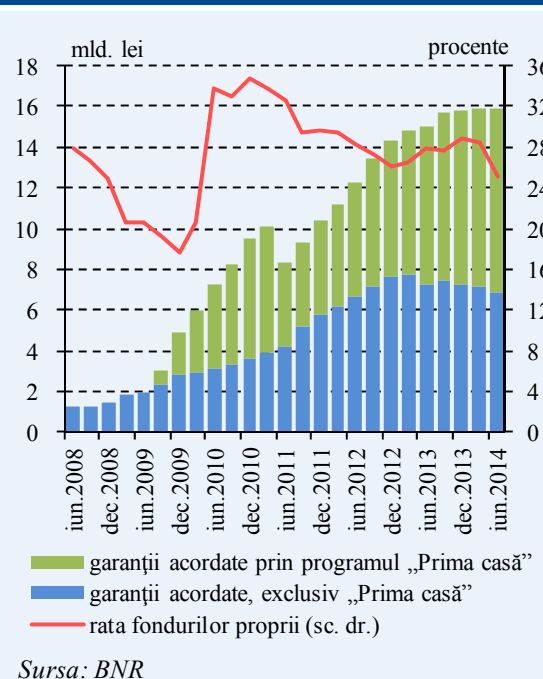
Grafic 3.58. Structura creditelor acordate companiilor nefinanciare pe sectoare economice de activitate



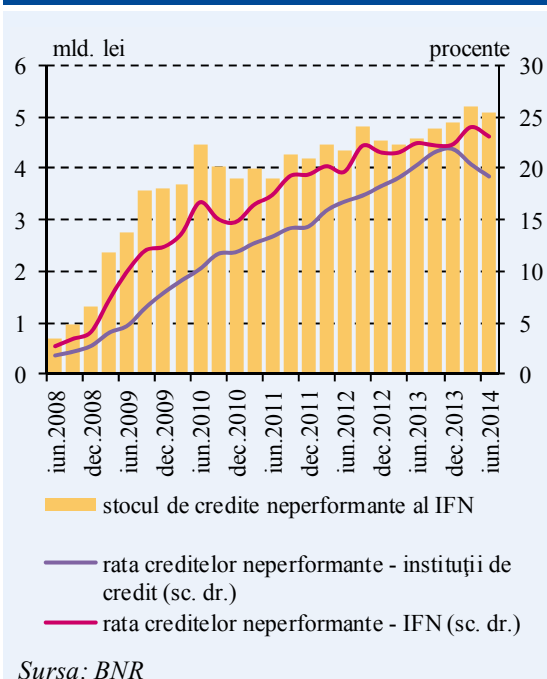
Volumul garanțiilor acordate de fondurile de garantare a creditelor (Grafic. 3.59.), în principal ca urmare a derulării unor programe guvernamentale de sprijinire a activității economice și a creditării, s-a majorat cu 6 la sută în perioada parcursă de la Raportul anterior, ajungând la un

grad de acoperire de 7,4 la sută din creditul neguvernamental. Continuarea programului „Prima casă” și modificările aduse în luna august 2013 (derularea acestuia doar în monedă națională) au avut un rol important pentru susținerea creditului ipotecar și atenuarea dezechilibrelor pe valute a bilanțului instituțiilor de credit. De asemenea, este de așteptat ca operaționalizarea „Programului de Garantare a Creditelor pentru Întreprinderi Mici și Mijlocii” aprobat prin Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 92/2013, să dinamizeze activitatea de creditare în sectorul companiilor nefinanciare în perioada următoare.

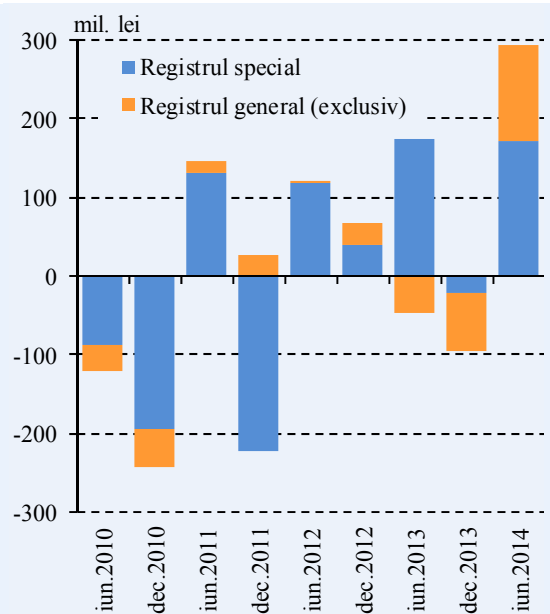
Grafic 3.59. Dinamica activității de garantare a creditelor



Grafic 3.60. Evoluția creditelor neperformante



Procesul de acumulare a creditelor neperformante a avut o dinamică ascendentă în perioada analizată (stocul de credite neperformante s-a majorat cu 11,3 la sută). Rata de neperformanță a ajuns la 23,1 la sută în primul semestru al anului 2014, fiind observată o ușoară lărgire a ecartului față de indicatorul calculat pentru sectorul bancar, contrar tendinței de îngustare observate începând cu a doua jumătate a anului 2012. Riscul de credit este diminuat printr-un grad confortabil de acoperire cu provizioane a pierderilor așteptate din activitatea de creditare.

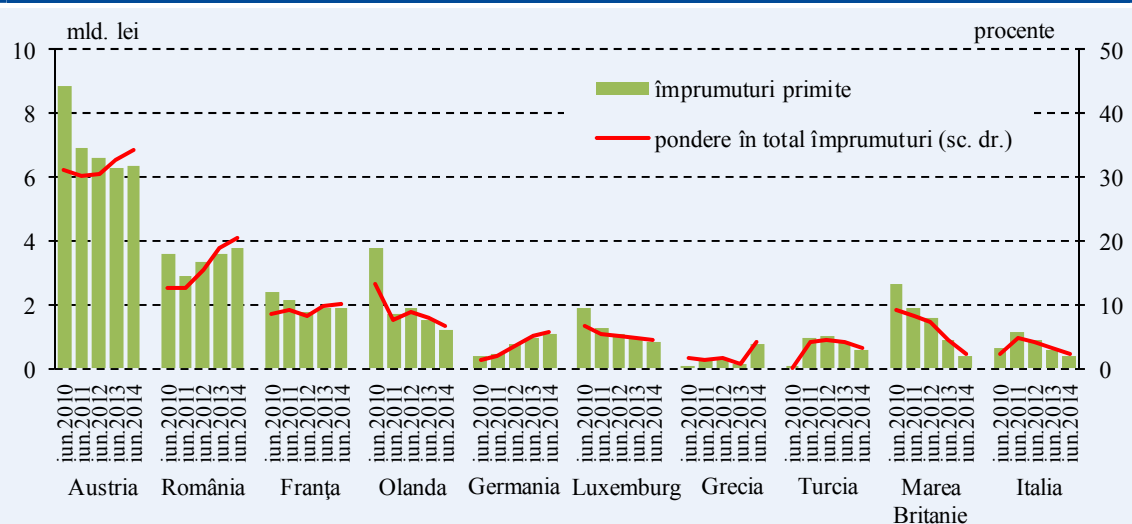
Grafic 3.61. Profitabilitatea sectorului IFN

Sursa: BNR

Indicatorii de profitabilitate au consemnat o evoluție oscilantă în perioada analizată (Grafic 3.61.). Rezultatul net al exercițiului pentru anul 2013 s-a situat în teritoriul negativ. Pierderile au fost concentrate preponderent la nivelul IFN de dimensiuni reduse, înscrise exclusiv în Registrul general, pe fondul majorării cheltuielilor cu provizioanele. Datele provizorii aferente primului semestru al anului 2014 indică înregistrarea de profit la nivelul acestui sector.

În perioada parcursă de la Raportul anterior, distribuția împrumuturilor atrase de IFN în funcție de țara de origine evidențiază consolidarea poziției componentei locale (care a crescut de la 18,8 la 20,4 la sută), în contextul unui avans de 4,3 la sută al resurselor atrase de la instituțiile de credit sau acționarii din România. Totuși, piața europeană reprezintă în continuare principala

sursă de finanțare pentru IFN, fiind observată o stagnare a volumelor atrase de la cei mai importanți furnizori externi de finanțare, respectiv Austria și Franța, în timp ce datele privind resursele atrase din alte state indică, în general, o continuare a dezintermedierii (Grafic. 3.62.).

Grafic 3.62. Evoluția împrumuturilor atrase de IFN în funcție de principalele țări de origine

Sursa: BNR

Caseta 2. IFN – componentă a sectorului bancar paralel

Eforturile de redefinire a cadrului de reglementare prin întărirea cerințelor prudențiale aplicabile instituțiilor de credit au fost completate pe plan internațional și european de o serie de inițiative pentru identificarea riscurilor principale și formularea de recomandări privind sectorul bancar paralel⁷² în scopul diminuării riscurilor sistemice și al arbitrajului de reglementare. Una dintre principalele componente ale acestui sector este reprezentată de instituțiile financiare nebankare (*finance companies*), entități reglementate și supravegheate în România de către banca centrală.

O atenție deosebită este acordată probabilității ca riscurile din sectorul bancar paralel să se transmită sectorului bancar clasic. Interconexiunile dintre cele două sectoare pot fi atât directe, ca urmare a legăturilor de capital și de finanțare, cât și indirecte – expunerea față de aceiași debitori, orientarea creditării spre aceleași sectoare economice de activitate sau existența unor surse comune de finanțare. În România, principalele legături bilanțiere între cele două componente ale sistemului financiar au la bază canalul de finanțare a instituțiilor de credit – IFN și de acționariat. Astfel, din perspectiva IFN, resursele atrase în mod direct de la instituțiile de credit, sub forma capitalului și a împrumuturilor, au o pondere de aproximativ 10 la sută din pasivul bilanțier al acestor entități, în timp ce, din perspectiva bancară, expunerea bilanțieră față de acest sector este modestă (aproximativ 1 la sută din activul total), indicând pe ansamblul celor două sectoare o interdependență redusă.

Riscul de contagiune se poate materializa totuși mai pregnant între entitățile care fac parte din aceleași grupuri financiare, întrucât în general IFN afiliate instituțiilor de credit au legături de finanțare la nivel național exclusiv cu instituțiile de credit din grup. Totodată, în cadrul acestor grupuri, riscul de finanțare poate avea o dimensiune importantă ca urmare a creditorului extern comun.

Ponderea relativ redusă a finanțărilor oferite de IFN în totalul creditului privat acordat de sectorul financiar românesc și dimensiunea legăturilor intersectoriale directe nu ridică probleme sistemice în momentul de față, referitoare la activitatea acestor instituții.

Pe lângă riscurile potențiale la adresa stabilității financiare, sectorul bancar paralel are, de asemenea, un rol important și prezintă unele beneficii, în principal ca sursă alternativă de finanțare a economiei reale.

3.4. Piețe financiare

Volatilitatea de pe piețele financiare a avut o tendință generală de scădere pe parcursul anului 2013 și al primului semestru din anul 2014. Evoluția favorabilă a aversiunii față de risc a investitorilor de pe piețele financiare s-a datorat în principal îmbunătățirii condițiilor macroeconomice interne, existând însă și momente de volatilitate pe fondul tensiunilor din Ucraina. Impactul turbulențelor regionale asupra piețelor financiare locale a fost unul moderat și de scurtă durată, în condițiile unei sensibilități la evoluțiile externe, dar și ale unei rezistențe ridicate pe termen mediu și lung a piețelor locale la șocuri de dimensiune medie.

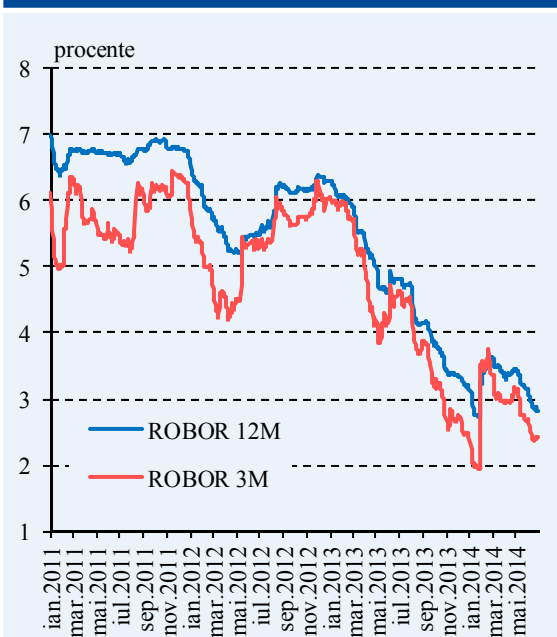
3.4.1. Piața monetară

Ratele de referință ROBOR 3M și ROBOR 12 M de pe piața monetară interbancară au continuat tendința de scădere în perioada iulie 2013 – iunie 2014 (Grafic 3.63). Excepții de la traiectoria generală de reducere a ratelor de dobândă pe întreg spectrul de maturități au fost observate în intervalul de timp cuprins între luna iulie și o parte din luna august 2013, respectiv în perioada ianuarie-februarie 2014. Comparativ cu tendințele celorlalte rate de dobândă de referință din regiune raportate la cea a ratei EURIBOR 3M (Grafic 3.64.), se poate deduce că principalii factori – determinanți ai evoluției ratelor ROBOR 3M și ROBOR 12M – au o importanță

⁷² Potrivit definiției Consiliului pentru Stabilitate Financiară (FSB), sectorul bancar paralel poate fi descris ca „sistemul de intermediere a creditelor care implică entități și activități din afara sistemului bancar clasic”.

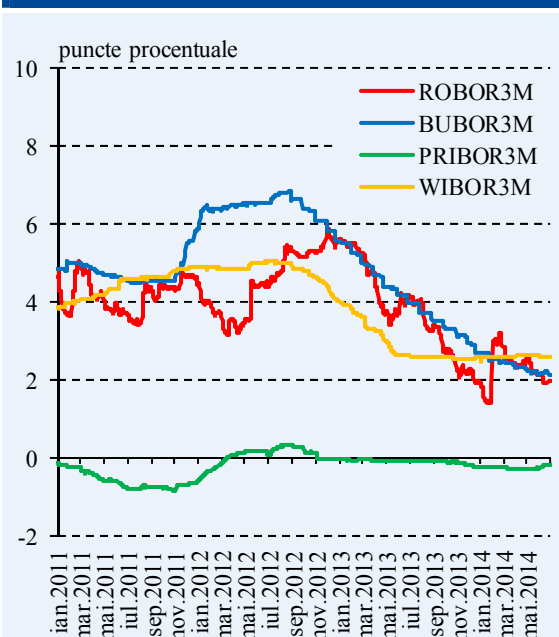
componentă locală. Astfel, reducerea graduală a ratei dobânzii de politică monetară de către Banca Națională a României, modificarea condițiilor de lichiditate și așteptările instituțiilor de credit sunt principalele cauze ale scăderii cu aproximativ 2,2 puncte procentuale a ratei ROBOR 3M, respectiv cu aproximativ 2 puncte procentuale a ratei ROBOR 12M, în intervalul iulie 2013 – iunie 2014. Pe de altă parte însă, incertitudinea legată de continuarea programului de relaxare a condițiilor monetare de către Banca Federală a Statelor Unite ale Americii și tensiunile din Ucraina, cele mai notabile evenimente pe plan extern din perioada analizată, au determinat o creștere bruscă a dobânzilor din piața monetară interbancară.

Grafic 3.63. Evoluția ratelor medii ale dobânzii pe piața monetară interbancară



Sursa: BNR

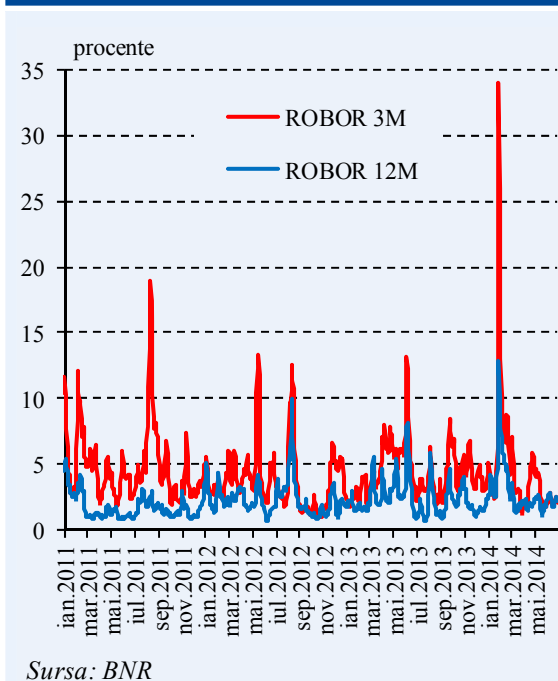
Grafic 3.64. Ecartul dintre ratele dobânzii pe piețele monetare din regiune și cea din zona euro cu scadența la 3 luni



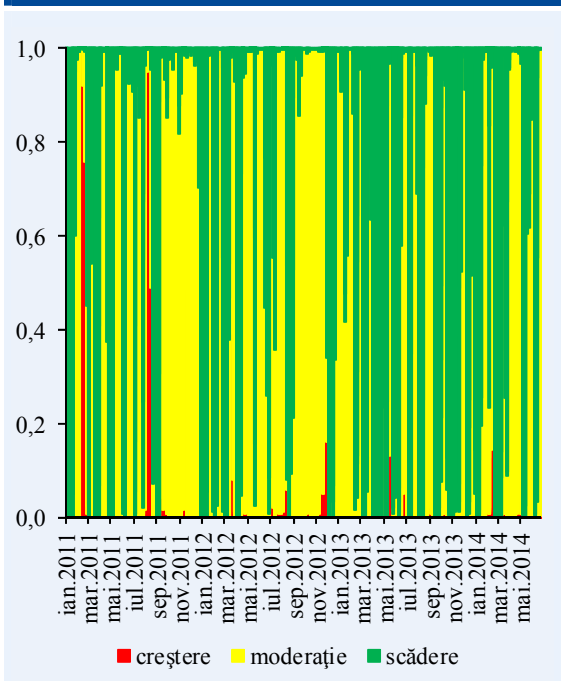
Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Ecartul dintre evoluția volatilității pentru ratele de referință ROBOR 3M și 12M a consemnat o îngustare comparativ cu primii ani ulteriori crizei (Grafic 3.65.). Acest aspect denotă faptul că factorii care au determinat dinamica ratelor de dobândă din piața monetară au fost în general aceiași, indiferent de maturitate, neexistând astfel un fenomen de segmentare a pieței în funcție de scadență. Reacția mai pronunțată a ratei ROBOR 3M indică faptul că, pe termen scurt, modificări ale percepției față de risc a investitorilor pot genera un exces de volatilitate.

Grafic 3.65. Volatilitatea (stohastică)⁷³ a ratelor de dobândă pe piața monetară interbancară



Grafic 3.66. Evoluția probabilităților de tranziție între regimuri de stres din piața monetară interbancară

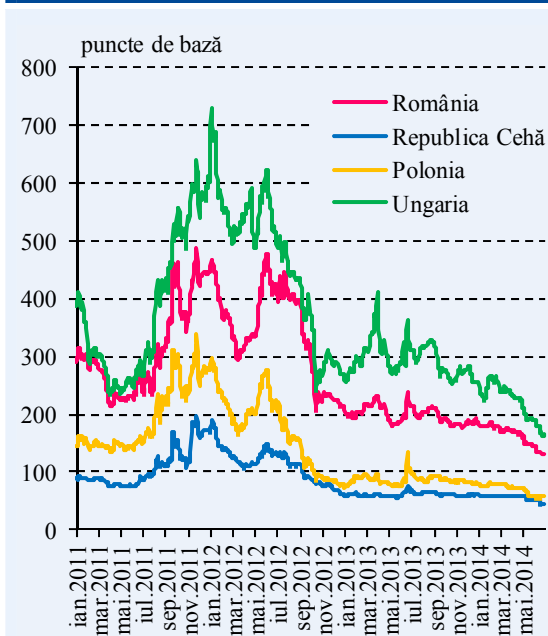


În a doua jumătate a anului 2013, condițiile de stres⁷⁴ de pe piața monetară interbancară au fost extrem de reduse (Grafic 3.66.). Perioadele în care condițiile favorabile de finanțare au alternat cu cele cu un regim moderat au fost de asemenea în număr redus. Tendința a continuat și în primul semestru al anului 2014. Această evoluție a condițiilor de finanțare de pe piața monetară interbancară din țara noastră, determinată de factori endogeni, se suprapune perioadei iulie 2013 – iunie 2014, în care Banca Centrală Europeană a redus în două etape succesive rata dobânzii de politică monetară, de la 0,5 la sută la 0,15 la sută. Alternarea mai frecventă a regimului favorabil de finanțare cu cel moderat începând cu luna ianuarie 2014 poate fi pusă pe seama efectului cumulat determinat de creșterea volatilității lichidității de pe piața monetară interbancară și a cererii pentru lei a nerezidenților.

⁷³ Pentru determinarea volatilității stohastice a fost considerat un proces de generare a datelor constituit dintr-un model autoregresiv de ordinul I pentru ecuația de medie, respectiv dintr-o mișcare browniană geometrică pentru dinamica varianței. În vederea estimării modelului considerat au fost utilizate tehnici bayesiene bazate pe procedee de simulare de tip Markov Chain Monte-Carlo (MCMC). Spre deosebire de volatilitatea condiționată care, în fapt, reprezintă o funcție de dependență liniară față de înregistrările temporale anterioare, volatilitatea stohastică nu arată o sensibilitate la fel de ridicată față de ecuația de medie considerată și, implicit, față de eșantionul de date utilizat.

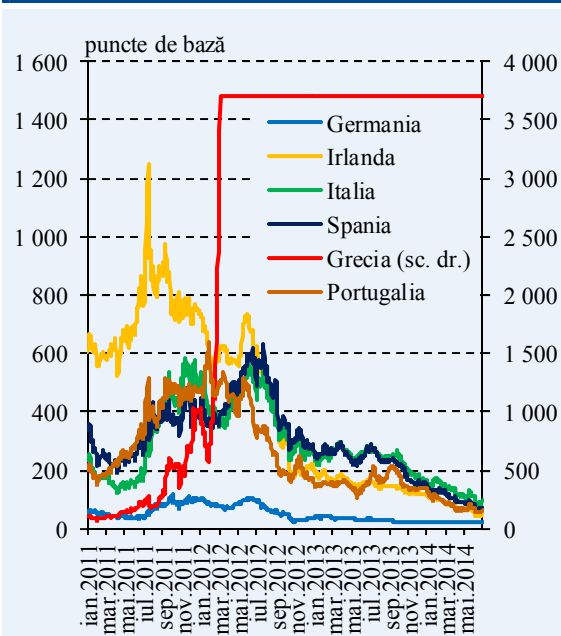
⁷⁴ În vederea analizei condițiilor de stres legate de activitatea de finanțare din piața monetară a fost utilizat ecartul dintre ratele de dobândă cu scadența la 3 luni din România (ROBOR) și rata dobânzii din zona euro (EURIBOR). Metodologia utilizată are la bază un model de tip Markov, care permite tranziția dinamicii ecartului dintre cele două rate de dobândă pe piața monetară între diferite regimuri. Considerând faptul că un nivel ridicat al probabilității de trecere către un regim de creștere a ecartului dintre ratele de dobândă indică o intensificare a condițiilor de stres din piața monetară interbancară, aplicarea unui model de tip Markov oferă o imagine de ansamblu cu privire la evoluția presiunilor de finanțare pe termen scurt ale sectorului bancar.

Grafic 3.67. Evoluția cotațiilor CDS pe 5 ani pentru țări din regiune



Sursa: Reuters

Grafic 3.68. Evoluția cotațiilor CDS pe 5 ani pentru țări din zona euro

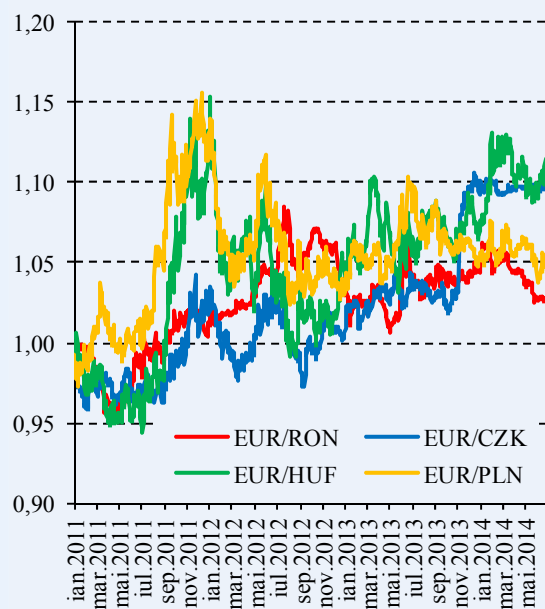


Sursa: Reuters

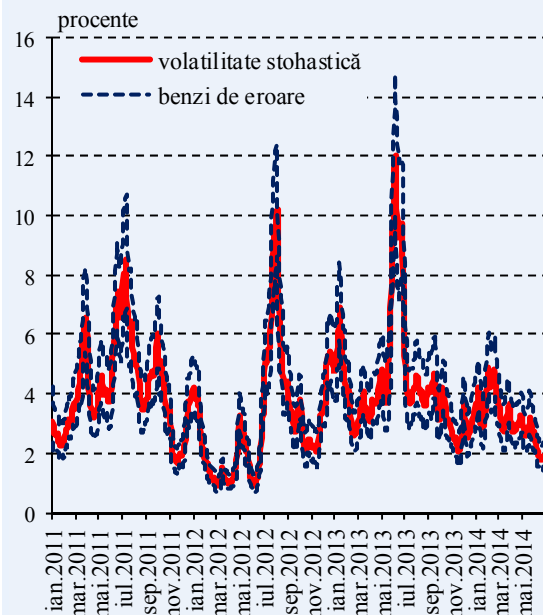
Așteptările optimiste din partea pieței cu privire la evoluția viitoare a sectorului economic real din Europa a determinat reducerea aversiunii față de risc a investitorilor. Acest fapt s-a reflectat în continuarea tendinței de reducere a cotațiilor CDS deopotrivă pentru țările din Europa Occidentală și din Europa Centrală și de Est (Grafice 3.67. și 3.68.). Mai mult, începând cu trimestrul IV 2013 se poate observa o scădere a volatilității înregistrate de cotațiile contractelor CDS pentru riscul suveran. Percepția investitorilor străini cu privire la fundamentele economice ale României s-a îmbunătățit gradual și a fost însoțită de o reducere a cotațiilor CDS până la nivelul de 131 de puncte de bază la sfârșitul lunii iunie 2014, comparativ cu nivelul de 184 puncte de bază înregistrat în prima zi de tranzacționare a anului.

3.4.2. Piața valutară

Incertitudinea legată de continuarea programului de achiziționare de active de către Banca Federală a SUA în conjuncție cu blocajul fiscal din Statele Unite ale Americii au determinat o creștere a cursului de schimb leu/euro în ultimele luni ale anului 2013 (Grafic 3.69.). Deprecierea leului în raport cu moneda europeană a fost mai lină decât în cazul forintului unguresc și a coroanei cehești. În schimb, zlotul polonez s-a arătat mai robust comparativ cu celelalte valute din regiune. Anunțul Băncii Federale a SUA cu privire la reducerea achizițiilor de active financiare și tensiunile din Ucraina au determinat continuarea tendinței de depreciere a monedei naționale în raport cu euro.

Grafic 3.69. Evoluția principalelor valute din regiune în raport cu euro

Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Grafic 3.70. Volatilitatea (stohastică) a cursului de schimb EUR/RON

Sursa: BNR, calcule BNR

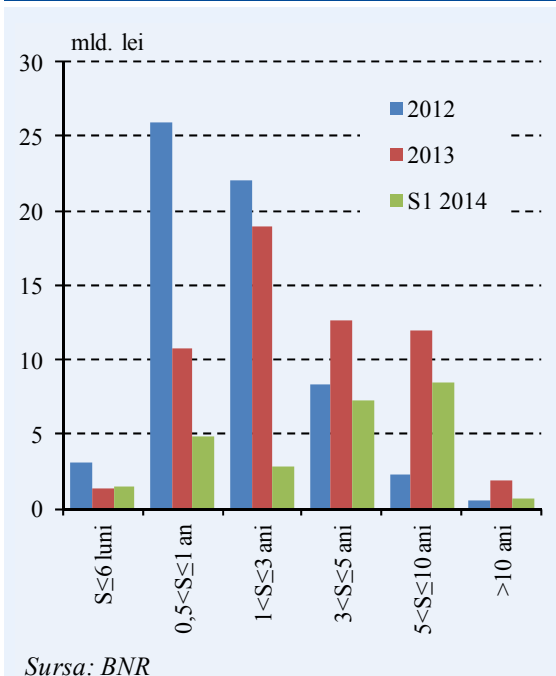
Îmbunătățirea perspectivelor economice în cazul țării noastre pentru orizontul de timp 2014-2015, conform prognozelor realizate de Comisia Europeană, a determinat o reducere a aversiunii față de risc percepute de investitorii străini, astfel că leul s-a re poziționat pe o traiectorie de apreciere față de moneda europeană începând cu luna martie. În al doilea trimestru din 2014, leul a consemnat o evoluție contrară tendințelor înregistrate pe celelalte piețe valutare din regiune. Aprecierea leului față de moneda europeană a devenit mai accelerată după ce agenția de rating Standard&Poor's a decis în luna mai creșterea calificativului suveran al României la categoria *investment grade* (de la „BB+” la „BBB-”). Începând cu al doilea semestru din 2013, volatilitatea cursului de schimb leu/euro a consemnat fluctuații considerabil mai reduse decât cele înregistrate în anii precedenți (Grafic 3.70.). Din compararea evoluției volatilităților pentru cursul de schimb și ratele dobânzii de referință de pe piața monetară interbancară, se observă o asimetrie în răspunsul la șocul generat de evenimentele din Ucraina, în pofida relației strânse între piața valutară și cea monetară.

3.4.3. Piața titlurilor de stat

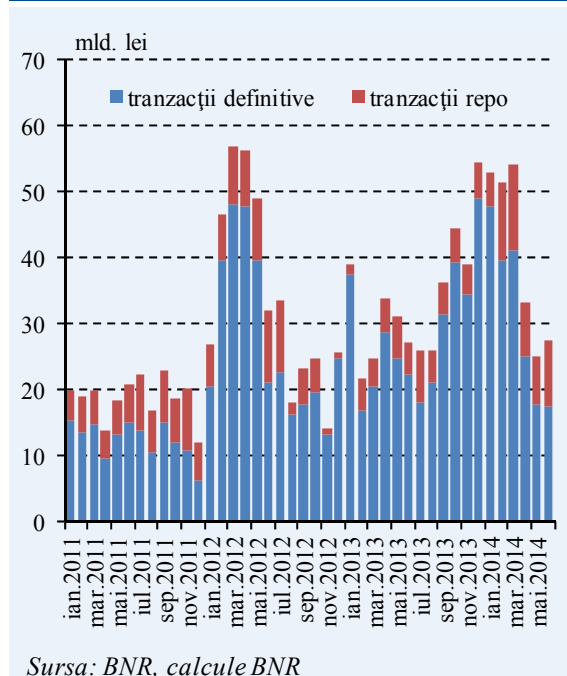
Structura pe scadențe a titlurilor de stat emise a continuat să se îmbunătățească pe parcursul anului 2013 și în primul semestru din 2014, în sensul diminuării volumului emisiunilor pe termen foarte scurt și al majorării emisiunilor cu scadențe mai îndelungate, de peste 5 ani (Grafic 3.71.). Politica de administrare a datoriei publice a fost astfel favorabilă întăririi stabilității financiare, în condițiile în care și valoarea totală a emisiunilor de titluri de stat a scăzut, pe fondul menținerii deficitului bugetar sub pragul de 3 la sută din PIB în anii 2012 și 2013. Reducerea semnificativă a volumului emisiunilor de titluri de trezorerie cu scadența de maxim 1 an diminuează riscul de refinanțare, în timp ce obligațiunile pe termen mediu și lung încurajează participarea investitorilor instituționali pe piața titlurilor de stat.

Valoarea tranzacțiilor din piața secundară interbancară a titlurilor de stat a crescut semnificativ pe parcursul anului 2013 continuând și în primul semestru din 2014 (Grafic 3.72.). Îmbunătățirea lichidității de pe piața titlurilor de stat a avut loc pe fondul creșterii puternice a deținerilor de titluri de stat de către nerezidenți în anul 2013, de la 14,2 la sută la 21 la sută din totalul titlurilor de stat emise în lei pe piața locală. Interesul investitorilor nerezidenți a fost stimulat și de deciziile din lunile noiembrie 2012 și ianuarie 2013 ale băncilor de investiții Barclays, respectiv JP Morgan, de a include titlurile de stat românești, începând cu luna martie 2013, în indicele de referință *EM Local Currency Government*, respectiv în indicele global *GBI-EM Index* al obligațiunilor suverane în monedă locală emise pe piețele emergente.

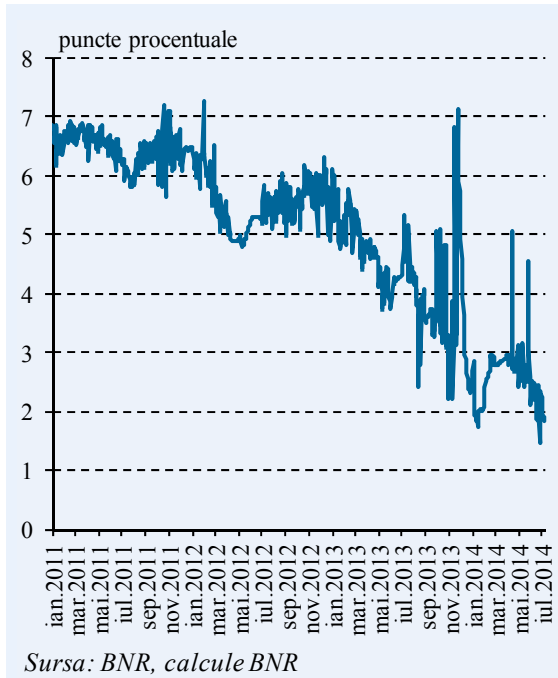
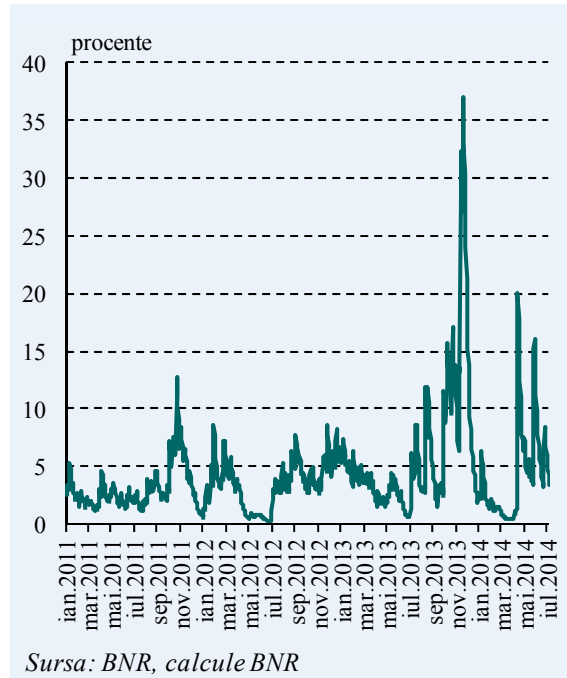
Grafic 3.71. Structura emisiunilor de titluri de stat în funcție de scadență (S)



Grafic 3.72. Tranzacțiile cu titluri de stat pe piața secundară interbancară

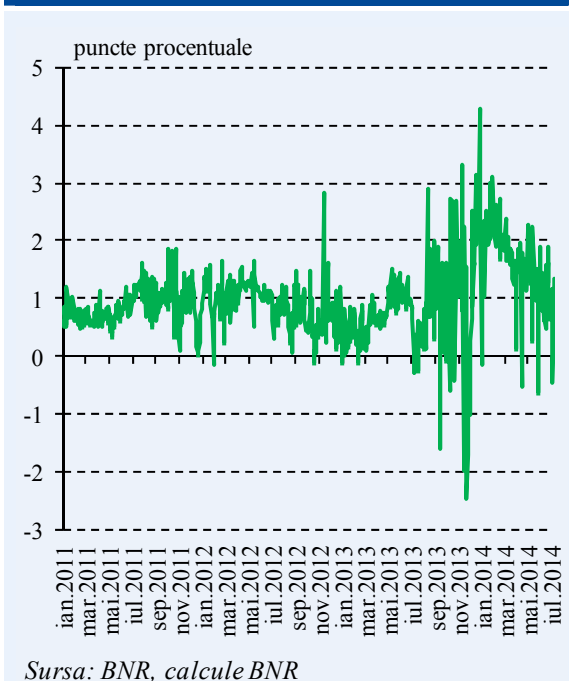
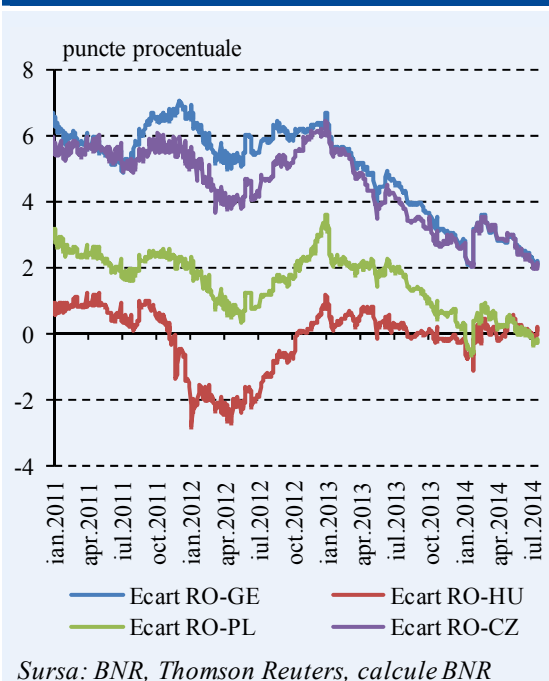


Decizia Băncii Federale a SUA de reducere a volumului achizițiilor de active financiare, precum și tensiunile din Ucraina de la sfârșitul anului 2013 și începutul anului 2014 au determinat creșterea randamentelor titlurilor de stat, însă impactul a fost doar pe termen scurt și nu a stopat trendul descrescător al randamentelor din ultimii ani (Grafic 3.73.). De asemenea, volatilitatea randamentelor titlurilor de stat a crescut puternic în luna noiembrie 2013, dar și în trimestrul II al anului 2014, pe fondul acelorași tensiuni regionale (Grafic 3.74.). Contagiunea externă manifestată pe piața titlurilor de stat indică atât sensibilitate la evoluțiile regionale, cât și o rezistență importantă pe termen mediu și lung a pieței locale la șocuri de dimensiune medie.

Grafic 3.73. Randamentul oferit de titlurile de stat cu scadența reziduală de 1 an**Grafic 3.74. Volatilitatea randamentului oferit de titlurile de stat cu scadența reziduală de 1 an**

Turbulențele regionale au influențat anticipările investitorilor de creștere a riscurilor pe termen mediu pe piața titlurilor de stat din România, care au avut însă un efect temporar. Astfel, ecartul dintre randamentele titlurilor cu scadența de 5 ani și cele de 1 an este în scădere și tinde către nivelul înregistrat înaintea declanșării tensiunilor regionale (Grafic 3.75.).

Procesul de convergență a randamentelor titlurilor de stat locale la cele regionale și europene a continuat în ultimul an, astfel încât randamentul la titlurile de stat românești cu scadența de 1 an a ajuns să fie similar celui al titlurilor de stat emise în regiune și cu aproximativ 2 puncte procentuale mai mare decât cel al titlurilor cu aceeași scadență emise de guvernul german. Investitorii au anticipat la începutul anului 2014 riscuri ușor mai mari pentru România, comparativ cu alte state din regiune, în contextul crizei din Ucraina, însă ecartul dintre randamentele titlurilor de stat românești și cele europene a revenit către valorile realizate la finalul anului 2013 (Grafic 3.76.).

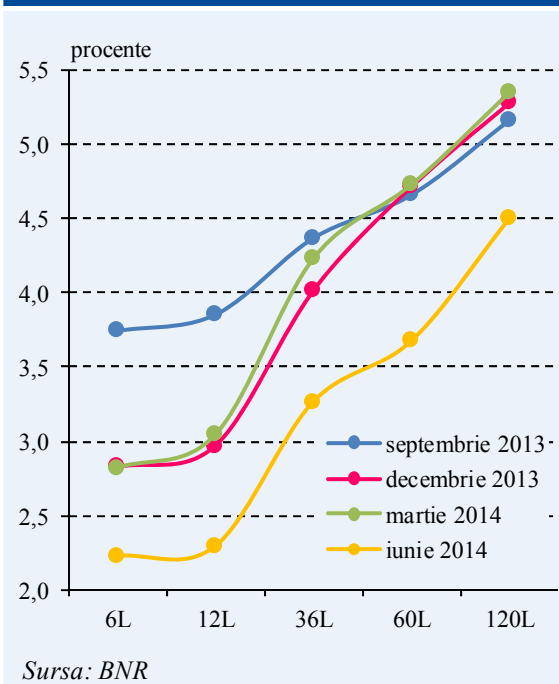
Grafic 3.75. Ecartul dintre randamentele titlurilor de stat cu scadența reziduală de 5 ani și cele de 1 an**Grafic 3.76 Ecartul dintre randamentul titlurilor de stat din România și cele din alte state europene cu scadența de 1 an**

Curba randamentelor aferentă tranzacțiilor cu titluri de stat din piața secundară a arătat modificări în jos pe întreg spectrul de maturități în perioada iulie 2013 – iunie 2014 (Grafic 3.77.). Modificarea randamentelor însă nu a fost una uniformă de-a lungul structurii la termen, fiind observate o serie de neliniarități (Grafic 3.78.). Aceste neliniarități în modificările înregistrate de curba randamentelor au fost determinate de factori de natură diferită, care au afectat prețurile obligațiunilor din piața secundară. Așadar, se poate observa că ultimul trimestru al anului 2013 a consemnat o reducere semnificativă a randamentelor pe termen scurt, comparabil cu o modificare în același sens, însă mult mai redusă a randamentelor la 3 ani. În același timp, randamentele la 5 ani au rămas aproape neschimbate, în timp ce randamentele la 10 ani au consemnat o ușoară creștere.

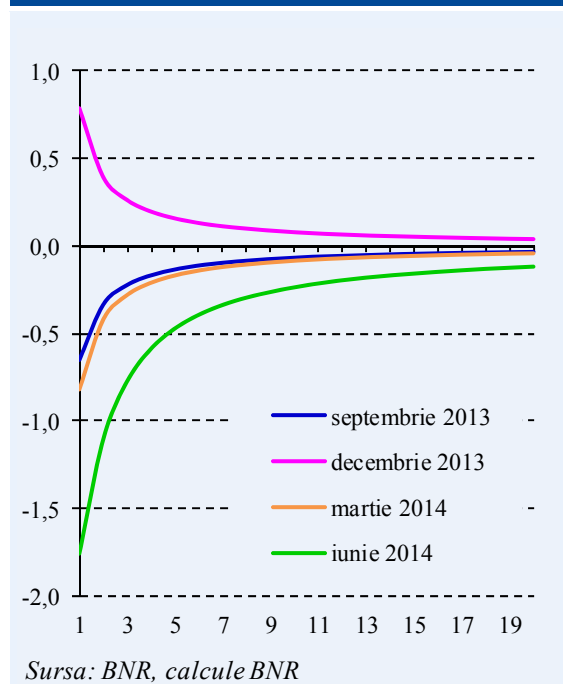
Dinamica curbei randamentelor la sfârșitul lunii decembrie 2013 comparativ cu septembrie 2013 poate fi pusă pe seama faptului că excesul de lichiditate din sistemul bancar a afectat în special randamentele cu maturități scurte. Pe de altă parte, nivelul minim al ratei inflației IPC din ultimii 24 de ani, ce a fost atins în luna decembrie, ar fi putut induce investitorilor o modificare în sus a așteptărilor cu privire la evoluția viitoare a prețurilor, care a avut implicit un impact pozitiv asupra randamentelor pe termen lung. Modificarea în luna martie 2014 doar a randamentelor cu maturitatea de 3 ani poate fi explicată de efectul reducerii cu 0,5 puncte procentuale a ratei dobânzii de politică monetară, realizată în două etape consecutive. Se poate observa că panta curbei randamentelor de la sfârșitul lunii martie este foarte apropiată de cea din luna septembrie, menționând faptul că în lunile iulie și august 2013 au fost operate de asemenea două reduceri ale ratei dobânzii de politică monetară. Relaxarea condițiilor monetare de către Banca Centrală Europeană, care în luna iunie a stabilit în premieră un nivel negativ al ratei aferente facilității de depozit, a avut un impact pozitiv asupra prețului titlurilor de stat

românești. În aceste condiții, curba randamentelor s-a modificat în jos pe întreg spectrul de maturități în iunie 2014, randamentele cu maturități lungi fiind mai sensitive la aceste dinamici.

Grafic 3.77. Curba⁷⁵ randamentelor din piața secundară pentru trimestrele II și IV 2013, respectiv I și II 2014



Grafic 3.78. Panta⁷⁶ curbei randamentelor din piața secundară pentru trimestrele I și II 2013, respectiv I și II 2014



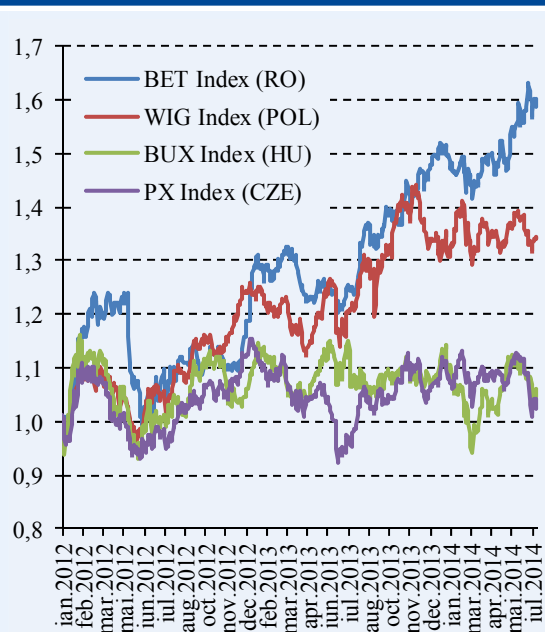
3.4.4. Piața de capital

Piața bursieră din România a consemnat o tendință de creștere pe tot parcursul perioadei analizate, deși cotațiile principalilor indici ai Bursei de Valori București se mențin în continuare la valori inferioare față de nivelurile record atinse înaintea declanșării crizei financiare globale. Indicele BET, care surprinde evoluția celor mai lichide zece acțiuni listate la Bursa de Valori București, a înregistrat o dinamică pozitivă pe parcursul perioadei ianuarie 2012 – iunie 2014 (Grafic 3.79.), cu un randament superior față de indicii piețelor din regiune. În prima parte a anului 2012, poate fi identificată o tendință comună a principalilor indici aferenți piețelor de capital din România, Ungaria, Republica Cehă și Polonia, respectiv o scădere bruscă produsă de amplificarea crizei datoriilor suverane și de escaladare a temerilor privind excluderea Greciei din zona euro. În schimb, începând cu anul 2013, piața de capital autohtonă a consemnat un ritm susținut de creștere, similar celui al bursei de la Varșovia, în timp ce indicii bursei de la Budapesta și Praga au avut o evoluție oscilantă, însoțită de o amplitudine redusă a variațiilor pe tot parcursul perioadei ianuarie 2013 – iunie 2014.

⁷⁵ Această curbă a fost construită pe baza ratelor de *fixing* furnizate de BNR.

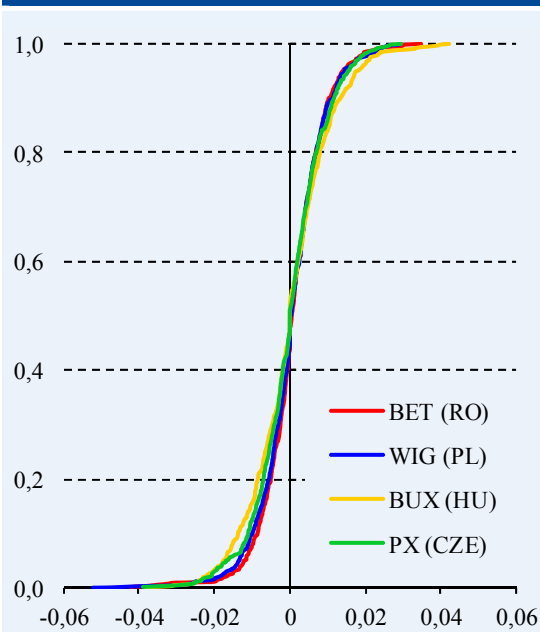
⁷⁶ Panta curbei randamentelor a fost obținută în urma calibrării modelului Nelson-Siegel. Aceasta reprezintă cel de-al doilea factor comun ce afectează randamentele de-a lungul structurii la termen și arată diferența între modificarea randamentelor pe termen lung și cele pe termen scurt.

Grafic 3.79. Dinamica indicilor bursieri regionali (perioada de referință: ianuarie 2012)



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Grafic 3.80. Distribuția cumulată⁷⁷ a randamentelor pentru perioada ianuarie 2012 – iunie 2014



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Printre cei mai relevanți factori care au contribuit la evoluția favorabilă a pieței de capital românești se numără rezultatele peste așteptări privind creșterea economiei, continuarea procesului de consolidare fiscală și sporirea interesului investitorilor străini față de piețele emergente din centrul și estul Europei. Semnale pozitive privind dezvoltarea Burselor de Valori București s-au conturat în cadrul ofertelor publice de acțiuni și obligațiuni, derulate preponderent începând cu a doua parte a anului 2013, prin care s-a asigurat un nivel al lichidității în creștere, concomitent cu ameliorarea percepției față de risc a investitorilor. În acest context favorabil, indicele BET a demonstrat un grad ridicat de rezistență la șocurile negative apărute pe piețele de capital internaționale, după cum se poate observa din rezultatele oferite de distribuția cumulată a randamentelor (Grafic 3.80.).

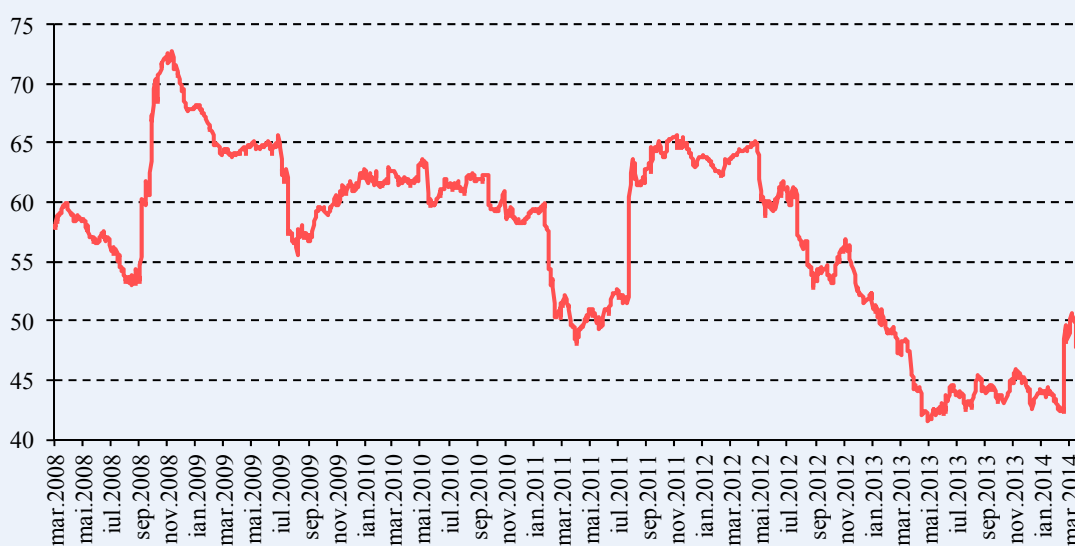
⁷⁷ Distribuția cumulată de probabilitate a randamentelor celor patru indici bursieri, prezentată în Graficul 3.80., a fost calculată utilizând o funcție de estimare de tip Kaplan-Meier. Pe axa Oy a graficului sunt reprezentate valori cuprinse în intervalul [0,1] ale nivelurilor de probabilitate la care a fost estimată funcția. Axa Ox reprezintă diferite valori ale randamentelor indicilor ce sunt aferente nivelurilor de probabilitate.

Caseta 3. Analiza fenomenului de contagiune pe piețele financiare

Intensificarea tensiunilor politice și militare legate de conflictul din Ucraina au determinat importante turbulențe pe piețele financiare din întreaga lume. Criza din Ucraina a survenit într-o perioadă în care economiile europene se aflau în plin proces de recuperare față de pierderile generate de recesiunea economică recentă. Așadar, acest episod înregistrat la începutul anului 2014 a generat dezbateri privind efectele de ordin economic și financiar generate de conflictul din Ucraina. Pe de-o parte, scumpirea energiei determină corecții la nivelul sectorului economic, în timp ce deciziile de rebalansare a portofoliilor pot conduce la apariția efectului de contagiune la nivelul piețelor financiare din Europa Centrală și de Est. În acest context, s-a impus realizarea unei analize care să evalueze materializarea fenomenului de contagiune la nivelul regiunii și efectele generate de manifestarea unui astfel de fenomen asupra piețelor financiare din România⁷⁸.

Primul pas al analizei a constat în introducerea unui indicator agregat pentru cuantificarea nivelului de contagiune prezent în piețele de capital internaționale⁷⁹. Metodologia are la bază modele de tip vector autoregresiv (VAR), în conformitate cu abordările tradiționale⁸⁰, care permit calculul descompunerii varianțelor pe baza căruia se pot determina efectele contagiunii asupra piețelor de capital. Pentru a oferi o imagine de ansamblu asupra mecanismelor de transmisie a șocurilor în cadrul pieței internaționale de capital, studiul cuprinde 12 indici bursieri atât din Statele Unite și Europa de Vest (Marea Britanie, Franța, Germania), cât și din Europa Centrală și de Est (Rusia, Polonia, Republica Cehă, Ungaria, România și Statele Baltice), pe o perioadă cuprinsă între iunie 2007 și aprilie 2014.

Grafic A. Indicele de contagiune al celor 12 indici bursieri, pe perioada martie 2008 – martie 2014



În urma construcției indicelui, putem concluziona că primul episod, respectiv cel al crizei financiare globale, a avut cel mai mare impact în transmisia efectelor de contagiune, urmat de criza datoriilor suverane și de conflictul recent din Ucraina. În pofida faptului că nivelul consemnat de indice la debutul anului 2014 este net inferior celui atins în perioadele de criză precedente, totuși saltul semnificativ din luna martie demonstrează răspândirea rapidă a tensiunilor prin intermediul principalelor canale de contagiune stabilite la nivel internațional.

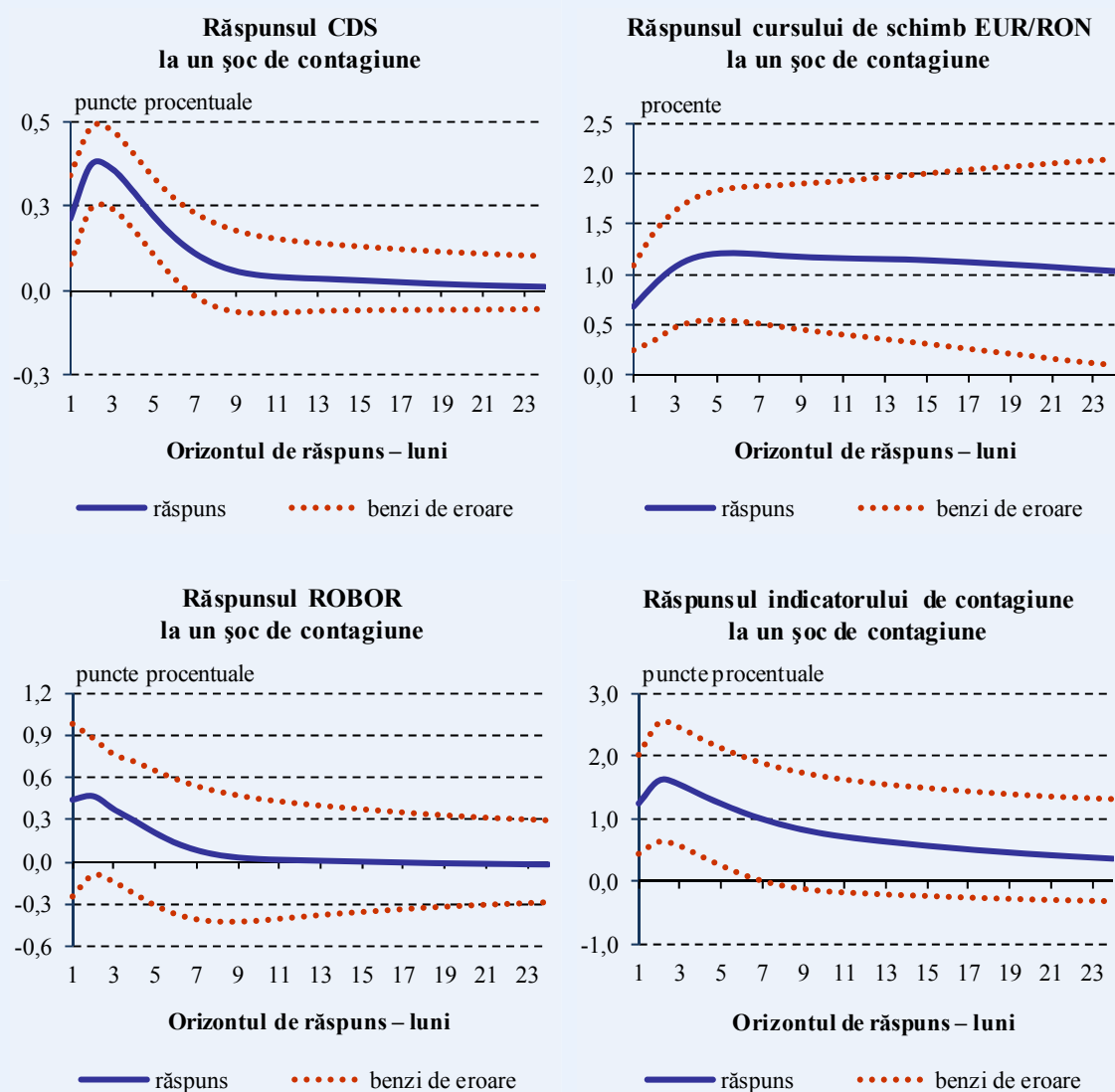
⁷⁸ Analize similare au fost derulate și în cadrul MaRs, de către Hartmann, Hubrich, Kremer și Tetlow (2012), respectiv în cadrul BIS de către Sugihara (2010).

⁷⁹ Diebold și Yilmaz (2012).

⁸⁰ Engle, Ito și Lin (1990).

A doua etapă a analizei a constat într-o investigare a modului în care fenomenul regional de contagiune afectează piețele financiare din România. În vederea realizării acestui obiectiv s-a recurs la utilizarea unor modele de vectori autoregresivi cu restricții de semn. Mai exact, în cadrul analizei s-a urmărit determinarea, în termeni cuantificabili, a efectelor negative generate de intensificarea fenomenului de contagiune asupra pieței monetare, a creditului suveran și a pieței valutare din țara noastră. Pentru a sintetiza activitatea din cele trei piețe financiare, au fost utilizate următoarele serii de timp: rata de dobândă ROBOR cu maturitatea de 3 luni pentru piața monetară, cotațiile CDS cu maturitatea de 5 ani pentru piața creditului suveran și cursul de schimb EUR/RON pentru piața valutară. Practic, modelul de față presupune simularea unei amplificări a fenomenului de contagiune în scopul studierii comportamentului piețelor financiare din România, într-un orizont de timp de doi ani.

Grafic B. Funcțiile de impuls-răspuns ale piețelor financiare românești la un șoc de contagiune



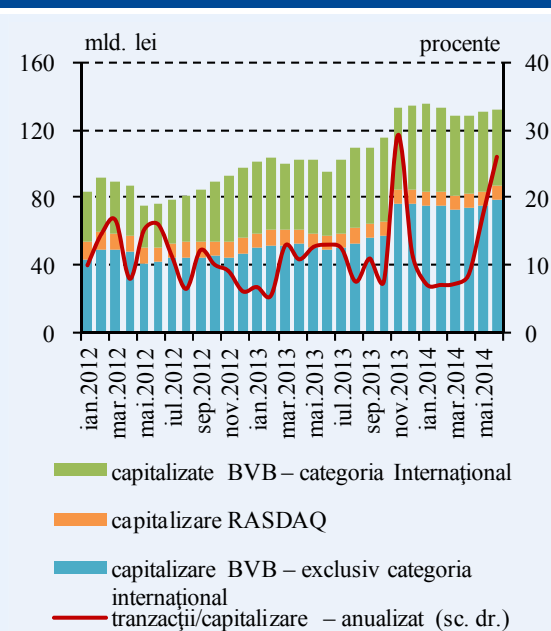
Rezultatele obținute indică faptul că apariția fenomenului de contagiune ca urmare a unui fenomen nepredictibil, precum tensiunile politice din Ucraina, poate genera o creștere a cotațiilor CDS cu 0,37 puncte procentuale. Efectele șocului se sting după aproximativ un an, având un caracter tranzitoriu (Grafic B). Același lucru se poate afirma și în cazul răspunsului ratei de dobândă ROBOR cu maturitatea de trei luni la un șoc de contagiune, cu mențiunea că în acest caz efectele șocului se diminuează mult mai rapid. Rezultatele indică faptul că apariția unui șoc neanticipat de contagiune poate determina o creștere a ratelor de dobândă din piața monetară interbancară cu până la 0,5 puncte procentuale. Nu în ultimul

rând, materializarea fenomenului de contagiune determină o depreciere a cursului de schimb cu aproximativ 1,2 la sută. Rata de diminuare a efectelor unui șoc de contagiune este mult mai scăzută decât în precedentele două cazuri, însă este important de menționat că benzile de eroare se largesc mult și arată un comportament exploziv după orizontul de cinci luni. Pentru a verifica validitatea rezultatelor finale, s-a recurs la utilizarea unei scheme recursive pentru identificarea șocului de contagiune. Singura diferență semnificativă a fost reacția cursului de schimb, de creștere cu aproximativ 0,9 la sută la materializarea contagiunii. De asemenea, este de menționat faptul că intervalul din cadrul benzilor de eroare a fost mult mai îngust și a indicat o diminuare a efectelor fenomenului de contagiune după aproximativ un an.

În concluzie, rezultatele obținute sugerează faptul că efectele generate de intensificarea fenomenului de contagiune au un caracter temporar pentru piețele financiare din România.

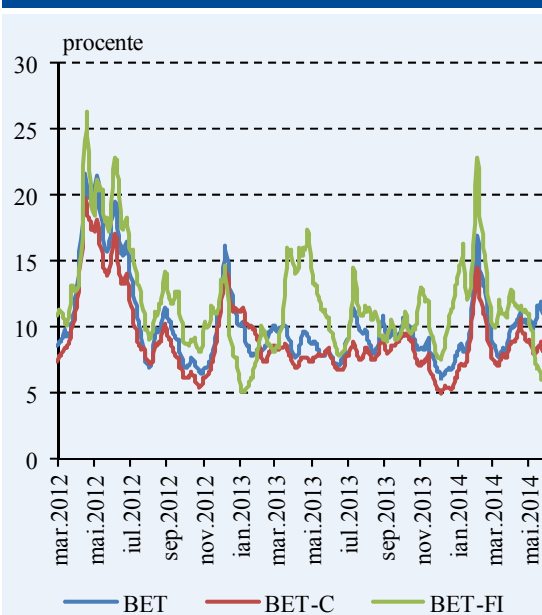
Capitalizarea Bursei de Valori București s-a situat pe o pantă ascendentă în perioada mai 2012 – iunie 2014, după un episod negativ relativ scurt înregistrat în prima parte a anului 2012, ca urmare a contextului internațional turbulent afectat de incertitudinea privind viitorul zonei euro (Grafic 3.81.). Pe ansamblu, creșterea anuală a nivelului capitalizării bursiere a companiilor autohtone cu 14,74 la sută în 2013, respectiv 51,69 la sută în 2014, a contribuit decisiv la dezvoltarea acestui segment al pieței financiare românești, în timp ce capitalizarea pieței RASDAQ a consemnat o descreștere moderată pe tot parcursul perioadei analizate. Sectorul internațional al BVB a cunoscut o tendință ascendentă pronunțată începând cu a doua jumătate a anului 2012 și până la finalul lui 2013, urmată de o aplatizare a acestei tendințe, ponderea acestui sector menținându-se în jurul unei valori medii de 38 la sută din totalul capitalizării Bursei de Valori de la București.

Grafic 3.81. Capitalizarea bursieră și lichiditatea anualizată



Sursa: BVB, calcule BNR

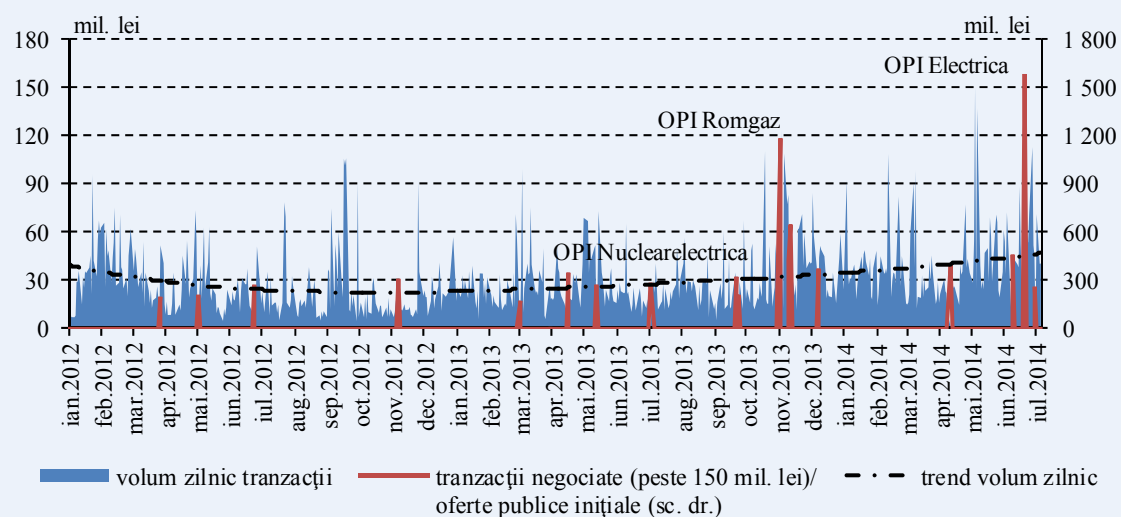
Grafic 3.82. Volatilitatea indicilor bursieri BVB



Sursa: Bloomberg, calcule BNR

Lichiditatea anualizată⁸¹ a înregistrat o evoluție oscilantă în 2012, dar și în prima jumătate a anului 2013, urmată de o creștere semnificativă consemnată la finalul anului, cu un nivel maxim atins în luna noiembrie. În schimb, primul trimestru al anului 2014 a readus lichiditatea anualizată spre valoarea medie aferentă perioadei analizate, urmată de o nouă tendință pozitivă înregistrată în cel de-al doilea trimestru din 2014. Volatilitatea principalilor indici ai pieței de capital românești reflectă o dinamică relativ stabilă în perioada cuprinsă între martie 2012 și iunie 2014 (Grafic 3.82.), întreruptă de două episoade de escaladare a tensiunilor în cadrul pieței financiare autohtone. În timp ce primul episod se suprapune unei perioade afectate de contextul european dominat de criza datoriilor suverane, cel de-al doilea salt se manifestă în contextul incertitudinii legate de criza politică și socială din Ucraina, care a determinat relocări semnificative de capital, în urma deciziei investitorilor privind rebalansarea portofoliilor de active riscante.

Grafic 3.83. Volumul zilnic tranzacționat și transferuri semnificative încheiate la BVB

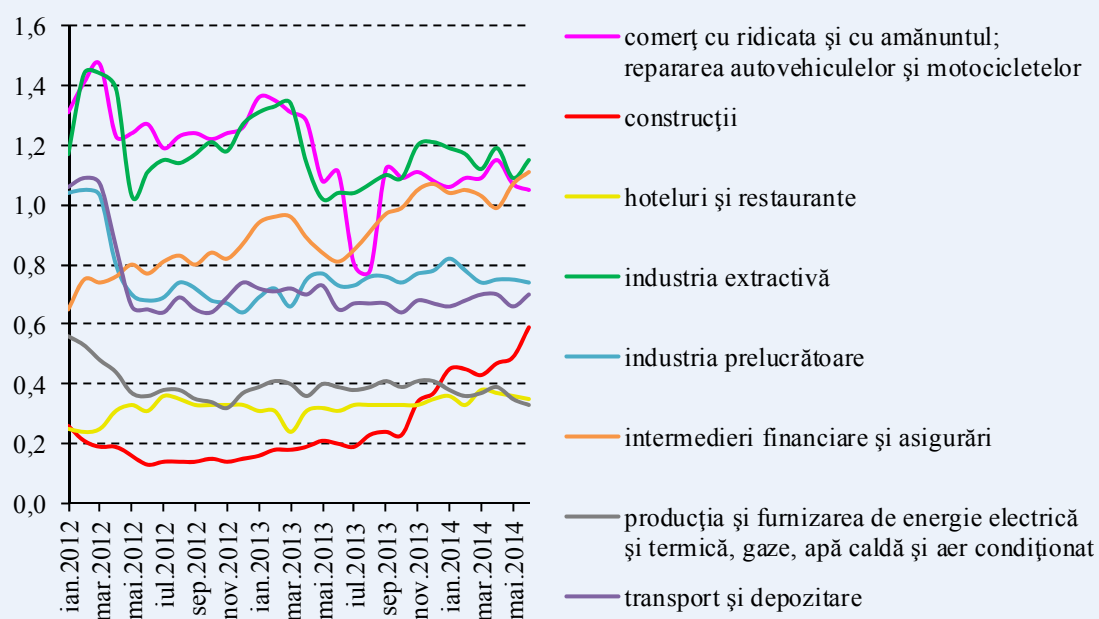


Sursa: BVB, calcule BNR

Volumul zilnic tranzacționat la Bursa de Valori București a avut o evoluție oscilantă pe parcursul anului 2013, dar s-a înscris pe o tendință ascendentă în ultima parte a anului 2013 și în primul semestru din anul 2014 (Grafic 3.83.). În acest context, media volumelor zilnice tranzacționate a crescut de la nivelul de 20 milioane lei consemnat la finele anului 2012 la peste 40 milioane lei în primul trimestru din 2014.

⁸¹ Lichiditatea anualizată se calculează ca valoare lunară a tranșacțiilor * 12 / capitalizare bursieră la sfârșitul lunii.

Grafic 3.84. Evoluția indicatorului PBV pe sectoarele de activitate ale BVB



Sursa: BVB, calcule BNR

Indicatorul PBV⁸² (*Price-to-Book Value*) aferent sectoarelor de activitate ale companiilor listate la Bursa de Valori București a înregistrat diferențe considerabile atât în funcție de domeniu, cât și în ceea ce privește evoluția pe parcursul perioadei analizate (Grafic 3.84.). În primul rând, indicii sectorului intermedierilor financiare și asigurărilor, precum și cel al sectorului construcțiilor au consemnat o tendință de creștere începând cu ultimul trimestru al anului 2013. În timp ce valoarea indicatorului aferent sectorului financiar a urcat de la 0,6 în ianuarie 2012, la 1,1 spre finalul primului trimestru al anului 2014, indicele pentru sectorul construcțiilor s-a triplat față de valoarea inițială a perioadei analizate. Nivelul subunitar al indicelui PBV poate indica o subevaluare a sectoarelor de activitate, cum ar fi construcțiile, producția și furnizarea de energie electrică și termică sau industria prelucrătoare, în timp ce comerțul cu ridicata și cu amănuntul, industria extractivă și serviciile de intermediere financiară și asigurări înregistrează niveluri supraunitare, respectiv o valoare de piață superioară celei contabile.

⁸² Indicatorul PBV se calculează ca raport între capitalizarea bursieră a unei companii listate și activele totale ale acesteia.

4 RISCURILE AFERENTE EVOLUȚIILOR ECONOMICE ȘI FINANCIARE INTERNE

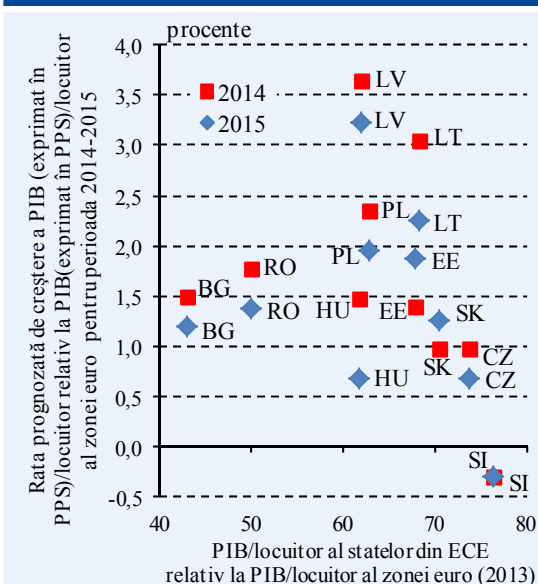
4.1. Evoluții macroeconomice interne

Riscurile generate de evoluțiile macroeconomice interne și-au continuat tendința descrescătoare de la data Raportului anterior, pe fondul consolidării parcursului pozitiv al creșterii economice și al păstrării cadrului prudent al politicii fiscale. Rolul important deținut de menținerea macrostabilității interne în asigurarea stabilității financiare impune implementarea de noi măsuri în vederea stimulării activității economice sustenabile și continuării procesului de consolidare fiscală.

4.1.1. Sectorul real

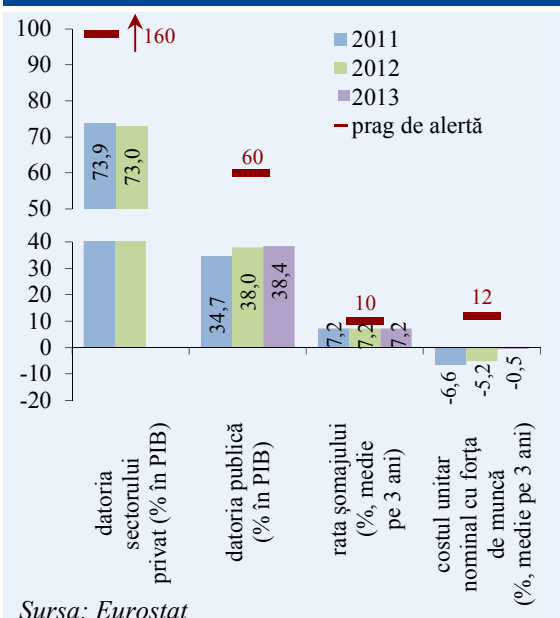
România a înregistrat în anul 2013 o creștere economică de 3,5 la sută, reprezentând una dintre cele mai mari rate de creștere din UE, superioară evoluției din anul 2012 (+0,7 la sută). Dinamica pozitivă a activității economice a fost susținută în principal de sectorul industrial (care a beneficiat de un context prielnic al cererii externe) și de producția agricolă (ca urmare a unor condiții climatice favorabile). Prognozele pentru anii 2014-2015 indică o dinamică moderată a PIB⁸³, convergența venitului pe locuitor din România către media zonei euro fiind așteptată să continue într-un ritm apropiat valorii medii a țărilor din regiune (Grafic 4.1.).

Grafic 4.1. Ritm mediu anual de convergență în UE-10



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Grafic 4.2. Evoluția unor dezechilibre monitorizate de Comisia Europeană prin tabloul de bord⁸⁴



Sursa: Eurostat

⁸³ Comisia Europeană estimează o creștere economică în România de 2,5 la sută în anul 2014 și de 2,6 la sută în anul 2015, în timp ce media în UE s-ar situa la 1,6 la sută și respectiv 2 la sută (Comisia Europeană, Prognostica de primăvară, mai 2014).

⁸⁴ Tabloul de bord este instrumentul pe baza căruia este fundamentată analiza Raportului privind mecanismul de alertă, componentă a noului cadru de supraveghere a dezechilibrelor macroeconomice la nivel european.

Contextul macroeconomic rămâne sustenabil, principalii indicatori monitorizați în acest sens de către Comisia Europeană indicând un risc relativ scăzut de apariție a unor dezechilibre în viitorul apropiat (Grafic 4.2.). Principalele vulnerabilități din perspectiva stabilității financiare sunt: încetinirea consolidării redresării activității economice și diminuarea ritmului reformelor care să asigure o creștere sustenabilă. România a semnat în anul 2013 un nou acord cu instituțiile internaționale (UE, FMI și Banca Mondială) în vederea continuării reformelor structurale, în special a celor care vizează îmbunătățirea funcționării piețelor, creșterea rezistenței la șocurile externe și consolidarea potențialului de creștere pe termen lung.

Reluarea creșterii economice este în continuare fragilă, încetinirea avansului economic în țările partenere ale României putând afecta redresarea economică autohtonă. În plus, investițiile – factor esențial în dezvoltarea sustenabilă pe termen lung – s-au contractat în anul 2013, iar traiectoria a continuat și în primul semestru al anului 2014. La nivel sectorial situația este divergentă, sectoarele construcții și industrie fiind afectate (ponderile investițiilor nete sectoriale în total investiții nete la nivelul economiei s-au redus de la 19,5 la sută, respectiv 42 la sută, în anul 2012, la 16,6 la sută, respectiv 38,9, la sută în primul semestru din anul 2014), în timp ce investițiile efectuate de companiile din agricultură s-au consolidat (6,2 la sută în primul semestru din 2014).

În vederea stimulării investițiilor, autoritățile române au luat o serie de măsuri, cum ar fi scutirea de impozit a profitului reinvestit în echipamente, introducerea de noi programe în scopul creșterii accesului la finanțare al IMM și reducerea contribuției la asigurările sociale de către angajator cu 5 puncte procentuale. Creșterea investițiilor este urmărită de către autoritățile române și prin îmbunătățirea ratei de absorbție a fondurilor europene⁸⁵. Rata de utilizare a fondurilor europene alocate pentru perioada 2007-2013 s-a majorat (de la 21,2 la sută în septembrie 2013 la 37,9 la sută în septembrie 2014⁸⁶), dar România continuă să înregistreze una dintre cele mai scăzute rate de absorbție la nivelul UE.

Creșterea economică bazată pe inovație este un obiectiv important pentru România, în linie cu prevederile Strategiei Europa 2020, dar rămâne în bună parte la nivel de deziderat. Cheltuielile cu cercetarea-dezvoltarea se mențin reduse (0,5 la sută din PIB în anul 2012), semnificativ sub media UE (2 la sută din PIB în anul 2012) și sub ținta stabilită prin Strategia Europa 2020 (2 la sută din PIB până în anul 2020, dintre care 1 la sută din surse publice și 1 la sută din surse private). Cele mai recente măsuri pentru stimularea activității de cercetare-dezvoltare s-au concretizat în dezvoltarea de clustere pentru activități de inovare între instituții publice, companii mari și IMM și creșterea în anul 2013 a gradului de deductibilitate fiscală a cheltuielilor pentru cercetare și dezvoltare de la 20 la sută la 50 la sută.

4.1.2. Sectorul public

Stabilitatea financiară a fost susținută și de continuarea procesului de consolidare fiscală în 2013 și în primele luni ale anului 2014. Deficitul bugetar a scăzut la un nivel de 2,3 la sută din PIB în anul 2013 (de la 3 la sută în 2012, conform SEC95). În primele opt luni ale anului 2014 deficitul bugetar s-a situat la un nivel mai redus comparativ cu valoarea din aceeași perioadă a anului precedent (0,2 la sută în PIB, față de 1,3 la sută în PIB, conform metodologiei naționale). Ținta de deficit bugetar a guvernului pentru anul 2014 este de 2,2 la sută din PIB (metodologie SEC95

⁸⁵ România și Comisia Europeană au încheiat Acordul de parteneriat privind utilizarea fondurilor europene pentru perioada 2014-2020, în valoare totală de 30,6 miliarde euro.

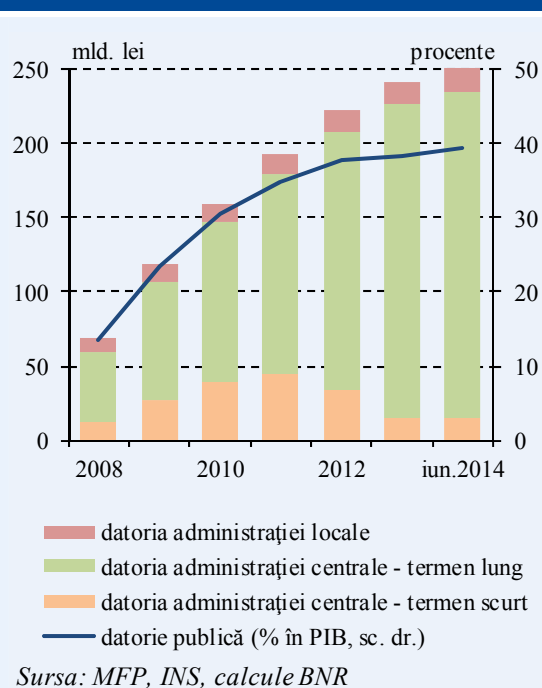
⁸⁶ Prin Regulamentul nr. 1297/2013 al Parlamentului European și Consiliului Uniunii Europene, România a primit aprobare pentru accesarea în continuare a fondurilor europene din programul 2007-2013.

și metodologie națională), cu 0,2 puncte procentuale mai mare față de ținta stabilită inițial, ca urmare a includerii unor cheltuieli superioare pentru cofinanțarea proiectelor din fonduri UE. Deficitul bugetar structural a atins nivelul de 1,7 la sută în anul 2013, în scădere de la 2,5 la sută din PIB în 2012.

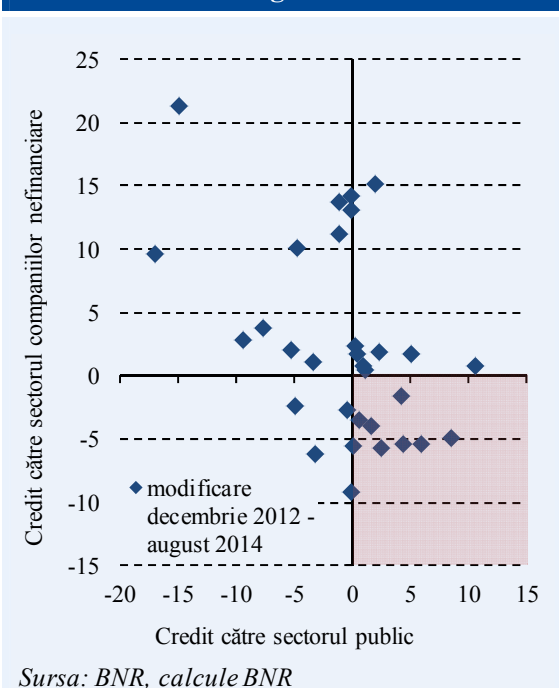
În vederea asigurării unei politici fiscale sustenabile și atingerii obiectivelor fiscal-bugetare, autoritățile s-au angajat: (i) să eficientizeze cheltuielile bugetare prin stabilirea unor principii și criterii de prioritizare a proiectelor de investiții publice; (ii) să consolideze veniturile bugetare susținând reducerea evaziunii fiscale și îmbunătățirea conformării voluntare, și (iii) să continue procesul de reformă a întreprinderilor de stat și de reducere a arieratelor sectorului public. Arierațele administrației centrale și locale și cele ale întreprinderilor de stat au cunoscut o reducere substanțială în anul 2013 (arieratele administrației locale s-au diminuat cu circa 77 la sută, decembrie 2013 comparativ cu decembrie 2012). România s-a angajat să mențină un deficit structural de 1 la sută din PIB începând cu anul 2015. În acest sens legislația a fost modificată pentru a include stabilirea unor ținte cantitative concrete cu privire la politica fiscală pe termen lung.

Ponderea datoriei publice în PIB a continuat să se majoreze (39,3 la sută în iunie 2014, de la 38,4 la sută din PIB în anul 2013 și 38 la sută din PIB în 2012, metodologie SEC95), dar se menține sub pragul de alertă de 60 la sută din PIB prevăzut în Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene. Structura datoriei publice reflectă un risc de finanțare relativ scăzut, în condițiile în care: (i) datoria publică pe termen mediu și lung a crescut considerabil (la 94 la sută din total datorie publică în iunie 2014 față de 85 la sută în 2012, Grafic 4.3.), iar (ii) ponderea datoriei publice în lei rămâne ridicată (43 la sută din total datorie publică în iunie 2014).

Grafic 4.3. Datoria publică și componentele acesteia



Grafic 4.4. Modificarea ponderii creditului către sectorul public/sectorul real în total activ bancar, per bancă, în perioada decembrie 2012 – august 2014



Prezența crescută a investitorilor nerezidenți pe piața internă a instrumentelor emise de statul român (în lei și euro) poate constitui o vulnerabilitate în cazul în care sentimentul piețelor s-ar schimba în sensul creșterii aversiunii la risc. Acești investitori dețin 21,1 la sută din titlurile emise de guvern pe piața internă (în iunie 2014, comparativ cu 14,2 la sută în decembrie 2012). Emisiunile statului pe piețele externe s-au majorat, valoarea acestor titluri reprezentând 34 la sută din totalul emisiunilor guvernamentale (în iulie 2014, față de 25 la sută în iulie 2013). O altă vulnerabilitate este capacitatea mai redusă a guvernului de a face față unor posibile nevoi suplimentare de finanțare, dată fiind persistența la un nivel redus a veniturilor bugetare (raportate la PIB). În vederea ameliorării acestei poziții nefavorabile și pentru a putea gestiona eventuale goluri de finanțare bugetară, guvernul și-a creat o rezervă-tampon în valută (*fiscal buffer*) care poate acoperi o nevoie de finanțare pentru circa șase luni.

Sectorul bancar are un rol important în finanțarea sectorului public, 32 la sută din datoria publică fiind contractată de către băncile autohtone (în iunie 2014), majoritatea acestora fiind denominată în lei (aproximativ 76,4 la sută în iunie 2014). Cea mai mare parte a datoriei publice finanțată bancar aparține administrației centrale. Creditele acordate administrației locale reprezintă doar 2 la sută din total activ bancar, dar această datorie este concentrată în proporție de 86 la sută în cadrul celor mai mari cinci bănci din România (august 2014). Expunerea băncilor asupra sectorului public comportă un risc potențial de evicțiune a sectorului real în situația revigorării cererii de credit din partea companiilor nefinanciare. Expunerile asupra administrației guvernamentale au ajuns să dețină o pondere relativ importantă în totalul activului bancar (21 la sută în august 2014). Modificările bilanțiere nu indică manifestarea unui astfel de risc de evicțiune (scăderea expunerii față de sectorul companiilor nu a fost însoțită de creșteri majore ale expunerii față de sectorul public, Grafic 4.4), dar vulnerabilitatea se menține, dat fiind faptul că persistă o cerere de credit scăzută în cazul sectorului real, iar politicile de creditare ale băncilor rămân restrictive⁸⁷.

4.2. Evoluții în finanțarea companiilor și a populației

Reluarea finanțării economiei reale într-o manieră sustenabilă, inclusiv prin lărgirea sferei de creditare către firmele viabile care nu au apelat până în prezent la sprijinul băncilor, reprezintă una dintre principalele provocări ale sectorului bancar autohton.

Îndatorarea totală a companiilor și populației de la instituțiile financiare⁸⁸ s-a redus cu 4 la sută⁸⁹ în perioada decembrie 2012 – iunie 2014, până la un sold de aproximativ 71 miliarde euro (Grafic 4.5.), pe fondul intensificării procesului de dezintermediere financiară atât în cadrul sectorului financiar autohton, cât și la nivelul economiei reale din România. Băncile rezidente și creditorii externi și-au redus expunerile pe sectorul privat cu aceeași intensitate (scădere de 4,5 la sută, respectiv 3,7 la sută în intervalul decembrie 2012 – iunie 2014), în timp ce IFN rezidente și-au crescut modic expunerile (+0,8 la sută). Clasamentul creditorilor financiari ai companiilor și populației s-a menținut în mare măsură neschimbat de la data Raportului

⁸⁷ Sondajul BNR privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației, mai 2014.

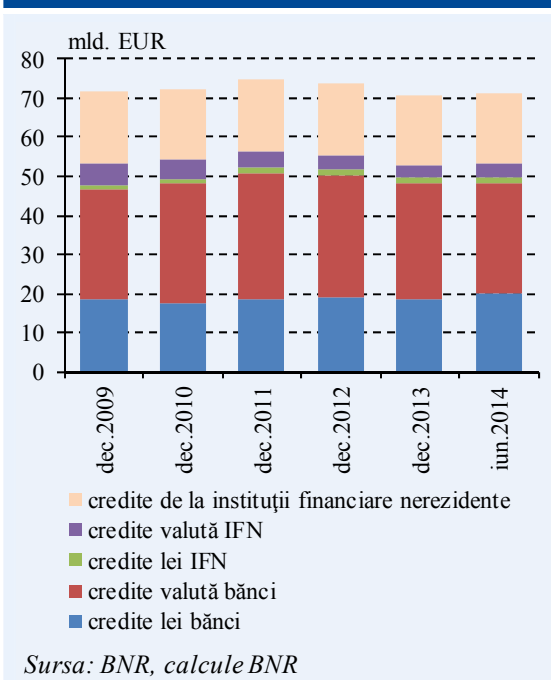
⁸⁸ Bănci și IFN, rezidente sau din străinătate.

⁸⁹ În această secțiune, dinamica finanțării este calculată prin ajustarea soldului nominal al creditelor în valută cu variația cursului de schimb, dacă nu se precizează altfel.

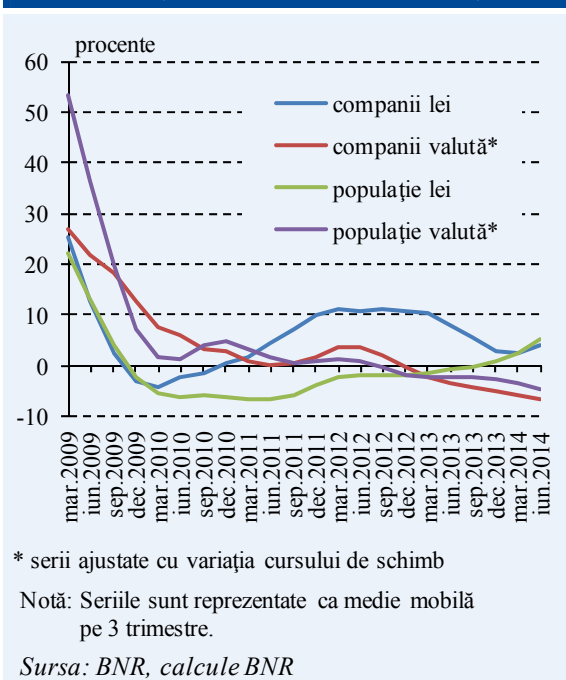
precedent: în totalul finanțării acordate economiei reale, la 30 iunie 2014 băncile rezidente dețineau două treimi (67,8 la sută), creditorii externi un sfert (25,4 la sută), iar IFN rezidente 6,8 la sută.

Finanțările în monedă națională s-au aflat pe o tendință ascendentă (Grafic 4.6.), evoluție imprimată de: (i) reducerea semnificativă a costului creditului pe acest segment, ca urmare a măsurilor de politică monetară (rata dobânzii de referință s-a redus cu 2,25 puncte procentuale în perioada decembrie 2012 – septembrie 2014, ajungând la 3,00 la sută); (ii) adoptarea de către BNR a unor reglementări în vederea protejării debitorilor neacoperiți față de riscul valutar⁹⁰, dar și de (iii) modificarea programului guvernamental „Prima Casă”, în sensul derulării acestuia doar în monedă națională, începând cu luna august 2013. În măsura în care creditorii autohtoni vor translata într-o proporție cât mai mare către debitori costurile în scădere, este posibil ca finanțarea în lei să continue mai viguros. De altfel, nivelul prea ridicat al dobânzilor și comisioanelor a fost indicat de către firme ca fiind cel mai însemnat obstacol în accesarea resurselor financiare de la bănci și/sau IFN⁹¹.

Grafic 4.5. Evoluția creditului total acordat companiilor și populației în funcție de creditor și monedă



Grafic 4.6. Ritmul de creștere a creditului total acordat companiilor și populației de către instituțiile financiare interne și străine (variație nominală anuală)



⁹⁰ Regulamentul BNR nr. 24 din 28 octombrie 2011 privind creditarea persoanelor fizice, respectiv Regulamentul BNR nr. 17 din 12 decembrie 2012 cu privire la creditarea în valută a companiilor nefinanciare neacoperite la riscul valutar.

⁹¹ Conform Sondajului privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România și capacitatea acestora de a face față unor condiții financiare nefavorabile, transmis semestrial de către BNR la circa 10 000 de firme din țară, iunie 2014, <http://www.bnro.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=15748>.

Stocul ridicat al creditului în valută acordat companiilor și populației, una dintre vulnerabilitățile sectorului bancar românesc, a continuat să se ajusteze (cu 5,6 puncte procentuale în perioada decembrie 2012 – august 2014, până la nivelul de 57,2 la sută din valoarea totală a creditului acordat sectorului privat). Această tendință va continua probabil în următorii ani, pe măsură ce creditele vechi vor fi rambursate, iar creditele noi vor fi acordate preponderent în monedă națională. De altfel, în ultimii ani, ponderea creditelor noi denominate în euro în totalul creditelor nou acordate companiilor și populației s-a plasat pe o traiectorie vizibil descrescătoare, ajungând la 25,8 la sută⁹² în primele opt luni ale anului 2014 (comparativ cu 53,4 la sută în anul 2010).

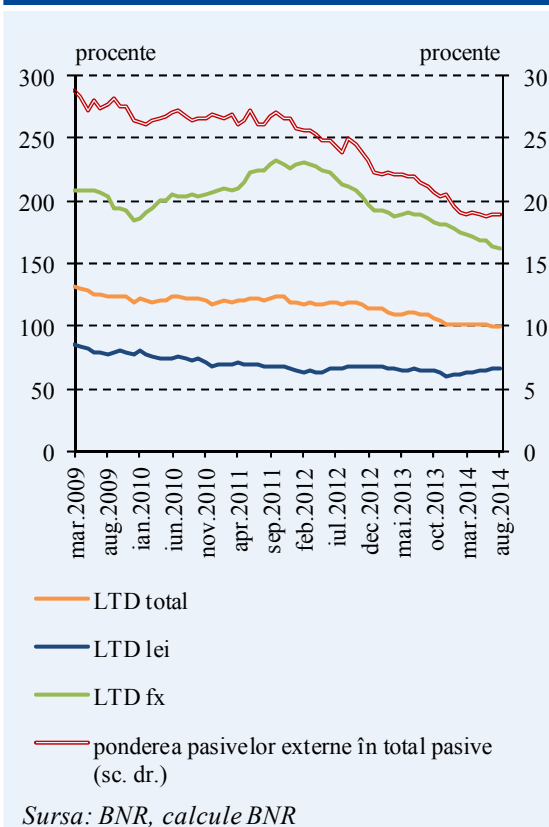
Piața creditului s-a aflat sub semnul ajustărilor bilanțiere, atât în ceea ce privește oferta, cât și cererea. Condițiile privind oferta de credit este posibil să se îmbunătățească în a doua parte a anului 2014, băncile transmițând semnale privind încheierea ciclului de restrictivitate a standardelor de creditare⁹³. Cererea de credit formulată de companiile nefinanciare și de populație (pe segmentul creditului imobiliar) în perioada decembrie 2012 – iunie 2014 a înregistrat evoluții oscilante și de intensitate redusă, fără o tendință clară, în timp ce pentru creditele de consum s-a manifestat o anumită creștere a cererii.

Pe partea ofertei de credit, vulnerabilitatea sectorului bancar românesc privind dependența prea ridicată de resursele financiare externe s-a diminuat semnificativ, iar continuarea procesului de dezintermediere financiară ar putea deveni contraproductivă. Indicatorul credite pe depozite (*loan-to-deposits*, LTD) aferent sectorului neguvernamental din România s-a ajustat considerabil (cu 15,2 puncte procentuale în perioada decembrie 2012 – august 2014, până la 99,2 la sută, nivel care poate fi considerat acceptabil din punct de vedere macroprudențial – Grafic 4.7.). La această dinamică a contribuit atât creșterea economisirii interne, cât și reducerea creditării (9,1 la sută, respectiv -5,4 la sută în aceeași perioadă). Raportul LTD înregistrează valori mai scăzute decât media la nivelul UE (99,8 la sută în iulie 2014, față de 103,4 la sută), precum și față de unele țări din ECE. În structură, indicatorul LTD în valută a rămas la un nivel înalt (161,6 la sută, în august 2014), însă ajustarea a fost semnificativă comparativ cu sfârșitul anului 2012 (34,8 puncte procentuale). Raportul LTD aferent monedei naționale înregistrează în continuare o valoare subunitară (65,6 la sută în august 2014, în scădere cu 2 puncte procentuale față de luna decembrie 2012).

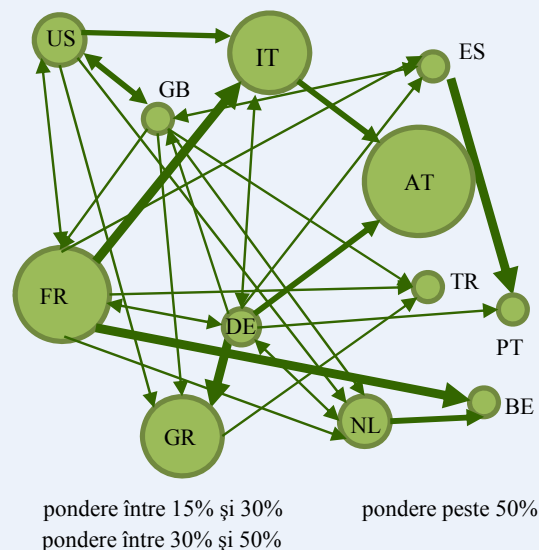
⁹² Raportările privind fluxurile noi de credit surprind doar creditele acordate în lei sau euro; în consecință, calculele privind creditele nou acordate, prezentate în această secțiune, nu încorporează fluxurile exprimate în alte valute.

⁹³ Conform Sondajului privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației, transmis trimestrial de către BNR principalelor instituții de credit din România, august 2014, <http://www.bnro.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=11104>.

Grafic 4.7. Evoluția indicatorului credite pe depozite (LTD – loans to deposits), pe monede, pentru sectorul neguvernamental



Grafic 4.8. Expunerile băncilor externe pe România (date BIS) și interconexiunile dintre principalele sisteme bancare europene



Notă: Dimensiunea cercurilor este determinată de ponderea expunerilor externe (date BIS) în capitalurile totale ale sistemului bancar românesc. Grosimea săgeților depinde de ponderea expunerilor avute de instituțiile de credit din țara A asupra debitorilor din statul B în total expunerii ale băncilor europene asupra țării B.

Sursa: BIS, calcule BNR

Evoluția efectului de pârghie aferent sectorului bancar românesc conduce la aceeași concluzie că o continuare a dezintermedierii ar putea fi contraproductivă. Băncile autohtone înregistrează un nivel prudent al efectului de pârghie⁹⁴ (7,9 la sută în iunie 2014), cea mai ridicată valoare din UE. De altfel, efectul de pârghie nu a reprezentat în ultimul deceniu o vulnerabilitate a sectorului bancar românesc, acesta menținându-se, cu mici excepții, peste nivelul de 7 la sută. Indicatorul rata fondurilor proprii totale (care este tot o măsură a efectului de pârghie, dar care ține cont de riscurile asociate activelor) sugerează de asemenea o poziție prudentă din punct de vedere al îndatorării sectorului bancar românesc (17 la sută în iunie 2014, valoare semnificativ mai ridicată față de nivelul reglementat de 8 la sută).

Cu toate acestea, este posibil ca procesul de dezintermediere să continue. Instituțiile de credit europene se află într-un proces de ajustare a bilanțurilor în vederea îndeplinirii noilor cerințe Basel III, dar și pentru a face față rezultatelor exercițiilor de evaluare a activelor și de testare la stres (exerciții derulate de Autoritatea Bancară Europeană, respectiv Banca Centrală Europeană). Este foarte probabil ca aceste ajustări bilanțiere să fie resimțite și la nivelul

⁹⁴ Conform *European Financial Stability and Integration*, Comisia Europeană. Efectul de pârghie este calculat ca raportul între fonduri proprii de nivel 1 și total active (media lunară, valori contabile), iar comparațiile sunt pentru decembrie 2013.

sectorului bancar autohton, în contextul interdependențelor puternice ale sectoarelor bancare europene cu expunere semnificativă pe România (Grafic 4.8.). De altfel, dezintermedierea financiară este o realitate care afectează întreaga regiune ECE, cele mai afectate țări în perioada 2013 T1 – 2014 T1 fiind Slovenia, Letonia și Croația⁹⁵.

Reluarea finanțării economiei reale într-un mod sustenabil este posibil să reprezinte principala provocare a sectorului bancar autohton pentru următoarea etapă. Din perspectiva ofertei, băncile dețin resursele necesare în ceea ce privește solvabilitatea și lichiditatea pentru relansarea creditării⁹⁶. Pe partea cererii de finanțare, situația este mixtă. Se înregistrează o anumită revigorare a interesului populației pentru creditare, dar gradul de îndatorare este în continuare ridicat, atât la nivel agregat, cât și în structură – pe categorii de venit lunar (detalii în Capitolul 5.2. Riscurile din creditarea populației), astfel încât este discutabil în ce măsură relansarea creditării pe acest canal ar fi sustenabilă.

Cererea de credit din partea companiilor comportă unele nuanțe. Pe de o parte, numeroase firme intenționează să-și diminueze datoriile și nu doresc să apeleze la noi credite bancare. Finanțarea bancară a fost o opțiune relativ puțin uzitată de către firme, în 2013 și în prima parte a anului 2014 majoritatea apelând la surse interne de finanțare. Nivelul prea ridicat al dobânzilor și comisioanelor, cerințele privind valoarea sau tipul garanției, clauzele contractuale și birocrăția reprezintă, în această ordine, cele mai însemnate obstacole pentru companii în a accesa resurse financiare de la bănci și/sau IFN⁹⁷.

Pe de altă parte, la nivelul economiei, există un potențial important și viabil – dar neexploatat – privind creditarea. Ponderea companiilor cu credite la bănci⁹⁸ a fost mereu relativ redusă, indiferent de faza ciclului economic (sub 15 la sută din firmele active⁹⁹ din România), în timp ce în cazul persoanelor fizice, 43 la sută din populația activă a accesat finanțare de la bănci (decembrie 2013). Firmele care au accesat doar credite de la bănci și IFN autohtone nu contribuie majoritar la formarea valorii adăugate brute generate de sectorul companiilor nefinanciare (detalii au fost prezentate în Raportul asupra stabilității financiare 2013). Mai mult, firmele care au un grad de îndatorare sub nivelul considerat de alertă (raportul dintre datorii și capitaluri sub pragul de 2) generează cea mai mare pondere a valorii adăugate în economie¹⁰⁰. În aceste condiții, o provocare importantă cu care se confruntă instituțiile de credit este aceea de a convinge aceste firme, care au potențial sustenabil de îndatorare, că parteneriatul cu o bancă poate avea efecte benefice asupra evoluției activității companiei. Un asemenea demers va

⁹⁵ Vienna Initiative, *CESEE Deleveraging and credit monitor*, august 2014 (http://vienna-initiative.com/wp-content/uploads/2014/08/DCM_note_August_2014.pdf).

⁹⁶ De asemenea, Banca Națională a României a demarat o cercetare prin care să investigheze dacă resursele umane din bănci sunt adecvate din punct de vedere profesional procesului de relansare sustenabilă a finanțării economiei reale.

⁹⁷ Conform Sondajului privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România și capacitatea acestora de a face față unor condiții financiare nefavorabile, iunie 2014.

⁹⁸ Vizează firmele care sunt incluse în baza de date a Centralei Riscului de Credit. Eșantionul acestor firme nu este exhaustiv, această raportare cuprinzând firmele care au o expunere mai mare de 20 mii lei față de o instituție de credit.

⁹⁹ Firmele care au depus în anul 2013 situațiile financiare la Ministerul Finanțelor Publice.

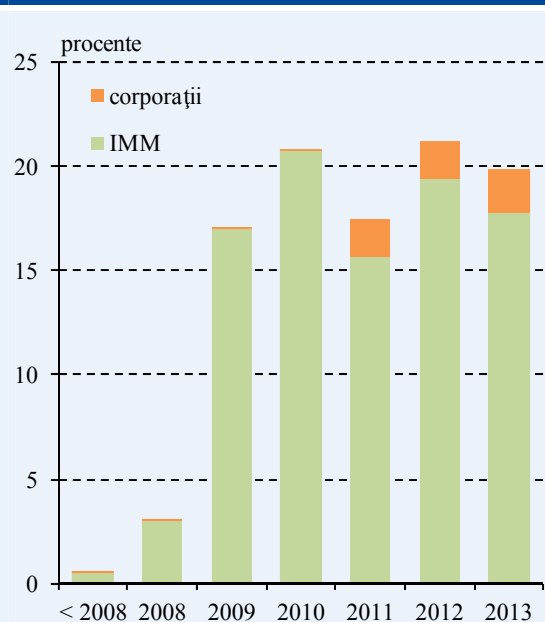
¹⁰⁰ Neagu, F., Croitoru, L. și Chiriacescu, B., 2014. "Deleveraging in Romania: returning to equilibrium or paving the way for new disequilibria?" Mimeo BNR.

presupune un proces relativ îndelungat și va necesita eforturi din partea băncilor în direcția îmbunătățirii calității și a expertizei personalului implicat în activitatea de acordare de credite, de analiză a riscurilor și de consiliere a companiilor, precum și în direcția unei mai bune personalizări a produselor și serviciilor oferite. În lipsa acestor eforturi, potențialul semnificativ existent în piață va rămâne în bună măsură neexploatat. Se constată unele rezultate favorabile în direcția lărgirii bazei de clienți către firme care nu au mai avut credite. În perioada ianuarie 2013 – august 2014 aproximativ 13 800 companii noi au primit credite de la băncile autohtone¹⁰¹, reprezentând 6,6 la sută din totalul stocului de credite acordate firmelor (în august 2014). Aceste firme au un aport de 4,9 la sută la valoarea adăugată generată de companiile nefinanciare și folosesc circa 4,5 la sută din numărul total de salariați ai sectorului companii nefinanciare (la 31 decembrie 2013). Acești noi clienți atrași în activitatea de creditare nu au putut compensa însă reducerea stocului de credite la clienții deja existenți. În consecință, finanțarea acordată companiilor de către bănci și IFN, rezidente și străine, s-a diminuat cu 4,9 la sută în perioada decembrie 2012 – iunie 2014 (mai mult decât în cazul populației, unde scăderea a fost de 2,3 la sută). Toate categoriile de creditori și-au redus stocul de finanțări acordate companiilor: băncile rezidente (cu 6,4 la sută), creditorii externi (cu 3,2 la sută) și IFN autohtone (cu 1,2 la sută, în același interval).

Deciziile BNR de continuare a ciclului de reducere a ratei dobânzii de politică monetară, precum și de diminuare a ratelor rezervelor minime obligatorii, atât la pasivele în lei, cât și la cele în valută, coroborate cu demararea procesului de curățare a bilanțurilor bancare, sunt de natură a asigura premisele unei reluări sustenabile a activității de creditare a companiilor nefinanciare. Curățarea bilanțurilor se impune și în contextul în care peste 40 la sută din stocul creditelor neperformante ale companiilor nefinanciare existent la 31 decembrie 2013 în portofoliile băncilor este format din credite care au intrat în starea de nerambursare de peste trei ani (Grafic 4.9.). Această curățare a bilanțurilor (fie prin vânzarea de credite neperformante către terți, fie prin scoaterea expunerilor în afara bilanțului) va conduce la o reducere a stocului de credite din portofoliile băncilor, putând transmite un fals semnal de accentuare a fenomenului de dezintermediere financiară.

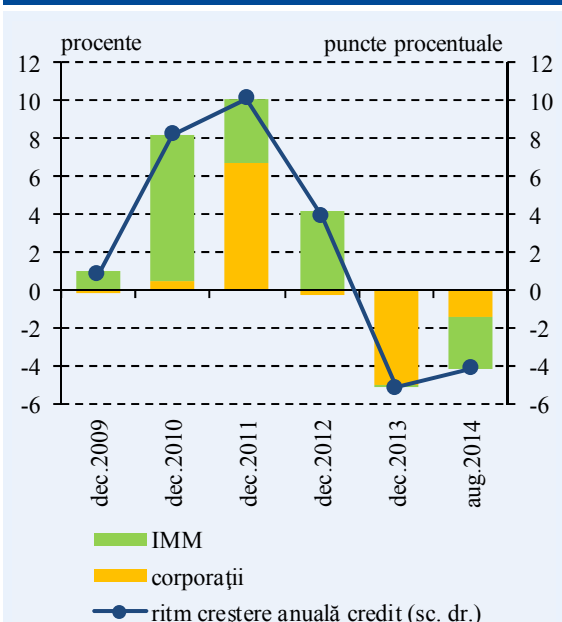
¹⁰¹ Aceste companii nu au avut credite bancare pe o perioadă de doi ani înainte, respectiv ianuarie 2011 – decembrie 2012.

Grafic 4.9. Stocul creditelor neperformante generat de companiile nefinanciare la decembrie 2013, în funcție de anul neperformanței și dimensiunea firmei



Sursa: CRC, MFP, calcule BNR

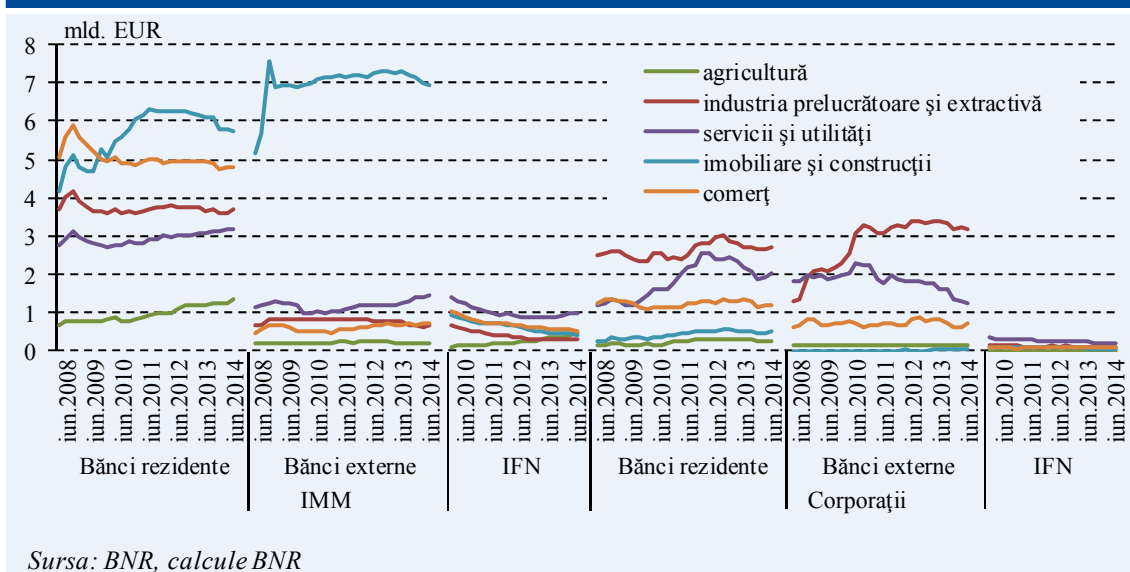
Grafic 4.10. Descompunerea ritmului anual de creștere a creditului bancar acordat companiilor, în funcție de contribuția firmelor grupate după criteriul dimensiunii



Sursa: CRC, MFP, calcule BNR

De asemenea, este posibil ca în perioada următoare canalul creditului (prin care băncile favorizează relațiile de creditare cu firmele de dimensiuni mari, având fluxuri importante de lichiditate și active bilanțiere mari) să funcționeze atipic, în contextul în care contribuția corporațiilor la dinamica creditului a fost mai redusă în perioade de creștere decât a IMM, în timp ce în perioadele de scădere acestea au dictat trendul (Grafic 4.10.), ritmul anual nominal de creștere a creditului acordat de băncile autohtone înregistrând -5,2 la sută în cazul corporațiilor și -3,8 la sută în cazul IMM (august 2014).

Numărul IMM care apelează la finanțarea de la băncile autohtone a fost redus și în scădere, reprezentând sub 15 la sută din numărul companiilor active și având un rol relativ moderat pentru economie (contribuie cu 21,5 la sută la valoarea adăugată creată de companiile nefinanciare și angajează 24,7 la sută din totalul salariaților din sectorul companii, în decembrie 2013). Mai mult, creditarea este concentrată nu doar la nivelul unui număr redus de IMM din economie, dar și în cadrul acestor IMM care apelează la resursele instituțiilor de credit interne (primele 10 la sută dintre IMM după volumul datoriei către bănci însumează circa 79,3 la sută din totalul finanțării). IMM care nu dețin credite de la băncile autohtone au un rol mai mare pentru economie (cu un aport de circa 32,3 la sută la VAB generată de companiile nefinanciare și având 41,3 la sută din totalul salariaților sectorului companii, în decembrie 2013).

Grafic 4.11. Evoluția finanțării pentru IMM și corporații, de la bănci și IFN rezidente și bănci nerezidente

Evoluțiile favorabile consemnate în anii precedenți privind modificarea modelului de afaceri al băncilor și IFN în direcția finanțării mai consistente a sectoarelor producătoare de bunuri comercializabile, a firmelor inovative, a serviciilor comercializabile (turism, transporturi, telecomunicații) sau a sectoarelor mai productive și cu potențial de export nu s-au mai manifestat în perioada decembrie 2012 – iunie 2014: (i) sectoarele producătoare de bunuri comercializabile (*tradables*) au înregistrat o restrângere cu 0,3 la sută a finanțării, totuși de mai mică amplitudine față de reducerea de 7,4 la sută consemnată în cazul celor producătoare de bunuri necomercializabile (*non-tradables*); (ii) creditele acordate firmelor producătoare de bunuri cu valoare adăugată mare (*medium high-tech* și *high-tech*) au scăzut cu 6,6 la sută, într-un ritm mai accentuat decât cele acordate firmelor care încorporează o valoare adăugată mai scăzută în bunurile pe care le produc (*low-tech* și *medium low-tech*), a căror contracție a fost de 1,7 la sută; (iii) firmele prestatoare de servicii care presupun un nivel de cunoaștere mai ridicat (*knowledge-intensive*) au cunoscut o reducere a finanțării semnificativ mai mare decât în cazul firmelor prestatoare de servicii care presupun un nivel de cunoaștere mai scăzut (*less knowledge-intensive*), respectiv cu -19,6 la sută față de -4,9 la sută (Grafic 4.11.).

4.3. Echilibrul extern

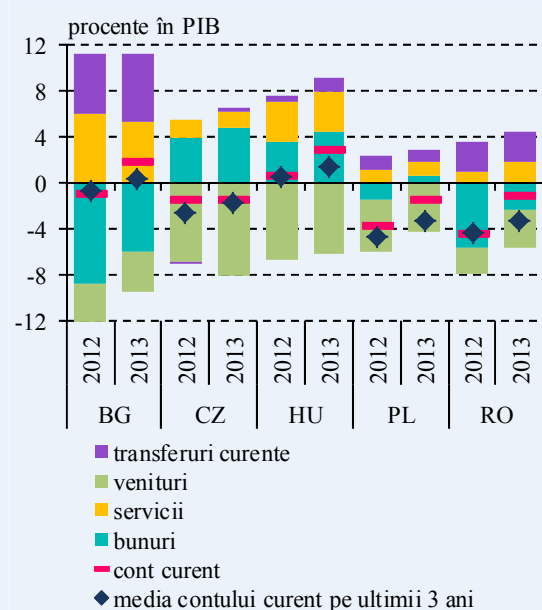
Dezechilibrele externe – vulnerabilități principale la momentul debutului crizei financiare în România (octombrie 2008) – au continuat să se ajusteze, generând constrângeri gestionabile asupra stabilității financiare. La nivel microeconomic, o provocare pentru perioada următoare este aceea ca firmele implicate în activitatea de comerț exterior și cele care generează datoria externă privată a țării să-și majoreze rolul în cadrul sectorului bancar autohton și să-și mențină performanțele economice și financiare.

4.3.1. Deficitul contului curent

Deficitul contului curent a înregistrat o corecție importantă în anul 2013, ajungând la 1,1 la sută din PIB (de la 4,4 din PIB în 2012). Media mobilă pe ultimii trei ani a soldului contului curent

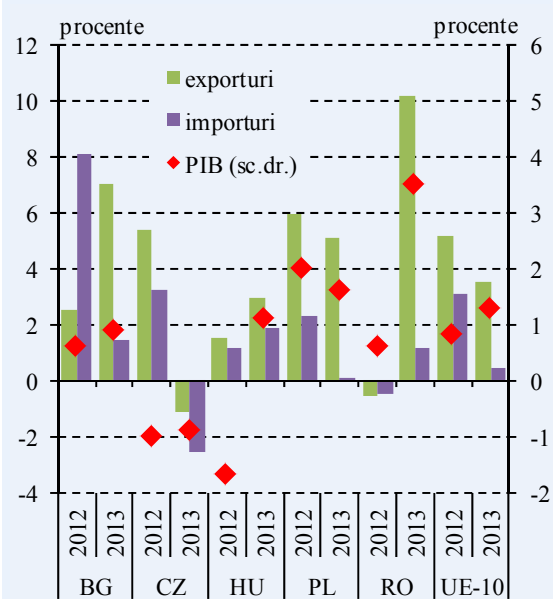
(indicatorul monitorizat de Comisia Europeană în cadrul mecanismului de alertă pentru prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice în UE) s-a redus pentru prima oară sub pragul de semnal (4 la sută din PIB), ajungând la 3,3 la sută din PIB (Grafic 4.12.). Factorii determinanți ai reducerii deficitului de cont curent au fost diminuarea semnificativă a deficitului balanței comerciale (la 3,4 miliarde euro față de 7,4 miliarde euro în anul 2012) și avansul înregistrat de balanța serviciilor (unde surplusul a crescut de 2,4 ori în 2013, ajungând la 2,7 miliarde euro). O contribuție pozitivă (dar de mică amplitudine) a revenit și transferurilor curente, care au înregistrat un surplus de 3,7 miliarde euro, ușor superior celui din anul precedent, ca urmare a unei mai bune absorbții a fondurilor europene. În schimb, balanța veniturilor și-a majorat aportul negativ, nivelul deficitului fiind de 4,6 miliarde euro în anul 2013, în creștere cu 51 la sută comparativ cu 2012. Cel mai probabil, deficitul de cont curent va înregistra valori reduse și în următoarea perioadă. Prognoza de primăvară a Comisiei Europene estimează un deficit de 1,2 la sută din PIB în anul 2014 și 1,6 la sută din PIB în anul 2015.

Grafic 4.12. Evoluția contului curent agregat și pe componente



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Grafic 4.13. Ritmul anual de creștere al exporturilor, importurilor și al PIB în țările UE-10



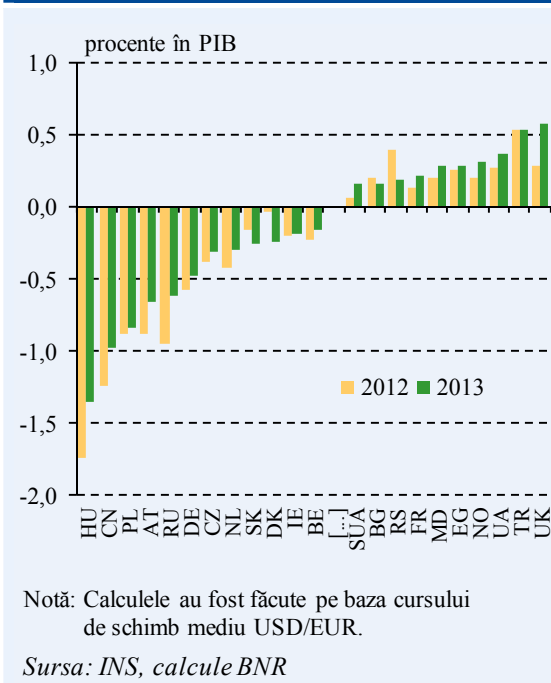
Sursa: Eurostat, calcule BNR

Ajustarea balanței comerciale a bunurilor s-a realizat în principal pe fondul avansului consistent al exporturilor românești (cu 10 la sută în anul 2013, dinamică aproape triplă față de media UE-10¹⁰², Grafic 4.13.), coroborată cu o creștere mică a importurilor (1 la sută). În acest context, cota deținută de exporturile românești la nivel mondial, respectiv pe piața UE, și-a reluat traiectoria ascendentă: 0,35 la sută în anul 2013 față de 0,32 la sută în 2012, respectiv 3,16 la sută față de 2,83 la sută în același interval.

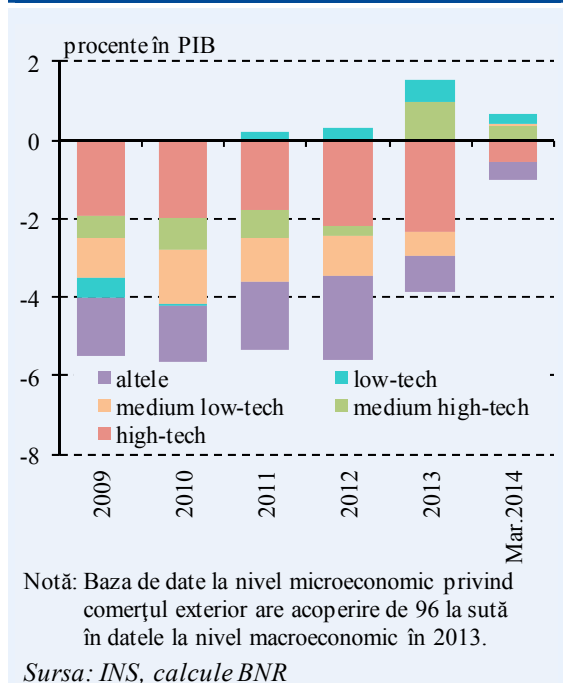
¹⁰² Bulgaria, Republica Cehă, Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, România, Slovenia, Slovacia și Ungaria.

Evoluția exporturilor pe principalele zone de destinație în anul 2013 evidențiază consolidarea procesului de diversificare început în anii anteriori. Astfel, avansul exporturilor către spațiul extracomunitar a fost mai alert comparativ cu cel către UE (12,8 la sută față de 8,8 la sută). De altfel, dinamica favorabilă a exporturilor pare să fi avut un caracter generalizat, poziția netă a balanței comerciale îmbunătățindu-se comparativ cu majoritatea țărilor, indiferent dacă soldul cu acestea era pozitiv sau negativ (Grafic 4.14.). Țările partenere non-UE sunt importante pentru sustenabilitatea contului curent, poziția netă a balanței comerciale față de acestea având un sold pozitiv de 1,8 la sută din PIB în anul 2013 (față de -0,2 la sută în anul 2012). Deficitul comercial al României cu UE se menține, dar este în scădere (4,2 la sută din PIB în anul 2013, față de 5,4 la sută în 2012).

Grafic 4.14. Soldul balanței comerciale a bunurilor cu principalii parteneri



Grafic 4.15. Balanța comercială a bunurilor, după criteriul valorii adăugate încorporate¹⁰³



Zona euro rămâne principala piață de desfacere a produselor românești, cu o pondere de 51,1 la sută din exporturi în anul 2013. Tranzacțiile comerciale cu țări sau regiuni din afara zonei euro au înregistrat o dinamică importantă, evoluție care a generat consolidarea cotei de piață a exporturilor către aceste destinații: cu 0,8 puncte procentuale în cazul țărilor BRICS¹⁰⁴ (la 5,1 la sută), cu 0,5 puncte procentuale în cazul Marii Britanii (la 4,1 la sută), cu 0,3 puncte procentuale în cazul Norvegiei (la 1,2 la sută) și al țărilor din Nordul Africii¹⁰⁵ (la 3,2 la sută).

¹⁰³ Categoria „Altele” include produse necuprinse în secțiunile 10-33 din cadrul industriei prelucrătoare, folosind clasificarea CAEN Rev.2.

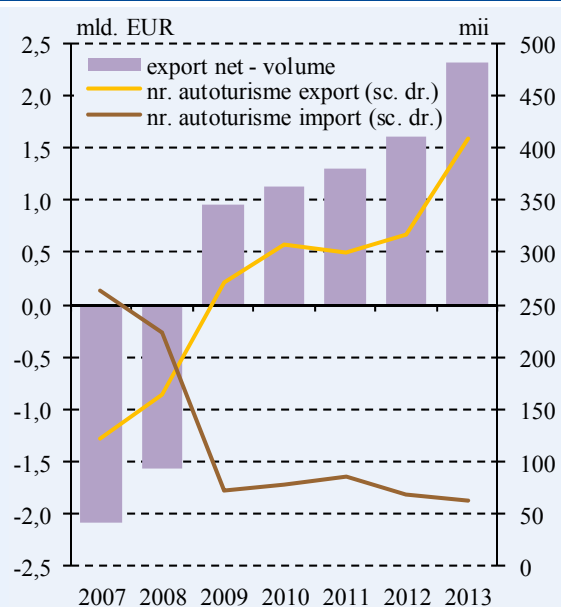
¹⁰⁴ Brazilia, Rusia, India, China și Africa de Sud.

¹⁰⁵ Egipt, Libia, Maroc, Tunisia și Algeria.

Gradul de concentrare a exporturilor la nivelul firmelor este ridicat și în creștere – situație frecvent întâlnită, de altfel, pe plan european¹⁰⁶. În anul 2013, primele 1 la sută din firmele românești după volumul exporturilor cumulau aproximativ 57 la sută din exporturi (față de 55 la sută în anul 2012 și 51 la sută în anul 2007), iar primii 5 la sută exportatori cumulau circa 80 la sută (similar anului 2012, dar în creștere față de 75 la sută în anul 2007).

Creșterea competitivității externe a economiei românești prin majorarea ponderii exporturilor care încorporează un grad ridicat de inovație și o valoare adăugată mare a avut evoluții mixte. Grupa produselor *high-tech*¹⁰⁷ a continuat să înregistreze cele mai ridicate valori ale deficitelor comerciale după criteriul valorii adăugate încorporate (-2,4 la sută din PIB în anul 2013, Grafic 4.15.). Tendința a fost de adâncire a acestor deficite în ultimii doi ani, atât datorită reducerii exporturilor de bunuri *high-tech* (cu 23,8 la sută în anul 2012 și 5,3 la sută în 2013), cât și ca urmare a continuării procesului de re tehnologizare la nivelul firmelor, realizat prin importul de asemenea bunuri de capital (ponderea acestora în importurile de produse *high-tech* a fost de 39,5 la sută în anul 2013, în scădere de la 42,2 la sută în 2012). Cea mai importantă

Grafic 4.16. Volumul și numărul comerțului exterior cu autoturisme



Sursa: INS, calcule BNR

modificare la nivelul balanței comerciale vizează bunurile *medium high-tech*¹⁰⁸, care au înregistrat un surplus comercial consistent în anul 2013 (1 la sută din PIB), după mai mulți ani de deficite. De altfel, această categorie și-a consolidat importanța în cadrul exporturilor românești (42,5 la sută în anul 2013), o contribuție semnificativă revenind segmentului auto, care a înregistrat un surplus comercial de 2,3 miliarde euro în anul 2013 (1,6 la sută din PIB, Grafic 4.16.)¹⁰⁹, ca urmare a avansului substanțial al vânzărilor de mașini (peste 400 mii de unități în anul 2013). Cele două companii principale din industria auto au avut un aport decisiv la îmbunătățirea soldului contului curent în anul 2013 (exporturile nete au reprezentat 1,54 la sută din PIB, față de 0,69 la sută din PIB în anul 2012).

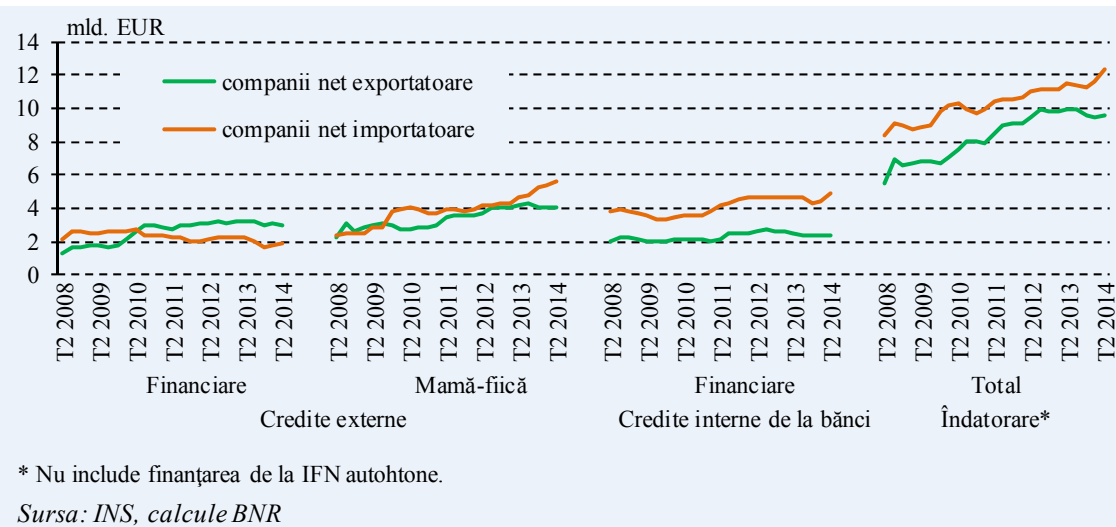
¹⁰⁶ De exemplu, studiul Mayer, T. and Ottaviano, G. (2008): "The Happy Few: The Internationalisation of European Firms", *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, vol. 43(3): 135-148, arată că situația primei percentile a exportatorilor în anul 2003 era următoarea: Germania (59 la sută), Franța (68 la sută), Marea Britanie (42 la sută), Italia (32 la sută), Ungaria (77 la sută), Belgia (48 la sută) și Norvegia (53 la sută).

¹⁰⁷ Gruparea produselor după valoarea adăugată a utilizat clasificarea Eurostat bazată pe codul CAEN Rev. 2.

¹⁰⁸ Cele mai importante produse în cadrul acestei grupe sunt: (i) mijloacele de transport; (ii) mașinile și dispozitivele mecanice, și (iii) mașinile, aparatele și echipamentele electrice.

¹⁰⁹ Grupa 8703 din Nomenclatorul Combinat – Autoturisme și alte autovehicule, proiectate în principal pentru transportul persoanelor (altele decât cele de la poziția 8702), inclusiv mașinile de tip „break” și mașinile de curse.

Grafic 4.17. Finanțarea companiilor de comerț exterior



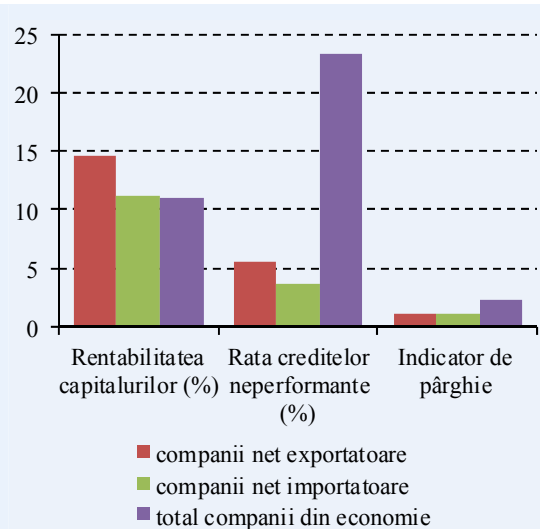
Companiile de comerț exterior¹¹⁰ au un rol considerabil în economie, care nu se reflectă însă și la nivelul sectorului bancar autohton. Contribuția acestor firme la valoarea adăugată produsă de sectorul companiilor nefinanciare s-a menținut neschimbată (41,4 la sută în anul 2013, față de 41,3 la sută în 2012), în timp ce ponderea salariaților a crescut cu 0,5 puncte procentuale (la 26,7 la sută din numărul total al salariaților companiilor nefinanciare în anul 2013). Companiile exportatoare sunt importante pentru economie prin rolul lor de firmă de tip locomotivă, aflate la capătul lanțurilor de producție interne și de a căror performanță pe piețele externe depinde activitatea multor alte firme.

Rolul firmelor de comerț exterior pentru sectorul bancar autohton este semnificativ mai redus comparativ cu cel jucat în cadrul economiei. Ponderea creditelor contractate de companiile net exportatoare în totalul creditelor acordate companiilor nefinanciare este de 10,1 la sută în august 2014, în condițiile unei capacități de onorare a serviciului datoriei superioare mediei pe economie (rata creditelor neperformante¹¹¹ era de 6,4 la sută, comparativ cu 22 la sută pentru ansamblul sectorului companiilor nefinanciare, în august 2014). Creditul acordat companiilor net importatoare reprezintă 19,9 la sută din totalul creditului acordat companiilor nefinanciare în august 2014 și este în ușoară creștere față de decembrie 2012 (cu 2,4 puncte procentuale). Rata creditelor neperformante pentru acest tip de companii a fost vizibil inferioară mediei pe economie, subliniind capacitatea foarte bună a importatorilor neți de onorare a serviciului datoriei la bănci (rata creditelor neperformante pentru companiile net importatoare a fost de 3,8 la sută în august 2014).

¹¹⁰ Pentru a surprinde rolul firmelor de comerț exterior asupra economiei și sectorului bancar, acestea au fost grupate în companii net exportatoare și companii net importatoare. Companiile net exportatoare au fost considerate acele firme de comerț exterior care realizează export net (surplus comercial), iar companiile net importatoare sunt cele cu import net (generează deficit comercial). Au fost luate în calcul doar acele companii care realizează în mod constant și semnificativ activitate de export sau import, respectiv înregistrează un volum al exporturilor sau importurilor mai mare de 100 000 euro în fiecare trimestru pe parcursul unui an. Firmele obținute prin această selecție realizează 85,3 la sută din exporturile și respectiv 80,5 la sută din importurile companiilor nefinanciare (în anul 2013).

¹¹¹ Rata creditelor neperformante este definită ca pondere a creditelor acordate companiilor care înregistrează întârzieri mai mari de 90 de zile și/sau pentru care au fost inițiate proceduri judiciare (cu contaminare la nivel de companie) în total credite acordate companiilor.

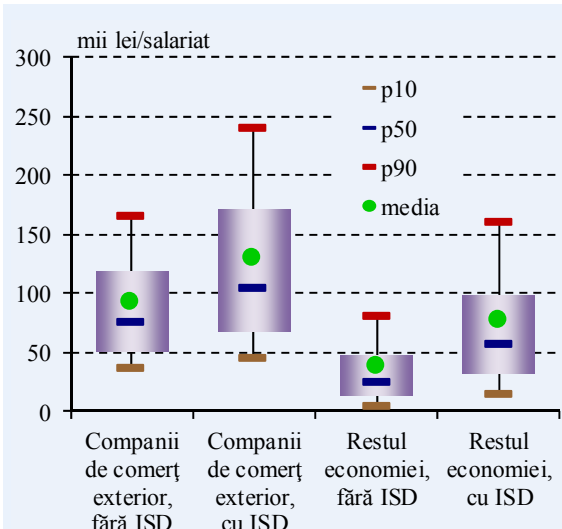
Grafic 4.18. Indicatori pentru companiile de comerț exterior comparativ cu sectorul companiilor nefinanciare*



* Rentabilitatea capitalurilor și efectul de pârghie sunt calculate la decembrie 2013, iar rata creditelor neperformante este la iunie 2014.

Sursa: INS, MFP, BNR, calcule BNR

Grafic 4.19. Productivitatea muncii (VAB/salariat) pentru firmele din industria prelucrătoare (2013)



Notă: Capetele barelor verticale reprezintă percentile de 25, respectiv 75.

ISD = investiții străine directe

Sursa: INS, calcule BNR

Firmele de comerț exterior din România apelează mai puțin la resursele sectorului bancar autohton, pentru că se finanțează într-o mare măsură de la creditorii nerezidenți. Relansarea sustenabilă a creditării va presupune și identificarea de soluții de către băncile românești de a oferi produse de finanțare mai competitive, croite pe nevoile acestor firme. Creditele de la instituții financiare nerezidente și creditele de tip mamă-fică au reprezentat 74,5 la sută din totalul finanțării companiilor net exportatoare și 60,4 la sută în cazul companiilor net importatoare (în iunie 2014), în creștere ușoară față de finalul anului 2012 (Grafic 4.17.). Ritmul creditării companiilor de comerț exterior de către băncile românești s-a menținut modest începând cu anul 2013, deși firmele cu activitate de comerț exterior au o eligibilitate mai mare decât restul economiei din perspectiva rezultatelor financiare și a capacității de onorare a serviciului datoriei.

De asemenea, productivitatea firmelor de comerț exterior este superioară celorlalte firme din industrie – valoarea adăugată obținută pe salariat este de 93 mii lei/salariat față de 29 mii lei/salariat, valori mediane¹¹², iar percentila 10 a firmelor care desfășoară activități de comerț exterior (42 mii lei/salariat) este mai mare decât mediana celor fără astfel de activități (29 mii lei/salariat). Investițiile străine directe (ISD) contribuie la îmbunătățirea productivității pentru industria prelucrătoare. Firmele care au beneficiat de ISD¹¹³ sunt mai productive decât restul firmelor atât în cazul companiilor de comerț exterior, cât și al firmelor care nu sunt implicate în

¹¹² Calculate prin ponderare în funcție de valoarea adăugată la nivel de sector CAEN de 2 cifre, cu eliminarea valorilor extreme (mai mari de percentila 99 și mai mici de percentila 1).

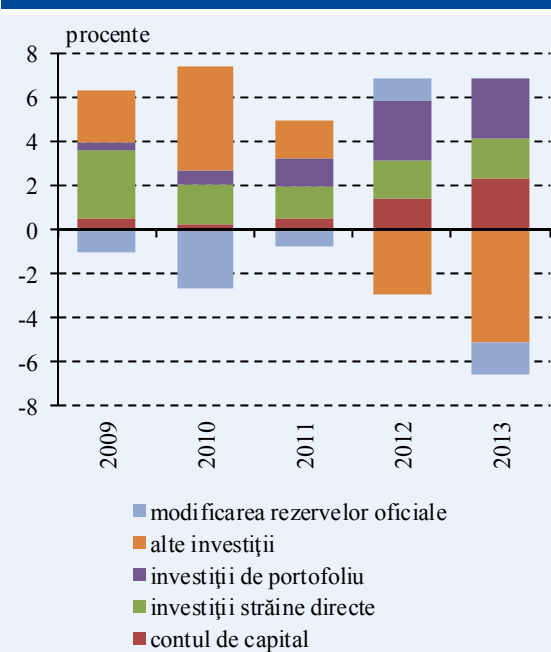
¹¹³ Companiile cu ISD au fost determinate pe baza datelor de la ONRC privind structura acționariatului companiilor nefinanciare. Companiile cu ISD au fost considerate acele companii cu o participație nerezidentă la capital de cel puțin 10 la sută.

astfel de activități (cu 36 la sută în primul caz, respectiv cu 120 la sută în al doilea în 2013, valori mediane, Grafic 4.19). Sănătatea financiară a firmelor de comerț exterior și a celor care au beneficiat de ISD a rămas bună la nivel agregat, dar se constată unele semne de oboseală, fenomen care presupune o monitorizare atentă pentru a identifica din timp eventuale vulnerabilități.

4.3.2. Fluxurile de capital

România a continuat să beneficieze de intrări nete de capital, în special de tipul investițiilor străine directe (ISD) și al transferurilor de capital (Grafic 4.20.). Corecția contului financiar a fost rezultatul ajustării semnificative a fluxurilor de natura datoriei, ca urmare a procesului de dezintermediere transfrontalieră a sectorului bancar, dar și a plăților scadente către FMI în cadrul acordului *stand-by* încheiat de România în anul 2009.

Grafic 4.20. Fluxurile nete de capital străin în România (pondere în PIB)



Sursa: BNR, INS

fluxurilor de capital. Intrările de capital sub forma fondurilor europene au crescut în ultimii ani (4 miliarde euro în anul 2013, reprezentând dublul sumelor înregistrate în anul 2012, iar în primul trimestru din anul 2014 au fost atrase 2,1 miliarde euro). România și-a îmbunătățit rata de absorbție, dar continuă să se situeze printre țările cu cele mai reduse rate de atragere de fonduri structurale și de coeziune.

Investițiile de portofoliu s-au situat în anul 2013 la cel mai ridicat nivel din anul 1990, la 3,8 miliarde euro, reprezentând în principal investiții în instrumente emise de statul român. Evoluția acestor fluxuri de capital s-a temperat în primele șapte luni ale anului 2014, volumul urcând la 1,6 miliarde euro (comparativ cu 3,6 miliarde euro în aceeași perioadă din 2013).

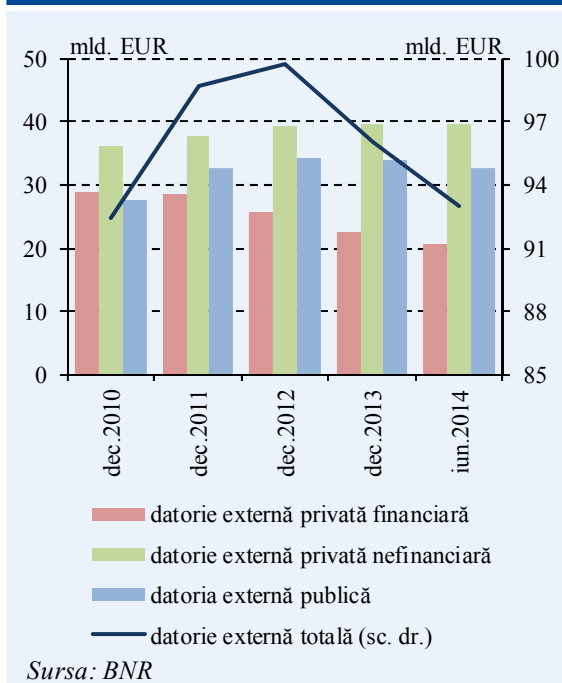
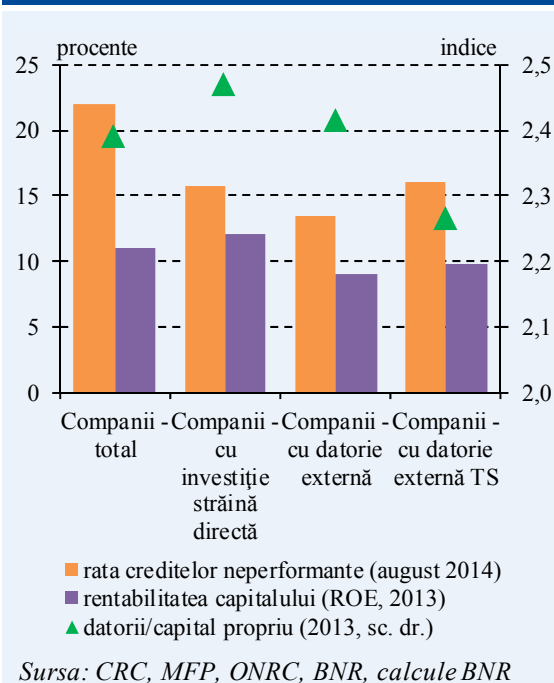
¹¹⁴ Conform *European Attractiveness Survey*, 2014 (Ernst & Young).

Volumul semnificativ al fluxurilor de capital de tipul investițiilor de portofolii înregistrat începând cu anul 2012 poate pune problema creșterii vulnerabilității economiei românești la modificări bruște ale apetitului pentru risc al investitorilor față de active ale țărilor emergente. Principale elemente declanșatoare ale acestui risc pentru perioada următoare constau în agravarea tensiunilor geopolitice sau șocuri dinspre sectorul financiar sau public din țările zonei euro (detalii în Capitolul 2. Contextul economic și financiar internațional). Guvernul român a întreprins o serie de măsuri care să limiteze eventualele riscuri care pot surveni ca urmare a creșterii expunerii față de finanțarea de pe piețele financiare internaționale (detalii în Capitolul 4.1.2. Sectorul public).

Stocul datoriei externe a României s-a diminuat (totalizând 93 miliarde euro în iunie 2014, cu 3 la sută mai redus comparativ cu decembrie 2012), evoluțiile fiind mixte pe categorii de debitori (Grafic 4.21.). Datoria sectorului public (incluzând și datoria autorităților monetare) s-a diminuat cu 4,4 la sută în intervalul decembrie 2012 – iunie 2014 (până la 32,7 miliarde euro), pe fondul rambursărilor de împrumuturi primite de la organisme financiare internaționale¹¹⁵. Con tracția a fost mai puternică în cadrul sectorului privat, acesta înregistrând o reducere a datoriei externe de 8 la sută, ca urmare a ajustărilor din sectorul financiar (datorită modificării modelului de afaceri al băncilor, în sensul orientării într-o mai mare măsură spre finanțarea de la intern în detrimentul aceleia de la instituțiile de credit-părinte). Sectorul companiilor nefinanciare și-a majorat ușor stocul de datorie externă (cu 0,5 la sută în perioada decembrie 2012 – iunie 2014, la 39,6 miliarde euro).

Procesul de schimbare a orientării fluxurilor de datorie externă către sectoare economice care susțin un model de creștere sustenabil a încetinit. Firmele din sectoarele producătoare de bunuri comercializabile (*tradables*) și-au majorat stocul de datorie externă cu 3,3 la sută în perioada decembrie 2012 – iunie 2014 (comparativ cu creșterea de 3,2 la sută a expunerilor externe înregistrată de companiile din sectoarele producătoare de bunuri necomercializabile), menținându-se la 42 la sută din stocul de datorie externă al companiilor nefinanciare. Companiile producătoare de bunuri cu grad de tehnologie ridicat (industriile *medium high-tech* și *high-tech*) au atras fonduri externe de 0,3 miliarde euro în perioada decembrie 2012 – iunie 2014, înregistrând o creștere a datoriei externe de 8,7 la sută, comparativ cu creșterea de 1,5 la sută a datoriei externe a companiilor producătoare de bunuri tehnologice cu grad scăzut de tehnologizare (*low-tech* și *medium low-tech*).

¹¹⁵ Datoria publică externă fără a include datoria autorităților monetare s-a majorat în același interval cu 9 la sută, stocul ajungând la 28,7 miliarde euro, ca urmare a emiterii de către guvern de obligațiuni pe piețele financiare internaționale.

Grafic 4.21. Evoluția datoriei externe a României**Grafic 4.22. Situația financiară a firmelor cu investiție străină directă¹¹⁶ sau datorie externă**

Datoria externă privată nefinanciară a rămas concentrată în sectoare vulnerabile. Firmele din sectorul imobiliar continuă să dețină o parte importantă a datoriei externe contractate de sectorul companiilor nefinanciare (31 la sută, în iunie 2014), pondere ușor superioară celei aferente sectorului industriei prelucrătoare (30 la sută). Resursele externe atrase de companiile din sectorul imobiliar sunt preponderent de la instituții financiare, susținerea de la firma-mamă reprezentând doar 36,4 la sută în total datorie externă (în iunie 2014); comparativ, această din urmă pondere este de 64,4 la sută în cazul companiilor din industria prelucrătoare).

Ecartul de performanță între firmele care au accesat datorie externă și restul companiilor din economie s-a redus (Grafic 4.22.). Deteriorarea capacității unor firme cu datorie externă de a face față unor eventuale evoluții nefavorabile poate afecta, în special prin canalul comercial, restul sectorului real. Valoarea creditelor comerciale deținute de companiile cu datorie externă este ridicată (66 miliarde lei, reprezentând 26,4 la sută din totalul creanțelor din economie, în decembrie 2013). Plățile restante totale ale acestor companii către partenerii lor comerciali însumează 23,6 miliarde lei (circa 22 la sută din totalul plăților restante din economie). Numărul companiilor care dețin datorie externă și care se află în proces de insolvență sau faliment este relativ însemnat (7,7 la sută din numărul companiilor cu datorie externă, în iunie 2014).

Companiile care au apelat la credite externe dețin și un volum important de împrumuturi de la băncile autohtone (25,4 miliarde lei, reprezentând 23,2 la sută din creditarea bancară a companiilor nefinanciare, în iunie 2014). Analiza ratei creditelor neperformante aferente acestor

¹¹⁶ Companiile cu ISD au fost determinate pe baza datelor de la ONRC privind structura acționariatului companiilor nefinanciare. Companiile cu ISD au fost considerate acele companii cu o participație nerezidentă la capital de cel puțin 10 la sută.

împrumuturi indică o capacitate mai bună a acestor firme de a-și rambursa creditele (rata de neperformanță este de 13,4 la sută, comparativ cu 22,0 la sută media pe sistem, în august 2014). Concentrarea finanțării firmelor cu datorie externă la nivelul instituțiilor de credit este relativ ridicată: cinci bănci din sistem dețin 56 la sută din acest volum, iar o treime din aceste credite au fost acordate companiilor din sectorul imobiliar. BNR monitorizează atent evoluțiile sectorului imobiliar și posibilele riscuri pe care acest sector le-ar putea genera asupra sectorului bancar (detalii în Capitalul 5.3. Riscurile generate de sectorul imobiliar și de creditarea cu garanții ipotecare).

Riscurile la adresa stabilității financiare determinate de dinamica datoriei externe a companiilor nefinanciare se mențin gestionabile: (i) principala componentă a acestei datorii externe o reprezintă cea pe termen mediu și lung (66 la sută din total datorie, în iunie 2014); (ii) rata de refinanțare a datoriei pe termen scurt este ridicată (80 la sută, în iunie 2014), iar (iii) firmele-mamă nerezidente continuă să-și susțină filialele din România (începând cu trimestrul IV al anului 2012, sursele atrase de la firmele-mamă au depășit volumul creditelor financiare, ajungând să reprezinte 54,6 la sută din totalul datoriei externe a companiilor nefinanciare, în iunie 2014).

Dependența ridicată și în creștere de finanțarea externă în valută poate expune sectorul real la riscul de curs de schimb (pentru companiile neacoperite la riscul valutar) și la cel de diminuare a surselor de finanțare (în cazul scăderii apetitului la risc al creditorilor nerezidenți). Raportul dintre creditele contractate de la bănci externe și creditele acordate de către băncile autohtone în cazul firmelor care dețin ambele tipuri de finanțări s-a majorat continuu în ultimii ani (de la 202 la sută în decembrie 2012 la 288 la sută în iunie 2014), ceea ce arată și faptul că băncile locale au o capacitate mai redusă comparativ cu cele nerezidente în a se adapta la cerere.

5 SECTORUL COMPANIILOR ȘI CEL AL POPULAȚIEI

5.1. Rolul sectorului companiilor nefinanciare în menținerea stabilității financiare

Sănătatea financiară a firmelor s-a îmbunătățit la nivel agregat de la data Raportului precedent, reflectând efectele consolidării macroeconomice, dar (A) evoluțiile continuă să fie eterogene la nivel microeconomic, iar (B) procesul de schimbare sustenabilă a modelului de creștere economică, deși a continuat, s-a manifestat într-un ritm scăzut. Evoluția disciplinei la plată a companiilor a influențat mixt stabilitatea financiară: (C) rata creditelor neperformante a continuat să crească, punând presiune pe situația financiară a băncilor, (D) restanțele firmelor față de furnizori și bugetul de stat s-au redus, iar volumul incidentelor de plăți majore a înregistrat aceeași evoluție, ameliorând disciplina la plată în economie, dar (E) fenomenul insolvenței s-a reacutizat în anul 2013, afectând în mod considerabil portofoliul bancar. Instituțiile de credit dețin resurse adecvate de gestionare a riscurilor generate de expunerile asupra sectorului companiilor nefinanciare, iar implementarea măsurilor recente de soluționare a nivelului ridicat al ratei creditelor neperformante va crea premise suplimentare pentru reluarea creditării.

5.1.1. Performanțele economice și financiare ale companiilor nefinanciare

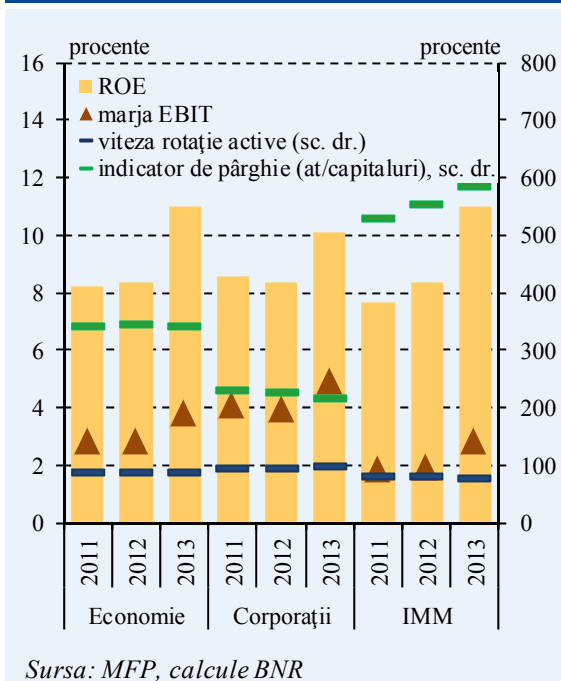
(A) Rezultatele financiare la nivel agregat ale companiilor au înregistrat o evoluție pozitivă pe parcursul anului 2013. Rentabilitatea capitalurilor a crescut pe ansamblu de la 8,4 la sută la 11 la sută în intervalul decembrie 2012 – decembrie 2013, însă în structură există un număr ridicat de firme care au înregistrat un rezultat net negativ (58,2 la sută din numărul de companii). Capacitatea de acoperire a cheltuielilor cu dobânzile din profituri s-a îmbunătățit (de la 1,79 la 2,47, în aceeași perioadă), iar gradul de îndatorare s-a ameliorat ușor (efectul de pârghie calculat ca raport între datoriile și capitaluri proprii a înregistrat o valoare de 2,39 în decembrie 2013, față de 2,44 în decembrie 2012), pe fondul majorării capitalurilor proprii ale firmelor cu 1,5 la sută în anul 2013. Companiile performante au în continuare o capitalizare superioară, efectul de pârghie fiind unul subunitar (0,7 la sută în decembrie 2013). Firmele consideră că cele mai presante probleme cu care s-au confruntat în 2013 și primul trimestru al anului 2014 se referă la nivelul ridicat al fiscalității, concurența ridicată și lipsa cererii¹¹⁷.

Evoluțiile favorabile privind rezultatele financiare au continuat să se manifeste eterogen la nivelul firmelor, similar anilor anteriori, indiferent de criteriul ales în analiză: dimensiunea companiei, sectorul de activitate, forma de proprietate etc. După dimensiune, atât corporațiile, cât și IMM au cunoscut o ameliorare a sănătății financiare (Grafic 5.1.), însă în structură, în cazul celor din urmă, asimetriile au rămas mai pronunțate: (i) întreprinderile mici continuă să înregistreze cea mai ridicată rentabilitate a capitalurilor (ROE – *return on equity*) din rândul

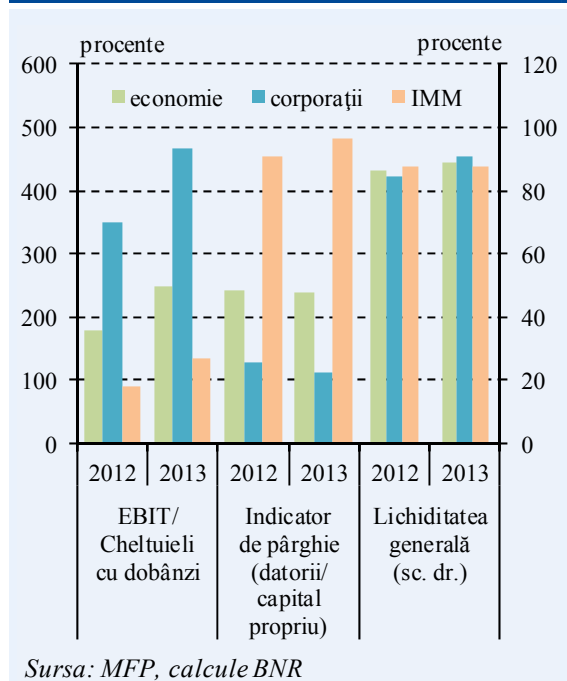
¹¹⁷ Conform Sondajului privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România și capacitatea acestora de a face față unor condiții financiare nefavorabile, iunie 2014. Sondajul este transmis semestrial de către BNR către aproximativ 10 000 de firme din România (eșantion reprezentativ la nivel național), iar detalii se pot găsi la următoarea adresă: <http://bnro.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=15748>.

IMM (12,6 la sută în decembrie 2013), la polul opus situându-se microîntreprinderile cu ROE care, deși în creștere, se menține în teritoriu negativ (-4,2 la sută în decembrie 2013, comparativ cu -16,8 la sută în aceeași perioadă a anului anterior); (ii) capacitatea microîntreprinderilor de a acoperi cheltuielile cu dobânzile din profituri se menține negativă, spre deosebire de ansamblul IMM care contabilizează un nivel în teritoriu pozitiv și în creștere pentru acest indicator (de la 0,91 la 1,34 în decembrie 2013, Grafic 5.2.); (iii) ponderea aportului microîntreprinderilor la valoarea adăugată brută rămâne cea mai scăzută dintre toate companiile nefinanciare (13,6 la sută în decembrie 2013), deși după număr acestea reprezintă majoritatea firmelor din economie.

Grafic 5.1. Rentabilitatea capitalurilor în funcție de factorii determinanți și dimensiunea companiei



Grafic 5.2. Indicatori de sănătate financiară aferenți sectorului companii



IMM apelează pe scară tot mai largă la datorii către terți ca sursă de finanțare a activității. Ponderea finanțării de la acționari în total pasive ale IMM s-a redus în ultimii ani (de la 23 la sută în decembrie 2009 la 16,6 la sută în decembrie 2013), scădere compensată de majorarea ponderii altor datorii (către stat, către partenerii comerciali, către propriii salariați etc.). Ponderea acestor datorii a crescut de la 51 la sută la 58,1 la sută în același interval. O creștere a contribuției acționarilor în activitatea firmei, prin recapitalizarea acesteia, ar contribui la o structură mai echilibrată a surselor de finanțare, sporind inclusiv eligibilitatea companiilor la finanțare bancară. La sfârșitul anului 2013, peste jumătate din IMM aveau un nivel al capitalurilor proprii mai mic sau egal cu 50 la sută din capitalul social subscris vărsat, ceea ce ar presupune măsuri imediate pentru remedierea situației capitalurilor proprii, conform reglementărilor în vigoare¹¹⁸.

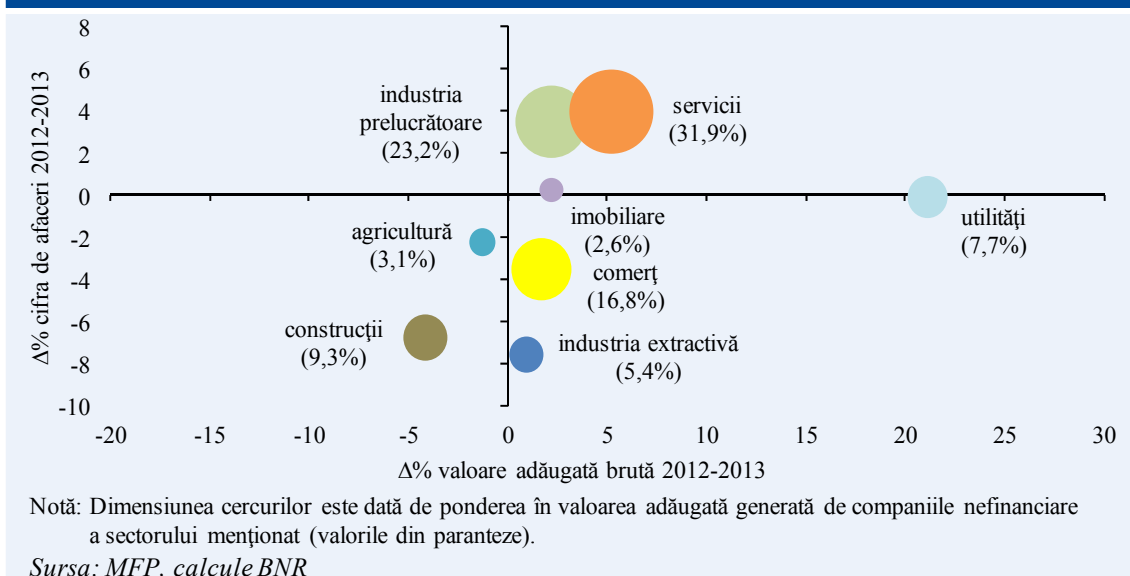
¹¹⁸ Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale.

În funcție de forma de proprietate, companiile cu capital preponderent de stat au continuat să înregistreze performanțe financiare mixte în anul 2013: (i) rentabilitatea capitalurilor a crescut la 4 la sută (de la 0,4 la sută în decembrie 2012), însă (ii) cifra de afaceri a continuat să se diminueze (cu 3,6 la sută), iar (iii) contribuția acestor firme la valoarea adăugată brută generată de companiile nefinanciare a înregistrat o scădere de 0,3 puncte procentuale (ajungând la 8,2 la sută în decembrie 2013). Rentabilitatea capitalurilor în cazul firmelor cu capital majoritar privat continuă tendința ascendentă din ultimii patru ani, consemnând o valoare de 12,8 la sută în decembrie 2013, cu 2 puncte procentuale peste nivelul anului anterior. Această dinamică a avut loc pe fondul unui grad de îndatorare mai ridicat, dar și al unei viteze de rotație a activelor superioare celei înregistrate de companiile de stat. Pe de altă parte, gradul de îndatorare mai redus al firmelor de stat (indicatorul efect de pârghie având o valoare de 2,1 față de 2,7 în cazul companiilor private, în decembrie 2013) a condus la o capacitate superioară de onorare a serviciului datoriei față de bănci (rata creditelor neperformante în cazul firmelor cu capital majoritar de stat s-a situat la 5,4 la sută, în timp ce în cazul companiilor private rata de neperformanță a fost de 22,9 la sută, în august 2014).

Evoluția în funcție de sectorul de activitate al companiilor nefinanciare se menține de asemenea eterogenă. În industrie, rentabilitatea capitalurilor a crescut cu 1,8 puncte procentuale (la 10,3 la sută), pe fondul unor marje EBIT¹¹⁹ și viteze de rotație a activelor în creștere, în vreme ce indicatorul de pârghie a înregistrat o reducere marginală. Firmele din industrie au avut un aport în total VAB generate de companiile nefinanciare de 28,7 la sută (în decembrie 2013, în scădere cu 0,4 puncte procentuale față de anul 2012), însă cifra de afaceri a sectorului s-a situat pe o pantă ascendentă (+2,4 la sută, Grafic 5.3.), iar cheltuielile totale au fost ajustate cu 0,6 la sută. Sectorul construcțiilor prezintă în continuare cel mai semnificativ risc de credit, rata creditelor neperformante aferentă acestuia fiind de 40,4 la sută în august 2014. Pe de altă parte, rentabilitatea capitalurilor în cazul firmelor din construcții a avut o evoluție pozitivă în anul 2013, ajungând la 10,9 la sută, iar capacitatea de acoperire din profituri a cheltuielilor cu dobânzile s-a majorat la 1,7 în decembrie 2013 (de la 1,4 în decembrie 2012). În agricultură, performanțele firmelor sunt peste media economiei, rentabilitatea capitalurilor înregistrând o valoare de 12 la sută în decembrie 2013, dar în scădere (în decembrie 2012, ROE se situa la 17,9 la sută). Singura ramură principală de activitate care continuă să înregistreze pierderi este reprezentată de sectorul imobiliar, rentabilitatea capitalurilor fiind de -4 la sută în decembrie 2013 (ameliorându-se totuși simțitor în raport cu anul 2012, când avea o valoare de -7,6 la sută). Gradul de îndatorare în sectorul imobiliar se menține ridicat, dar este în scădere, companiile ajustându-și totodată și expunerea valutară. Lichiditatea generală a acestor firme rămâne însă una scăzută (48,3 la sută, comparativ cu media pe economie de 88,7 la sută, în decembrie 2013). Gradul redus de lichiditate poate reprezenta o vulnerabilitate a sectorului imobiliar, în contextul în care ponderea deținută de aceste firme în portofoliul corporativ al băncilor autohtone este importantă (15,5 la sută, în august 2014).

¹¹⁹ *Earnings Before Interest and Taxes.*

Grafic 5.3. Dinamica cifrei de afaceri și a valorii adăugate brute generate de companiile nefinanciare, în funcție de sectorul de activitate

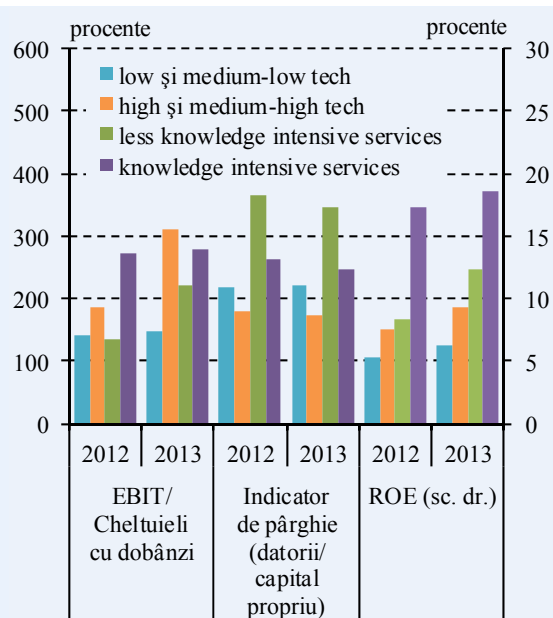


(B) Firmele care pot contribui la îmbunătățirea sustenabilității modelului de creștere economică au înregistrat rezultate financiare favorabile, dar au apărut unele semne de oboseală. Companiile care provin din sectoarele producătoare de bunuri comercializabile (*tradables*) și-au menținut evoluția pozitivă per ansamblu, confirmând așteptările formulate în Raportul anterior, dar ritmul de îmbunătățire al anumitor indicatori de performanță economică și sănătate financiară a fost redus: (i) contribuția acestor firme la totalul valorii adăugate brute produsă de către companiile nefinanciare s-a majorat marginal în anul 2013 (de la 37,9 la 38,5 la sută); (ii) rentabilitatea capitalurilor a fost superioară celei consemnate la finele anului 2012 (9,5 la sută în decembrie 2013, dar sub valoarea medie pe economie de 11 la sută); (iii) fluxurile totale de numerar la decembrie 2013 au fost pozitive și în creștere și (iv) capacitatea de acoperire din profituri a cheltuielilor cu dobânzile s-a majorat la 3,6 (spre comparație, în cazul companiilor *non-tradables* acest indicator a înregistrat valoarea de 1,8 în decembrie 2013).

Companiile net exportatoare¹²⁰ continuă să înregistreze performanțe financiare superioare mediei pe economie, rentabilitatea capitalurilor fiind de 13,1 la sută, dar în scădere cu 0,3 puncte procentuale comparativ cu anul 2012. Aceste firme și-au majorat marginal aportul adus în economie (ponderea în valoarea adăugată brută produsă de companiile nefinanciare crescând cu 0,2 puncte procentuale în anul 2013, la 18 la sută), deși cifra de afaceri a înregistrat un avans semnificativ (crescând cu 5 la sută comparativ cu decembrie 2012). Poziția de lichiditate a companiilor net exportatoare este superioară mediei la nivelul companiilor nefinanciare (107 la sută față de 88,7 la sută, în decembrie 2013), iar gradul de îndatorare este unul mai redus (efectul de pârghie fiind de 1,05 comparativ cu 2,39, în decembrie 2013). Aceste rezultate s-au tradat într-o abilitate mai bună de rambursare a datoriilor față de bănci (rata creditelor neperformante este de 6,4 la sută, față de 22 la sută media pe economie, în august 2014), ceea ce ar pleda pentru creșterea expunerilor bancare către asemenea firme în vederea relansării sustenabile a creditului.

¹²⁰ Au fost luate în considerare doar firmele cu exporturi sau importuri de peste 100 000 euro în fiecare trimestru din anul 2013.

Grafic 5.4. Indicatori de sănătate financiară aferenți sectorului companiilor, după criteriul tehnologic



Sursa: MFP, calcule BNR

Firmele care activează în sectoare producătoare de bunuri și servicii cu valoare adăugată mare și cu aport sporit de inovație¹²¹ au înregistrat o îmbunătățire a performanțelor în anul 2013. Rentabilitatea capitalurilor în cazul companiilor din sectoarele *high-tech* și *medium high-tech* a crescut la 9,4 la sută în decembrie 2013 (cu 1,9 puncte procentuale peste valoarea din anul anterior), o evoluție similară fiind înregistrată și de firmele din sectoarele *knowledge-intensive services* (18,5 la sută față de 17,3 la sută, Grafic 5.4.). Aportul adus de cele trei categorii de firme la formarea valorii adăugate brute a companiilor nefinanciare din anul 2013 a fost de 26,6 la sută, în creștere cu 0,5 puncte procentuale față de 2012, pe fondul unui ritm superior de creștere a cifrei de afaceri (7,6 la sută în intervalul decembrie 2012 – decembrie 2013). Totodată, companiile din sectoarele *high-tech* și *medium high-tech* și-au îmbunătățit semnificativ capacitatea de

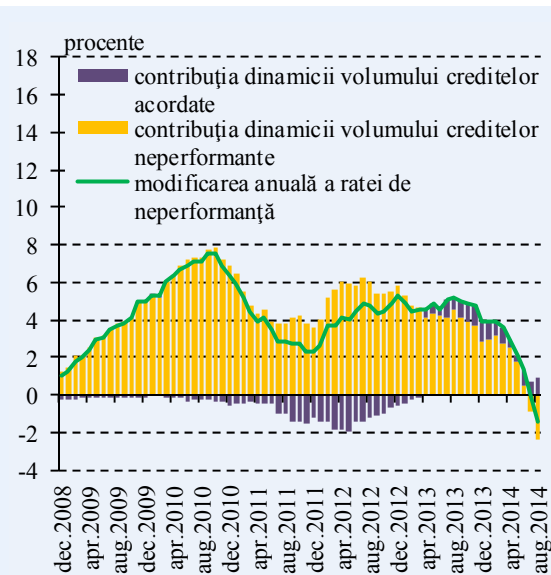
acoperire a cheltuielilor cu dobânzile din profituri, indicatorul aferent având o valoare de 3,1 în decembrie 2013 (față de 1,8 la sfârșitul anului 2012), fapt ce s-a reflectat și într-o onorare mai bună a serviciului datoriei față de instituțiile de credit (rata creditelor neperformante este de 17,5 la sută, față de 22,2 la sută aferentă companiilor din sectoarele *low-tech* și *medium low-tech*, în august 2014).

5.1.2. Disciplina la plată a sectorului companiilor nefinanciare

(C) Capacitatea companiilor nefinanciare de onorare a serviciului datoriei la bănci a continuat să se deterioreze în 2013 și în primele luni ale anului 2014, dar cu un ritm mai redus comparativ cu anii precedenți. Rata creditelor neperformante a crescut cu 2,5 puncte procentuale în perioada decembrie 2012 – august 2014, la 22 la sută (comparativ, în intervalul decembrie 2011 – august 2013 creșterea a fost de 9 puncte procentuale). Începând cu iulie 2014 rata de neperformanță s-a redus, principalul factor fiind diminuarea volumului de credite neperformante (care a contrabalansat reducerea în termeni anuali a creditului bancar acordat firmelor, Grafic 5.5.). Cel mai probabil, rata creditelor neperformante la bănci va scădea în următoarea perioadă pe fondul: (i) scoaterii expunerilor neperformante în afara bilanțului; (ii) vânzării activelor neperformante către instituții de recuperare a creanțelor, și (iii) menținerii pe un trend descendent a ratei de nerambursare a companiilor românești, conform scenariului macroeconomic de bază (un nivel mediu de 5,6 la sută în decembrie 2014, comparativ cu 6,9 la sută în decembrie 2013, Grafic 5.6.).

¹²¹ Companiile din domeniile *high-tech*, *medium high-tech* și *knowledge-intensive services* (grupare conform Eurostat).

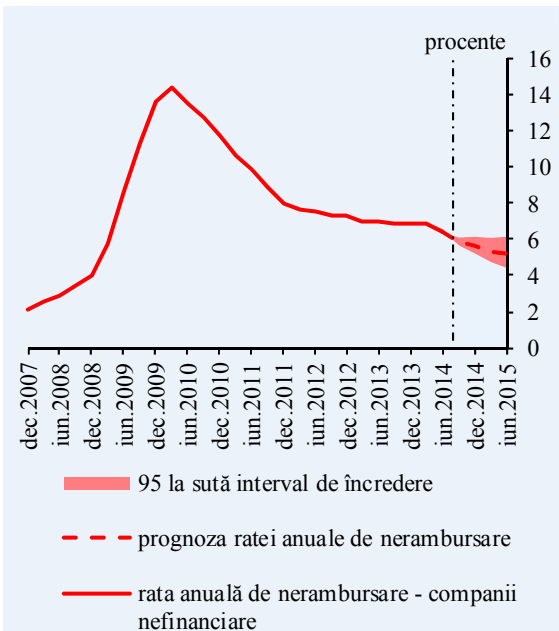
Grafic 5.5. Descompunerea modificării anuale a ratei creditelor neperformante aferente companiilor nefinanciare



Notă: Descompunerea modificării anuale a ratei NPL este efectuată cu ajutorul derivatelor parțiale.

Sursa: MFP, CRC, calcule BNR

Grafic 5.6. Rata anuală de nerambursare la nivelul sectorului companiilor nefinanciare, în scenariul macroeconomic de bază¹²²



Sursa: MFP, CRC, calcule BNR

Matricea de migrare a debitorilor după numărul de zile de întârziere la plată evidențiază că o proporție importantă a firmelor care înregistrează întârzieri la plată de peste 90 de zile rămâne în această categorie (peste 90 la sută, Tabel 5.1.). Această situație evidențiată și în Rapoartele anterioare este un alt argument pentru curățarea bilanțurilor bancare în ceea ce privește expunerile având o întârziere de peste 90 de zile. În cazul categoriilor de întârziere B, C și D, aproape jumătate dintre companii cunosc o deteriorare a profilului de risc, în timp ce aproximativ 30 la sută încep să își onoreze mai bine serviciul datoriei.

Creditarea în valută s-a menținut mai riscantă decât cea în lei. Stocul creditelor neperformante în monedă străină s-a deteriorat în ultimii ani mai rapid decât cel în monedă națională, astfel că rata creditelor neperformante în valută a depășit-o pe cea în lei începând cu luna august 2013 (23 la sută, față de 20,7 la sută, în august 2014, Grafic 5.7.). Această evoluție a fost determinată în principal de sectorul IMM, care are un grad mai redus de acoperire la riscul valutar comparativ cu corporațiile. Vulnerabilitățile finanțării în valută se manifestă cu precădere în cazul microîntreprinderilor (unde ponderea creditului în valută este de 59 la sută, în august 2014). Asemenea evoluții pledează pentru o considerare mai prudentă a finanțării în monedă străină pentru debitorii care nu sunt acoperiți la riscul valutar, ca premisă a relansării sustenabile a creditării.

¹²² Scenariul de bază aferent proiecției macroeconomice corespunde Raportului asupra inflației din luna august 2014.

Sectorul IMM continuă să se confrunte cu dificultăți semnificative în onorarea serviciului datoriei față de bănci, rata creditelor neperformante crescând cu 3 puncte procentuale (în timp ce în cazul corporațiilor aceasta s-a majorat ușor, cu 0,5 puncte procentuale, în perioada decembrie 2012 – august 2014). Portofoliul aferent microîntreprinderilor și întreprinderilor mici prezintă cele mai ridicate niveluri ale riscului de credit (rata de neperformanță fiind de 45,7 la sută, respectiv 23,4 la sută, în august 2014, Grafic 5.8.).

Tabel 5.1. Matricea de migrare a debitorilor după numărul de zile de întârziere la plată (august 2013 – august 2014)

%	A	B	C	D	E
A	91,2	1,3	2,1	1,4	4,0
B	33,7	18,1	12,7	8,0	27,5
C	25,9	4,0	15,9	15,3	38,8
D	16,3	3,2	9,5	21,4	49,6
E	1,3	0,1	0,4	0,7	97,4

A – întârziere de maxim 15 zile, inclusiv

B – întârziere între 16 și 30 de zile, inclusiv

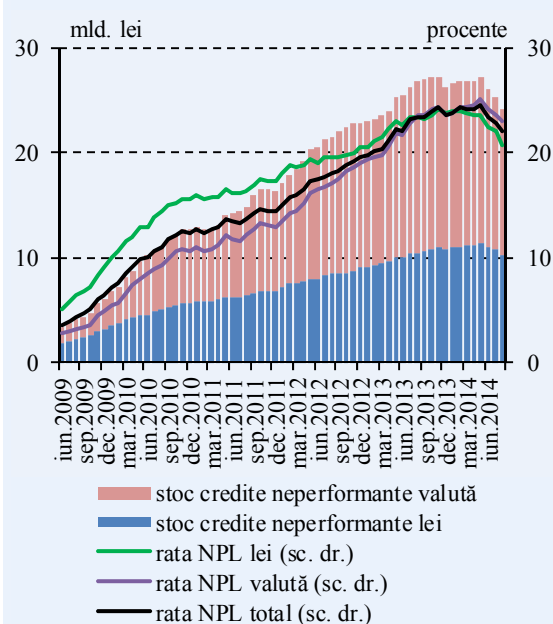
C – întârziere între 31 și 60 de zile, inclusiv

D – întârziere între 61 și 90 de zile, inclusiv

E – întârziere de peste 90 de zile

Sursa: MFP, CRC, calcule BNR

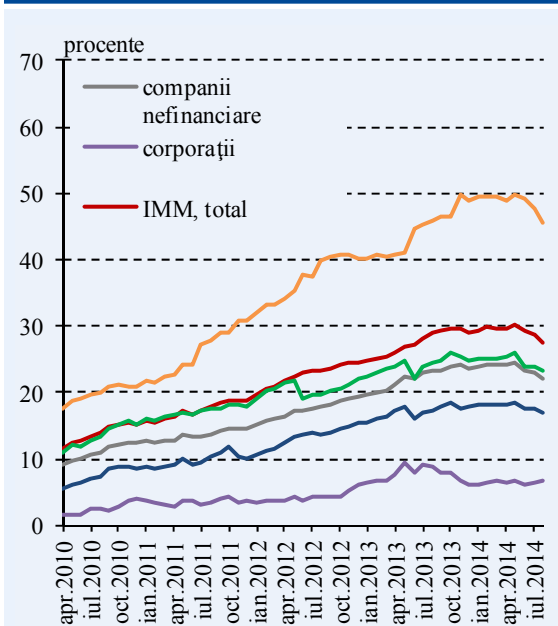
Grafic 5.7. Creditele neperformante în funcție de moneda de denominare a creditului



Sursa: MFP, CRC, calcule BNR

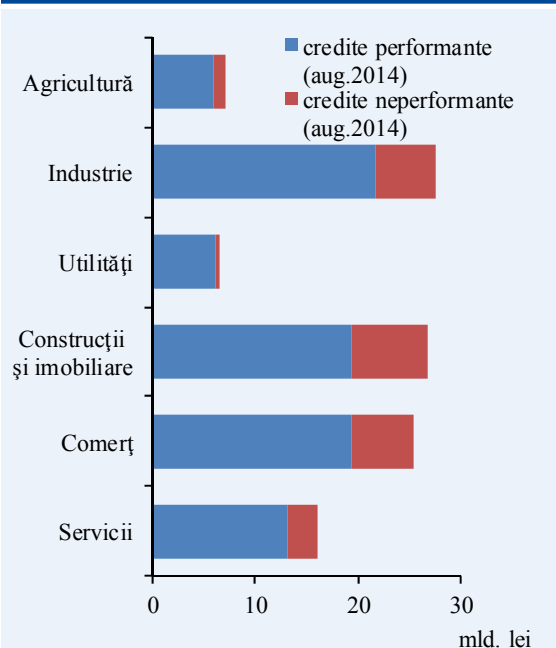
După sectorul de activitate, firmele din construcții și imobiliare, respectiv comerț, pun o presiune importantă asupra bilanțului băncilor (rata de neperformanță este de 28,2 la sută, respectiv 24 la sută, în august 2014). De altfel, sectorul bancar are o expunere importantă pe companii din sectoare de activitate care au demonstrat o capacitate mai redusă de a face față crizei (Grafic 5.9.). Firmele din industrie (care se așteaptă să contribuie la modificarea sustenabilă a tiparului de creștere economică) au o rată ridicată de neperformanță (21,3 la sută, în august 2014).

Grafic 5.8. Rata creditelor neperformante, după dimensiunea companiei



Sursa: MFP, CRC, calcule BNR

Grafic 5.9. Stocul de credite în funcție de sectorul de activitate



Sursa: MFP, CRC, calcule BNR

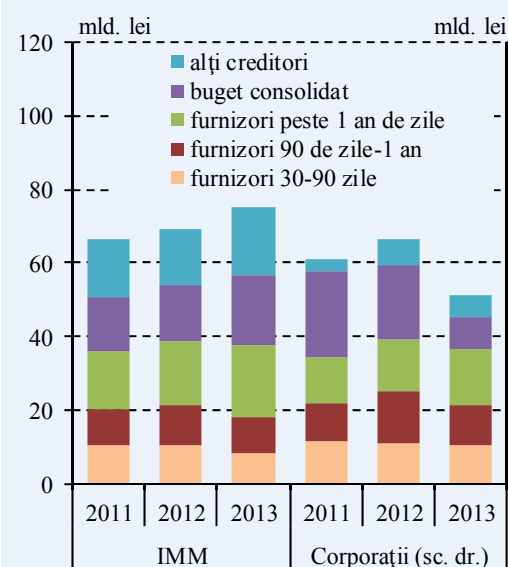
Dinamica riscului firmelor autohtone este posibil să nu difere de cea a firmelor din UE. Prima de risc dintre companiile românești și cele din zona euro s-a menținut în general stabilă începând cu anul 2013 (oscilând în jurul a 200 puncte de bază). Marja de dobândă practică de instituțiile de credit autohtone (față de ROBOR 3M) pentru creditele nou acordate companiilor nefinanciare a fost relativ similară creditelor în euro, deși riscul creditării în moneda locală s-a dovedit a fi mai mic decât cel pe componenta în valută. De asemenea, Banca Națională a României a redus în mod succesiv rata dobânzii de politică monetară (cu 200 puncte de bază începând cu luna iulie 2013 până la nivelul actual, de 3,00 la sută), scăderea acesteia creând premisele imprimării unei tendințe de ieftinire graduală a creditării în monedă națională.

Sectorul bancar românesc se menține robust, cu niveluri de solvabilitate și provizioane corespunzătoare derulării în condiții adecvate a activității de creditare. Rata fondurilor proprii totale s-a situat la nivelul de 17 la sută (în iunie 2014), semnificativ peste pragul minim impus stabilit la nivel european, iar gradul de acoperire cu provizioane IFRS a creditelor neperformante generate de companii a rămas confortabil, respectiv de 66,8 la sută, în august 2014 (dacă se iau în calcul alături de provizioanele IFRS și filtrele prudențiale, nivelul de acoperire devine 84,5 la sută, în august 2014).

(D) Disciplina la plată a firmelor s-a îmbunătățit la nivel agregat în ceea ce privește relațiile comerciale cu partenerii de afaceri și cu statul, dar a avut evoluții eterogene în structură. În anul 2013, volumul restanțelor la nivelul economiei s-a redus ușor comparativ cu anul precedent (cu 2 la sută, la 100,7 miliarde lei), pe fondul diminuării restanțelor sub un an către furnizori și a restanțelor către buget de stat. În funcție de dimensiunea companiei, s-a manifestat un comportament mixt în ceea ce privește disciplina la plată (Grafic 5.10.). Astfel, restanțele totale generate de IMM s-au majorat cu 8,3 la sută în anul 2013 față de 2012, capacitatea acestui

sector de a plăti datoriile către bugetul de stat deteriorându-se semnificativ (restanțele către stat au crescut cu 27 la sută în 2013), concomitent cu generarea pe scară tot mai largă de datorii către alți creditori (salariați, acționari etc.).

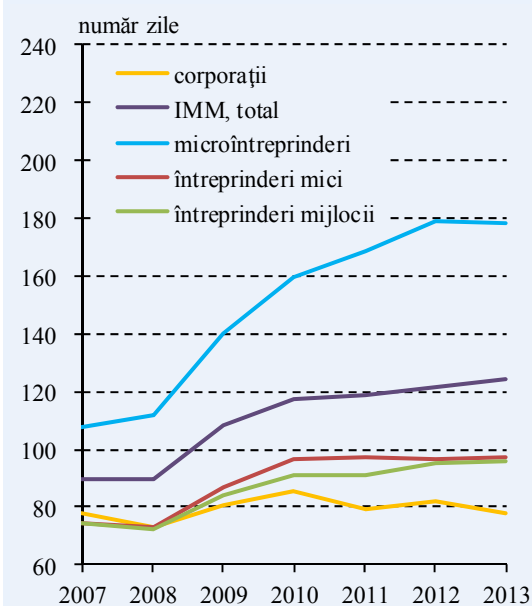
Grafic 5.10. Structura restanțelor* la plată în economie



* altele decât cele față de sectorul bancar

Sursa: MFP, calcule BNR

Grafic 5.11. Perioada de recuperare a creanțelor



Sursa: MFP, calcule BNR

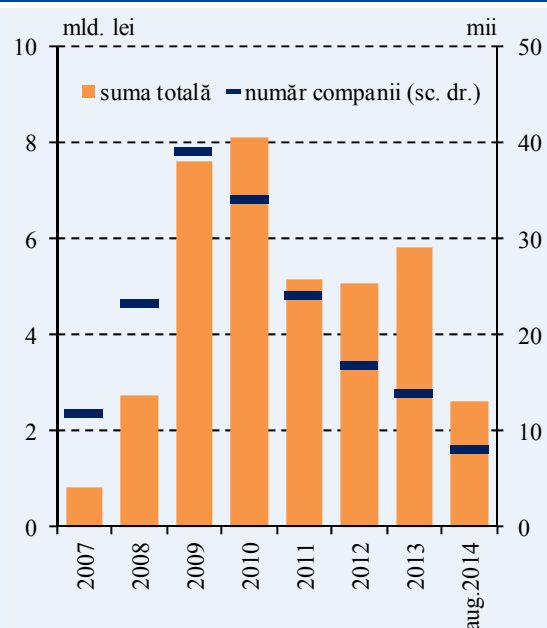
Deteriorarea capacității IMM de a-și onora obligațiile față de bănci este cauzată atât de factori endogeni, cât și exogeni. Pentru primul caz, un exemplu elocvent este capacitatea IMM de a-și acoperi din profituri cheltuielile cu dobânzile. Acest indicator, deși în creștere în anul 2013, este semnificativ mai redus comparativ cu cel aferent corporațiilor (raportul EBIT/cheltuieli cu dobânzile aferent IMM este 1,3 față de 4,7 în cazul corporațiilor, în decembrie 2013). Unul dintre cei mai importanți factori exogeni este reprezentat de persistența dificultăților IMM în încasarea creanțelor. Durata medie de încasare a creanțelor IMM este mare și în ușoară creștere (124 de zile în anul 2013 față de 122 de zile în 2012), microîntreprinderile recuperându-și creanțele după 178 de zile. În cazul corporațiilor, durata de încasare a creanțelor a scăzut în decembrie 2013 la un nivel similar anului 2007 (78 de zile), Grafic 5.11.

Corporațiile și-au îmbunătățit semnificativ disciplina la plată, restanțele totale ale acestora diminuându-se cu 23 la sută în anul 2013 față de 2012. În structură, restanțele către bugetul de stat au scăzut de la 10,2 miliarde lei în anul 2012 la 4,3 miliarde lei în 2013, iar restanțele față de partenerii comerciali s-au diminuat de la 19,6 miliarde lei la 18,4 miliarde lei.

Gradul de concentrare a firmelor care generează arierate s-a redus ușor în anul 2013, primele 10 companii (majoritatea de stat) generând 16 la sută din arieratele către furnizori din economie, față de 19 la sută în 2012. La nivel agregat, firmele private își onorează mai bine obligațiile față

de furnizori comparativ cu firmele de stat (rata de neplată¹²³ a datoriilor comerciale este de 15 la sută, comparativ cu 44 la sută pentru companiile de stat). La nivel sectorial, firmele private din construcții, agricultură și imobiliare înregistrează cele mai ridicate rate de neplată (21 la sută, respectiv 19 la sută în ultimele două cazuri).

Grafic 5.12. Evoluția incidentelor majore de plăți nou înregistrate

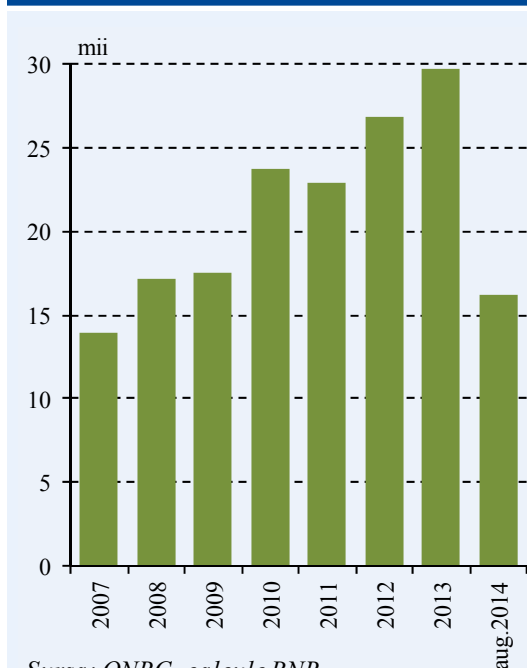
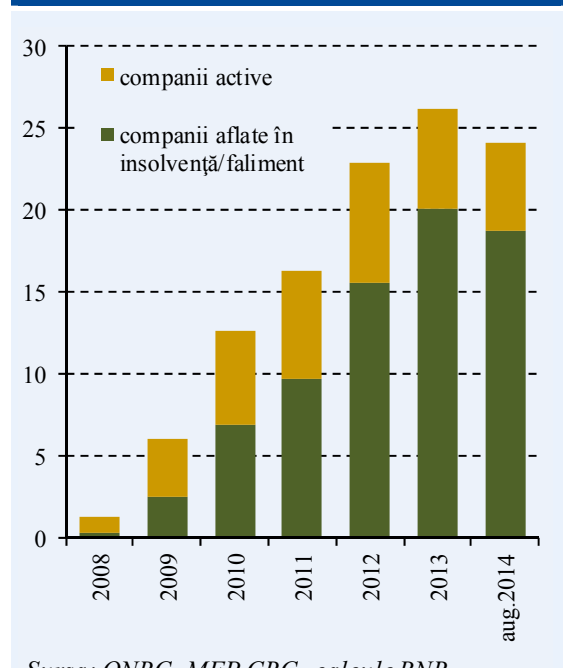


Sursa: MFP, CIP, calcule BNR

Volumul incidentelor de plăți majore generat de companii a scăzut cu 7,7 la sută în intervalul decembrie 2012 – august 2014 comparativ cu nivelul înregistrat în perioada decembrie 2011 – august 2013, în timp ce numărul firmelor care produc astfel de incidente s-a redus semnificativ (20,6 la sută, Grafic 5.12.). Gradul de concentrare rămâne ridicat (50,9 la sută din volumul incidentelor de plăți majore aparțin primelor 100 de companii, în creștere cu peste 4 puncte procentuale față de perioada precedentă). Companiile care produc incidente de plăți majore au o importanță redusă în economie (produc circa 3 la sută din valoarea adăugată a companiilor nefinanciare și dețin 5 la sută din numărul de angajați din acest sector), dar își mențin un rol important în volumul creditelor neperformante (29 la sută).

(E) Numărul companiilor intrate în insolvență în anul 2013 a crescut cu 10,7 la sută față de anul precedent, ajungând la peste 29 500 de firme (Grafic 5.13.). Fenomenul insolvenței a cunoscut o ușoară ameliorare în primele 8 luni din anul 2014, numărul de astfel de cazuri reducându-se cu circa 12,6 la sută față de perioada similară a anului anterior. Companiile intrate în insolvență în anul 2013 dețin un rol mai puțin important pentru economie decât cele care au intrat în 2012 (cifra de afaceri a acestor firme a fost mai mică cu 12 la sută față de cele din anul 2012, valoarea adăugată produsă în economie este cu 47 la sută mai redusă, iar activele totale sunt cu 45 la sută mai mici). Firmele intrate în insolvență în anul 2013 angajau 1,5 la sută din numărul total de salariați ai companiilor nefinanciare.

¹²³ Calculată ca raport între arieratele generate de companii către propriii furnizori și datoriile comerciale totale ale firmelor care generează respectivele restanțe.

Grafic 5.13. Evoluția numărului de companii după anul intrării în insolvență**Grafic 5.14. Evoluția creditelor neperformante generate de companii aflate în insolvență/faliment**

Ansamblul firmelor aflate în insolvență creează distorsiuni importante în mecanismul plăților din economie, generând 26 la sută (14,6 miliarde lei) din restanțele față de furnizori și 40 la sută (9,4 miliarde lei) din sumele restante față de stat înregistrate la nivelul economiei la sfârșitul anului 2013. Aceste firme au un rol important în generarea incidentelor de plăți majore, circa 55 la sută (peste 3,1 miliarde lei) din volumul total fiind deținute de aceste companii în anul 2013. Firmele insolvente au efecte negative și asupra creditorilor externi, în contextul în care dețin credite de 1,5 miliarde euro primite de la instituțiile financiare externe și credite de tip mamă-fiică în valoare de 0,9 miliarde euro (iunie 2014).

Companiile care au intrat în insolvență au unele trăsături comune, cum ar fi, de regulă: (i) valori negative ale capitalurilor proprii; (ii) capacitate redusă de recuperare a creanțelor (durata de încasare a creanțelor este de 285 de zile, comparativ cu media pe economie de 103 zile, iar creanțele comerciale neîncasate la termen însumează circa 1,1 miliarde lei, în decembrie 2013), și (iii) viteză de rotație a activelor semnificativ mai scăzută decât media înregistrată pe economie (39 la sută, comparativ cu 85 la sută, în decembrie 2013).

Firmele din sectoarele servicii și comerț reprezintă circa 72 la sută din numărul firmelor intrate în insolvență în anul 2013, fiind urmate de cele din industria prelucrătoare și construcții (fiecare având o pondere de circa 10 la sută). După dimensiunea firmelor intrate în insolvență, numărul firmelor mici în această stare a înregistrat o creștere în anul 2013 (+9 la sută în cazul microîntreprinderilor, respectiv +11 la sută în cazul întreprinderilor mici), în timp ce în cazul întreprinderilor mijlocii situația s-a ameliorat, numărul acestora reducându-se cu circa 13 la sută. O evoluție preocupantă este generată de creșterea numărului de corporații care intră în insolvență, rolul acestora în totalul firmelor nou intrate în insolvență fiind important

(contabilizează 36 la sută din valoarea adăugată generată de aceste firme insolvente, 34 la sută din totalul activelor lor și 34 la sută din numărul de angajați).

Companiile aflate în insolvență sau faliment au un rol important în diminuarea calității portofoliului de credite al băncilor și IFN, ponderea acestora în totalul creditelor neperformante majorându-se de la 68 la sută la 78 la sută pentru bănci (Grafic 5.14.), respectiv de la 60 la sută la 67 la sută pentru IFN, în perioada decembrie 2012 – august 2014. Evoluția are un rol important în contextul în care doar 37,5 la sută din expunerile băncilor care sunt neperformante sunt colateralizate cu o garanție predominant imobiliară, în timp ce 11,9 la sută din acestea au fost acordate fără nici o garanție (august 2014).

5.2. Rolul sectorului populației în menținerea stabilității financiare

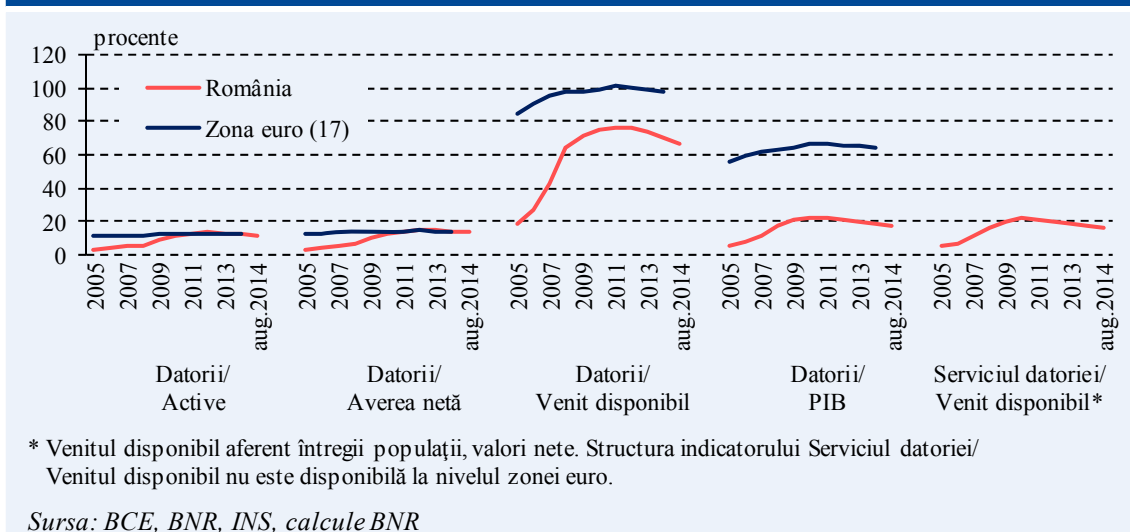
Riscurile asociate creditării sectorului populației au avut o evoluție mixtă de la data ultimului Raport. Pe de o parte, gradul de îndatorare a populației s-a redus, poziția de creditor net față de sistemul financiar s-a consolidat, iar averea netă s-a majorat. Pe de altă parte, capacitatea populației de a-și rambursa datoriile s-a diminuat suplimentar, dar într-un ritm mai lent comparativ cu evoluțiile anterioare. Perspectivele sunt de reducere a ratei creditelor neperformante, inclusiv ca urmare a implementării mai puternice de către bănci a soluțiilor de curățare a bilanțurilor.

5.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire

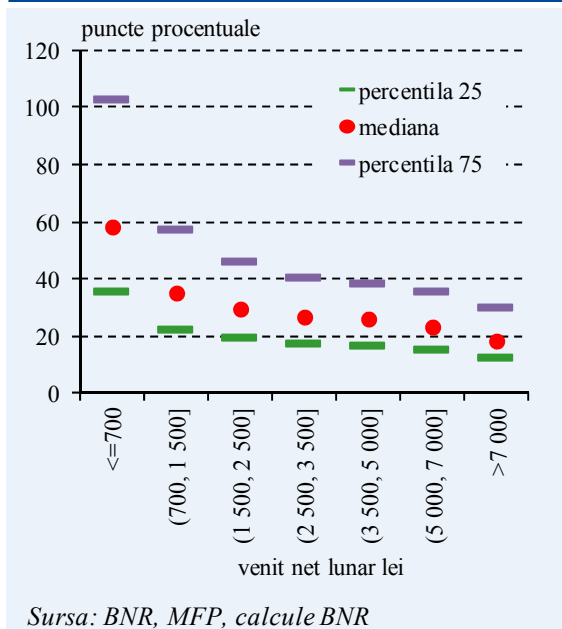
Principalele riscuri financiare cu care se confruntă sectorul populației au avut o evoluție mixtă în perioada decembrie 2012 – august 2014: (A) gradul de îndatorare (calculat ca pondere a serviciului datoriei în venitul disponibil total) s-a redus cu 2,73 puncte procentuale, dar rezultatele sunt mixte pe subcategoriile de venit; (B) poziția valutară scurtă a continuat să se diminueze, dar se menține la un nivel ridicat (19,4 miliarde lei, în august 2014), în timp ce poziția de creditor net s-a îmbunătățit (ajungând la 19,5 miliarde lei, în august 2014), iar (C) averea netă a crescut ușor (cu 3,1 la sută, în termeni nominali, același interval), pe fondul majorării economisirii bancare. Aceste evoluții se datorează creșterii veniturilor disponibile ale populației, în contextul menținerii relativ constante a ratei de ocupare (la 59 la sută, în anul 2013) și al modificării structurale a creditelor nou acordate. Fluxul de credite în lei a crescut cu 67 la sută (în perioada ianuarie 2013 – august 2014 față de evoluția din intervalul ianuarie 2012 – august 2013), în contextul reorientării programului guvernamental „Prima Casă” către creditarea în monedă locală, în timp ce fluxul creditelor nou acordate în euro s-a diminuat cu 50 la sută (în aceeași perioadă).

(A) Gradul de îndatorare a populației a continuat să se diminueze (evoluție similară pentru toți indicatorii privind îndatorarea, Grafic 5.15.), dar se menține la un nivel relativ ridicat. Valoarea îndatorării populației de la bănci și IFN autohtone (incluzând și creditele externalizate) este importantă (111,8 miliarde lei în august 2014), dar în scădere (de la 115,9 miliarde lei, în decembrie 2012). Numărul persoanelor îndatorate la bănci și IFN s-a redus ușor (la 4,12 milioane la august 2014, față de 4,31 milioane la iunie 2013) și reprezenta 43 la sută din populația activă la sfârșitul anului 2013.

Grafic 5.15. Gradul de îndatorare a populației – indicatori agregați



Ponderea serviciului datoriei în venitul disponibil total a scăzut (cu 2,73 puncte procentuale, în intervalul decembrie 2012 – august 2014) prin acțiunea favorabilă a ambelor componente care compun indicatorul. Venitul disponibil al populației (numitorul indicatorului) a crescut (cu 5,2 la sută în perioada decembrie 2012 – iunie 2014), iar așteptările populației în ceea ce privește situația financiară în următorul an s-au ameliorat progresiv (de la un sold conjunctural

Grafic 5.16. Structura gradului de îndatorare¹²⁴ (pe categorii de venit net lunar, iunie 2014)

de -10,8 în decembrie 2012 la -2,6, în august 2014). Volumul serviciului lunar al datoriei (numărătorul indicatorului) s-a redus cu 10,5 la sută în perioada decembrie 2012 – august 2014, ca urmare a scăderii ratelor de dobândă la creditele existente în stoc (mai accentuat pentru creditele acordate în lei, de la 1,6 puncte procentuale în cazul creditelor de consum, până la 3,5 puncte procentuale pentru creditele imobiliare), precum și pe fondul diminuării stocului de credite denuminate în valută (cu 11 la sută, în intervalul decembrie 2012 – august 2014).

Caracteristicile structurale ale gradului de îndatorare, alături de nivelul ridicat al cheltuielilor bănești de consum pentru satisfacerea în principal a nevoilor de bază ale populației¹²⁵ completează imaginea oferită de indicatorii privind îndatorarea la nivel

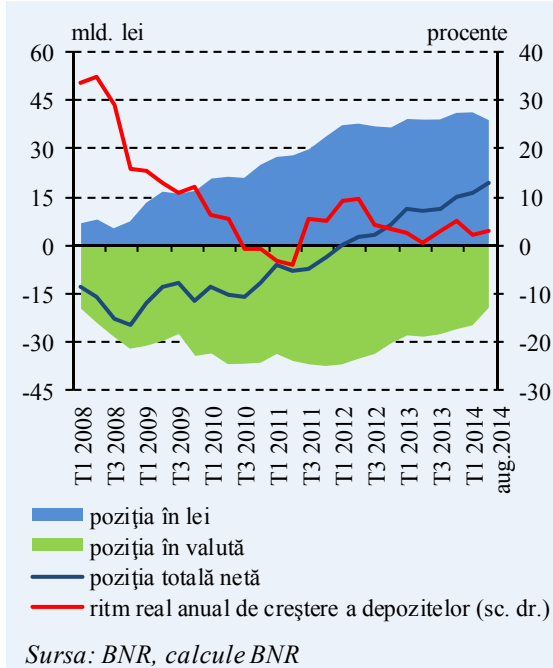
¹²⁴ Gradul de îndatorare este calculat doar pentru populația cu credite bancare, folosind anuități constante și fără a ține cont de existența unor codebitori. Veniturile utilizate sunt cele din decembrie 2013, iar creditele contractate sunt la iunie 2014. Rata de acoperire este de circa 65 la sută din expunerile totale și 64 la sută din numărul debitorilor (în iunie 2014).

¹²⁵ Pentru mai multe detalii privind caracteristicile structurale îndatorării populației a se vedea Secțiunea 5.2.1. Poziția bilanțieră a populației și comportamentul de economisire din Raportul asupra Stabilității Financiare 2013.

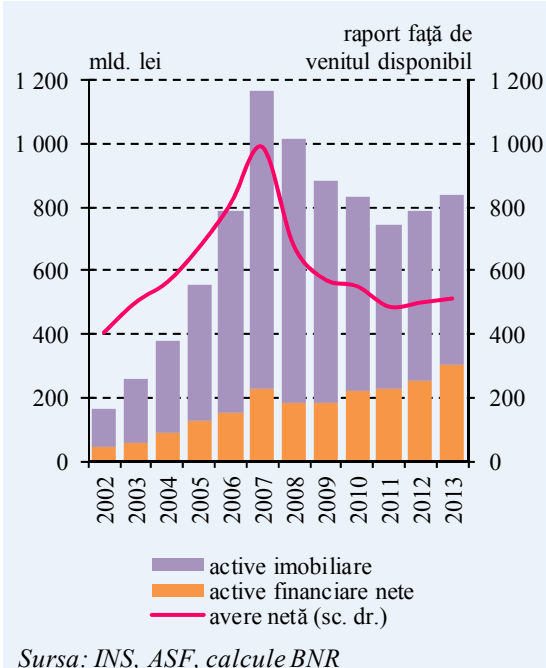
agregat. Structura pe clase de venit a serviciului datoriei în venitul net lunar s-a menținut relativ neschimbată (Grafic 5.16.), cu o ușoară ameliorare pentru categoria celor cu venituri inferioare salariului minim pe economie. Acești debitori continuă să prezinte cea mai mare asimetrie în ceea ce privește gradul de îndatorare, aspect problematic mai ales prin prisma faptului că sunt debitorii cu cel mai mare risc de nerambursare (Grafic 7.2. din Capitolul 7.1. Instrumentele macroprudențiale implementate de BNR privind debitorii – un deceniu de experiență), fiind cei mai vulnerabili la potențialele fluctuații ale ratei dobânzii și cursului de schimb. În plus, debitorii cu cele mai reduse venituri sunt în continuare cei mai îndatorați la contractarea unui nou credit: aceștia au un grad de îndatorare de circa 39 la sută (valoare mediană), față de 23 la sută în cazul celorlalți debitori (în perioada decembrie 2012 – iunie 2014). Conform evidențelor empirice, un grad de îndatorare inferior pragului de 45 la sută este dezirabil din perspectiva creditării sustenabile, un nivel al serviciului datoriei în venitul disponibil superior acestui prag conducând la o creștere importantă a probabilității de sporire nesustenabilă a creditării.

(B) Poziția de creditor net a populației față de sistemul financiar intern și internațional a continuat să se consolideze (Grafic 5.17.). Această evoluție a intervenit în contextul: (i) diminuării îndatorării totale a populației (cu 3,6 la sută în perioada decembrie 2012 – august 2014, termeni nominali), și (ii) majorării economisirii bancare cu 7,4 la sută în același interval (termeni nominali). În structura îndatorării se remarcă o majorare a creditelor imobiliare (cu 13,1 la sută, în perioada decembrie 2012 – august 2014), care este contrabalansată de o scădere a creditelor de consum (de 12,1 la sută în același interval).

Grafic 5.17. Poziția sectorului populației față de bănci (inclusiv credite externalizate) și IFN



Grafic 5.18. Avuția netă a populației



Poziția valutară scurtă a populației față de sistemul financiar reprezintă un aspect vulnerabil al creditării sectorului populației, dar în ameliorare, evoluție semnalată și în Raportul anterior.

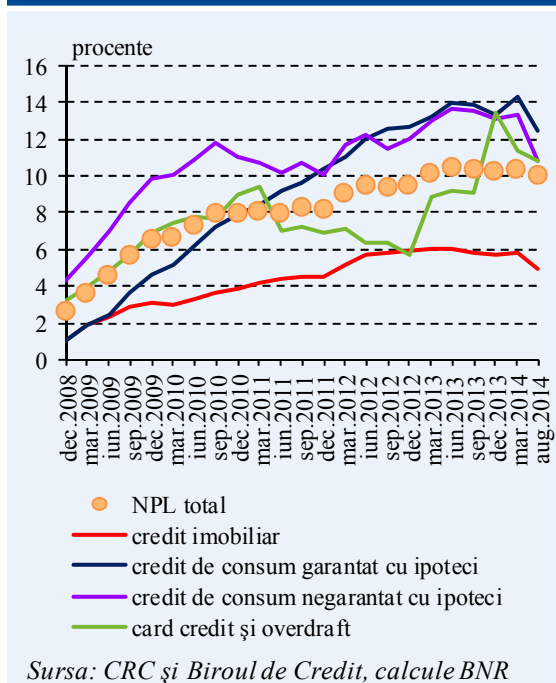
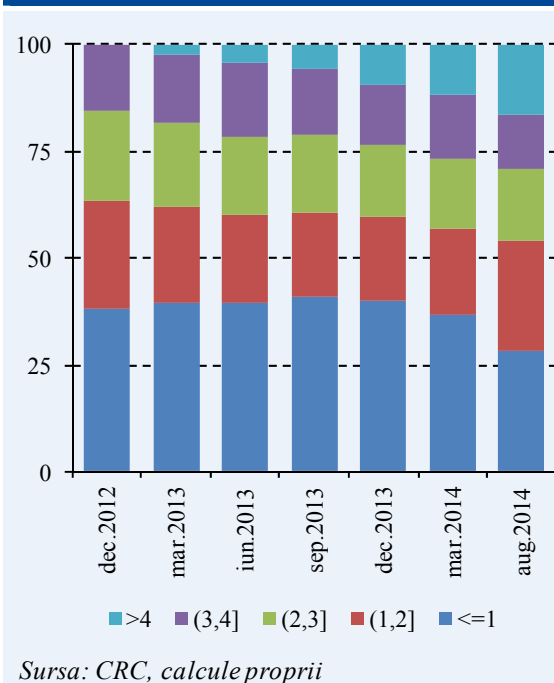
Ajustarea bilanțurilor populației a condus la reducerea cu 36 la sută a poziției valutare scurte (în perioada decembrie 2012 – august 2014), ajungând la circa 19,4 miliarde lei în august 2014 (Grafic 5.17.). Structura pe monede a îndatorării arată o reducere a ponderii creditelor în valută cu circa 5 puncte procentuale în perioada decembrie 2012 – august 2014 (până la 62,1 la sută), în favoarea celor în monedă locală. Dinamica a fost înregistrată cu precădere în cazul creditelor bancare destinate achiziției de proprietăți rezidențiale, care au beneficiat atât de reducerea ratelor de dobândă la credite în lei, cât și de orientarea către moneda locală a creditelor acordate prin programul guvernamental „Prima Casă” (detalii în Capitolul 5.3. Riscurile generate de sectorul imobiliar și de creditarea cu garanții ipotecare). Diminuarea volumului de credite în valută s-a realizat și pentru categoria creditelor de consum (cu 21 la sută, în perioada decembrie 2012 – august 2014).

(C) Avuția netă a populației a înregistrat o creștere ușoară, dar într-un ritm mai redus față de cel din 2012 (3,1 la sută în anul 2013 față de 2012, comparativ cu 9,1 la sută în 2012 față de 2011, Grafic 5.18.), pe fondul majorării activelor financiare nete și a activelor imobiliare, dar și ca urmare a reducerii datoriilor. Lichiditatea sectorului populației s-a ameliorat, în condițiile menținerii activelor lichide fără risc din portofoliu în anul 2013 la același nivel ca în anul 2012 (40 la sută din totalul activelor financiare). Depozitele bancare s-au majorat (cu 7,4 la sută în perioada decembrie 2012 – august 2014), pe fondul creșterii resurselor potențiale de economisire ale populației (10,1 la sută în martie 2014 față de 7,9 la sută în decembrie 2012).

5.2.2. Capacitatea populației de onorare a serviciului datoriei

Capacitatea populației de a-și onora serviciul datoriei s-a deteriorat marginal în perioada decembrie 2012 – iunie 2014, dar într-un ritm mai redus față de perioada anterioară. Rata creditelor neperformante (rata NPL) la bănci a atins un nivel maxim de 10 la sută (în iunie 2014, în creștere cu 0,5 puncte procentuale față de decembrie 2012, Grafic 5.19.), dar a intrat pe o pantă descendentă ulterior, ajungând la 8,7 la sută în august 2014. Volumul creditelor neperformante s-a diminuat cu 11,5 la sută în tot intervalul, iar reducerea care a caracterizat ultima perioadă din 2014 (de 13,5 la sută, august 2014 față de iunie 2014) se datorează amplificării procesului de trecere a creditelor neperformante în afara bilanțului, precum și a vânzării creditelor.

Perspectivile privind evoluția ratei creditelor neperformante sunt mixte, dar există argumente solide care pledează pentru continuarea scăderii acesteia, atât ca urmare a îmbunătățirii capacității de plată a populației, cât și pe canalul curățării bilanțurilor de către bănci. Principalii indicatori care arată o ameliorare a capacității de plată a populației sunt: (i) rata de revenire a creditelor cu restanțe până în 90 de zile a continuat să se îmbunătățească: în cazul creditelor cu restanțe între 30 și 60 de zile a crescut de la 61 la sută (media anului 2013) la 63,8 la sută (media primului semestru din 2014), iar pentru cele cu restanțe între 61 și 90 de zile s-a majorat de la 58,5 la 61,2 la sută; (ii) numărul debitorilor care au înregistrat pentru prima dată întârzieri la plată de peste 90 de zile în intervalul ianuarie 2013 – august 2014 s-a diminuat puternic (cu 29,1 la sută față de situația înregistrată în aceeași perioadă a anului trecut).

Grafic 5.19. Rata NPL la bănci în funcție de tipul creditului**Grafic 5.20. Structura creditelor aflate în starea de neperformanță după perioada de menținere în această categorie (număr ani)**

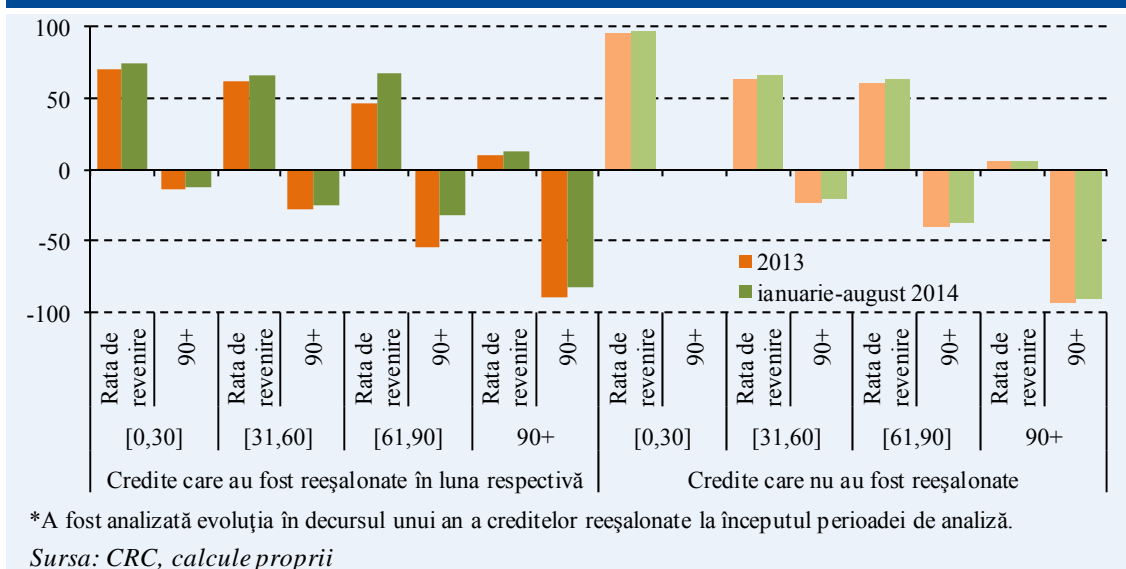
Perspectivile privind evoluția ratei creditelor neperformante sunt mixte, dar există argumente solide care pledează pentru continuarea scăderii acestora, atât ca urmare a îmbunătățirii capacității de plată a populației, cât și pe canalul curățării bilanțurilor de către bănci. Principalii indicatori care arată o ameliorare a capacității de plată a populației sunt: (i) rata de revenire a creditelor cu restanțe până în 90 de zile a continuat să se îmbunătățească: în cazul creditelor cu restanțe între 30 și 60 de zile a crescut de la 61 la sută (media anului 2013) la 63,8 la sută (media primului semestru din 2014), iar pentru cele cu restanțe între 61 și 90 de zile s-a majorat de la 58,5 la 61,2 la sută; (ii) numărul debitorilor care au înregistrat pentru prima dată întârzieri la plată de peste 90 de zile în intervalul ianuarie 2013 – august 2014 s-a diminuat puternic (cu 29,1 la sută față de situația înregistrată în aceeași perioadă a anului trecut).

Curățarea bilanțurilor bancare de creditele având calitate redusă are perspective să se accelereze. Această operațiune va conduce la scăderea ratei creditelor neperformante din portofoliul băncilor, dar nu va ameliora simțitor gradul mare de îndatorare a populației. Evidențele privind creditele care au intrat în categoria de neperformanță (mai mult de 90 de zile întârziere) pledează pentru o amplificare a procesului de curățare a bilanțurilor. Creditele neperformante revin într-o categorie mai bună într-o proporție scăzută (5,97 la sută, media intervalului ianuarie 2013 – august 2014; în cazul creditelor garantate cu ipotecă, rata de revenire este de 13,8 la sută), iar o pondere importantă (circa 60 la sută) din debitorii care devin neperformanți rămâne în această categorie pentru cel puțin doi ani (Grafic 5.20.).

Instituțiile de credit au inițiat măsuri pentru reducerea volumului de credite neperformante acordate populației, de regulă prin inițierea de operațiuni de externalizare, reeșalonare și scoaterea creditelor în afara bilanțului. Creditele externalizate sunt în volum de circa

3,6 miliarde lei¹²⁶ (ianuarie 2013 – august 2014), din care 60 la sută au reprezentat credite cu peste 90 de zile întârziere. În cazul creditelor reeșalonate se observă o modificare în structură în intervalul ianuarie 2013 – august 2014, în sensul creșterii mai pronunțate a volumului de credite cu peste 90 de zile întârziere reeșalonate (cu circa 0,57 miliarde lei față de 0,12 miliarde lei în cazul creditelor performante, față de aceeași perioadă a anului precedent). Ponderea acestor credite în fluxul total al reeșalonărilor aplicat în perioada 2012 – august 2013 s-a majorat de la 14,7 la sută la 32,5 la sută (din totalul creditelor reeșalonate în perioada 2013 – august 2014). Soluția reeșalonării a crescut în eficiență, performanța creditelor cu întârzieri de peste 90 de zile și care au fost reeșalonate în anul 2012, respectiv în primul semestru din 2013 (și analizate la un an diferență) s-a îmbunătățit. Rata de revenire a acestor credite în clase de întârziere mai mici a crescut (de la 10,25 în decembrie 2013 la 12,3 la sută în august 2014, Grafic 5.21.). Spre comparație, în cazul creditelor neperformante care nu au fost reeșalonate, rata de revenire s-a menținut în jurul valorii de 5,4 la sută (în același interval).

Grafic 5.21. Matricea de migrare a creditelor reeșalonate* și nereeșalonate



Soluția diminuării ratei creditelor neperformante prin creșterea stocului de credite nou acordate populației are o viabilitate mai scăzută datorită gradului ridicat de îndatorare a acestui sector. Cererea populației pentru noi credite s-a menținut redusă în cursul anului 2013, dar a cunoscut o revigorare la începutul anului 2014, atât pentru creditele imobiliare, cât și pentru cele de consum (în speță pentru creditele de consum negarantate cu ipotecă).

Sectorul bancar românesc prezintă în continuare o acoperire corespunzătoare – din punct de vedere al solvabilității și provizionării – la riscurile rezultate din creditarea populației, ceea ce îi permite o gestionare adecvată a eventualelor evoluții nefavorabile: (i) rata fondurilor proprii totale a fost în creștere (17 la sută, în iunie 2014); (ii) gradul de acoperire cu provizioane IFRS a creditelor neperformante generate de populație este de 63,5 la sută (august 2014), iar dacă se iau în calcul și filtrele prudentiale, nivelul de acoperire devine 97,2 la sută (august 2014). Pe de altă parte, nivelul ponderii creditului în valoarea garanției solicitate pentru creditele imobiliare

¹²⁶ Conform datelor raportate la CRC.

(*loan-to-value*, LTV) a fost în creștere în perioada decembrie 2012 – iunie 2014¹²⁷ (de la 81,6 la sută la 85,9 la sută), ca urmare a deprecierei valorii colateralului în stoc, dar și a acordării de noi credite cu un nivel ridicat al LTV.

În structură, vulnerabilitățile asociate sectorului populației au crescut ușor de la data Raportului anterior: (A) provocările generate de portofoliul de credite garantate cu ipotecă sunt în continuare semnificative, (B) creditele acordate în valută au în continuare cel mai ridicat grad de neperformanță și (C) debitorii cu venituri reduse – și un grad ridicat de îndatorare – au înregistrat o deteriorare mai pronunțată a serviciului datoriei.

(A) Riscurile din creditarea populației cu garanții imobiliare s-au menținut ridicate de la data ultimului Raport (a se vedea Capitolul 5.3. Riscurile generate de sectorul imobiliar și de creditarea cu garanții ipotecare). Creditele de consum garantate cu ipotecă au rămas cele mai riscante dintre creditele acordate populației (rata de neperformanță a fost de 12,4 la sută, în august 2014, Grafic 5.19.), iar ecartul neperformanței față de creditele de consum fără astfel de garanții s-a adâncit (până la 1,7 puncte procentuale). Această evoluție nu reflectă însă o disciplină la plată mai ridicată în cazul creditelor de consum fără garanții ipotecare, având în vedere că: (i) instituțiile de credit au apelat, de regulă, la externalizarea creditelor de consum fără garanții ipotecare (circa 65 la sută din creditele externalizate în perioada ianuarie 2013 – august 2014¹²⁸), și (ii) un volum important de credite de consum negarantate cu ipotecă au fost recunoscute ca pierdere (trecute în afara bilanțului), reprezentând circa 18,1 la sută din volumul de credite neperformante (august 2014), față de numai 1,4 la sută pentru cele de consum garantate cu ipotecă. Indicatorii privind valoarea în creștere a pierderii în caz de nerambursare pentru creditele garantate cu ipotecă (detalii în Capitolul 5.3. Riscurile generate de sectorul imobiliar și de creditarea cu garanții ipotecare) și continuarea reducerii prețurilor imobilelor pledează pentru demararea procesului de recunoaștere a pierderilor pentru această categorie de credite.

(B) Ecartul dintre rata de neperformanță la creditele în valută și cele în lei s-a adâncit, ajungând la un maxim de 4,1 puncte procentuale în iunie 2014, dar înregistrând o scădere până la 2,8 puncte procentuale (în august 2014). Rata de neperformanță la creditele în valută se situează la 9,7 la sută, față de 6,9 la sută pentru creditele denominate în lei (în august 2014, Grafic 5.23.). În plus, creditele acordate în valută au o contribuție substanțială la volumul de credite neperformante (în medie de 73 la sută în anul 2012, dar în scădere la 70,2 la sută în august 2014, în contextul scoaterii unui volum important de credite în valută în afara bilanțului). La nivel agregat, debitorii care au contractat credite în valută au un grad mai ridicat de îndatorare față de cei cu credite în moneda locală (42 la sută, comparativ cu circa 30 la sută pentru creditele în lei, valori mediane aferente stocului de credite, în iunie 2014).

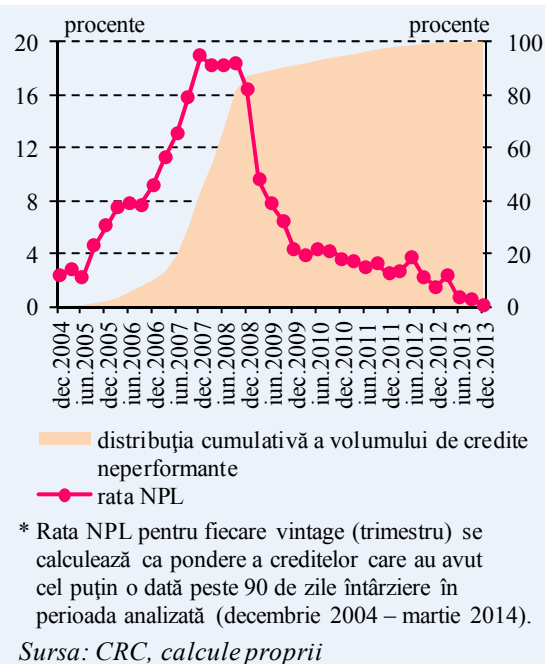
Diferența de comportament între creditele în lei și cele în valută se observă pentru toate categoriile de credit (Grafic 5.23.), iar cel mai accentuat în cazul creditelor de consum negarantate cu ipotecă (19,1 puncte procentuale). În acest din urmă caz, creditele în valută au fost majoritar (circa 55 la sută din stoc) acordate în perioada 2007-2008 (perioadă caracterizată prin standarde de creditare mai laxe). Gradul ridicat de neperformanță asociat acestei categorii (25,9 la sută, în august 2014) pledează pentru menținerea unor standarde de creditare prudente pe întreaga durată a unui ciclu economic.

¹²⁷ Conform Sondajului BNR privind creditarea companiilor nefinanciare și populației, august 2014.

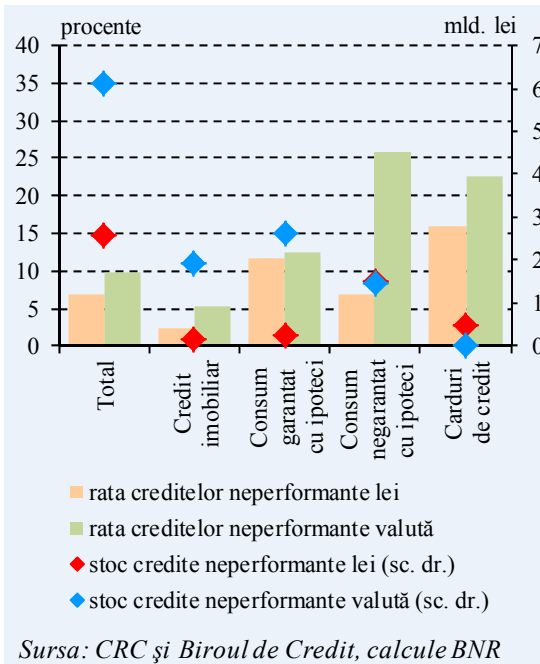
¹²⁸ Conform datelor raportate la CRC.

De altfel, evaluarea rolului măsurilor macroprudențiale (de tipul LTV și DTI) asupra creditării bancare și asupra calității activelor bancare evidențiază faptul că lipsa unor asemenea reglementări a contribuit la o creștere a ratei de neperformanță. Creditele acordate în perioada T1 2007 – T3 2008 înregistrează cea mai ridicată rată de neperformanță și cumulează cea mai mare parte a volumului de credite neperformante (Grafic 5.22.). Această perioadă de „autoreglementare” din partea instituțiilor de credit a presupus stabilirea de către fiecare bancă, prin norme interne, a nivelurilor maxime de îndatorare după tipul creditului și riscul asociat (a se vedea Capitolul 7.1. Instrumentele macroprudențiale implementate de BNR privind debitorii – un deceniu de experiență). Analizele efectuate au arătat că acest tip de reglementare nu produce cele mai eficiente rezultate din punct de vedere al riscului de credit, creditele acordate în perioada de „autoreglementare” dovedindu-se a fi cele mai sensibile la evoluțiile macroeconomice nefavorabile.

Grafic 5.22. Rata de neperformanță pentru creditele acordate în fiecare trimestru în perioada T4 2004 – T4 2013



Grafic 5.23. Rata NPL la bănci în funcție de tipul și valuta creditului



Implementarea de noi măsuri macroprudențiale începând cu anul 2008 și adaptarea acestora la condițiile macroeconomice și la evoluția creditării (de exemplu creșterea mai pronunțată a riscului de credit provenind din creditarea în valută) au condus la o îmbunătățire a calității noilor credite bancare acordate. Contribuția la volumul neperformanței a creditelor acordate după anul 2009 a fost marginală. În aceste condiții, este necesară menținerea unei eficiențe mulțumitoare a instrumentelor macroprudențiale de tip LTV sau DTI. Scoaterea de sub incidența reglementărilor a creditelor imobiliare acordate prin programul guvernamental „Prima Casă” (care deține o pondere importantă în creditarea imobiliară a populației) sau implementarea de noi asemenea măsuri diminuează eficiența instrumentelor macroprudențiale.

(C) Debitorii care au venituri nete sub media pe economie continuă să reprezinte cea mai riscantă categorie pentru sectorul bancar, cumulând circa 65 la sută din volumul creditelor neperformante (atât în cazul creditelor imobiliare, cât și al celor de consum, Grafic 7.2. din cadrul Capitolului 7.1. Instrumentele macroprudențiale implementate de BNR privind debitorii – un deceniu de experiență). Pentru această categorie de debitori s-a înregistrat și cea mai puternică creștere a ratei de neperformanță în intervalul decembrie 2012 – iunie 2014 (cu 1,14 puncte procentuale în cazul creditelor imobiliare și 1,45 puncte procentuale în cazul creditelor de consum), cu o ușoară ameliorare în august 2014. Pentru debitorii de acest tip trebuie identificate măsuri care să permită menținerea unui acces la finanțare adecvat, concomitent cu protejarea contra eventualelor abuzuri atât a debitorilor, cât și a creditorilor.

5.3. Riscurile generate de sectorul imobiliar și de creditarea cu garanții ipotecare

Concentrarea directă și indirectă a sectorului bancar în expuneri având legătură cu dinamica pieței imobiliare este mare și în creștere, iar riscurile aferente acestor expuneri s-au menținut ridicate. Aceste evoluții ar putea reclama implementarea de noi măsuri macroprudențiale în vederea gestionării mai bune a riscurilor menționate, în linie cu recomandările Comitetului European pentru Risc Sistemic privind limitarea concentrării expunerilor directe și indirecte ale instituțiilor de credit.

Sectorul bancar românesc se caracterizează printr-un volum ridicat al expunerilor care au legătură cu dinamica pieței imobiliare¹²⁹. Ponderea expunerilor de această natură în totalul creditelor acordate populației și companiilor nefinanciare este de 71 la sută în august 2014 (față de 67,3 la sută în decembrie 2012). Expunerea băncilor pe active corelate cu piața imobiliară este mai amplă în cazul portofoliului corporatist (75,8 la sută din totalul creditelor acordate sectorului companii nefinanciare, în august 2014, în creștere cu 2 puncte procentuale față de decembrie 2012). În cazul portofoliului de credite acordate populației, expunerea pe asemenea active este mai redusă comparativ cu sectorul firmelor (66 la sută din totalul creditelor acordate populației sunt garantate cu un colateral imobiliar, în august 2014, în creștere cu circa 2 puncte procentuale față de decembrie 2012).

Expunerea ridicată în active având legătură cu dinamica pieței imobiliare este larg răspândită la nivelul sectorului bancar românesc (indicele Herfindahl-Hirschman având valori reduse¹³⁰), ceea ce ar pleda pentru utilizarea de instrumente macroprudențiale complementar celor microprudențiale, în vederea gestionării unor asemenea riscuri. Această situație este o caracteristică atât a portofoliului de credite acordate populației, cât și a celui aferent creditării companiilor (valoarea indicelui Herfindahl-Hirschman fiind de 100 în primul caz și 80 în cel de-al doilea, în august 2014).

¹²⁹ Au fost considerate creditele imobiliare și cele de consum garantate cu ipotecă acordate populației, creditele acordate companiilor din sectorul construcției și sectorul imobiliar, precum și creditele garantate cu ipotecă (altele decât cele acordate sectoarelor menționate anterior) care au, printre altele, și o garanție imobiliară.

¹³⁰ Indicele Herfindahl-Hirschman este de 85 în august 2014. Indicele s-a calculat pentru întreaga expunere garantată cu ipotecă (rezidențială și comercială). Pragul care semnalează o problemă de concentrare este de 180.

La nivel european există o preocupare în gestionarea adecvată a riscurilor bancare rezultate ca urmare a unui grad mare de concentrare pe diverse sectoare, în special pe cel imobiliar¹³¹. Comitetul European pentru Risc Sistemic (CERS) recomandă ca un obiectiv intermediar distinct al autorităților macroprudențiale să fie limitarea concentrărilor de expuneri directe și indirecte¹³², iar instrumentele macroprudențiale indicate în scopul atingerii acestui obiectiv pot avea în vedere atât debitorii, cât și creditorii¹³³. BNR are o bună experiență în utilizarea unor asemenea instrumente macroprudențiale (a se vedea Capitolul 7.1. Instrumentele macroprudențiale implementate de BNR privind debitorii – un deceniu de experiență). Aceste preocupări privind gestionarea adecvată a expunerilor băncilor asupra activelor având legătură cu dinamica pieței imobiliare se datorează multiplelor evidențe că evoluțiile nefavorabile ale pieței imobiliare pot conduce inclusiv la crize financiare, datorită legăturilor puternice care există între această piață, pe de o parte, și sistemul financiar și economia reală, pe de altă parte¹³⁴.

Evoluțiile recente ale pieței imobiliare sugerează o perioadă de relativă stagnare, după câțiva ani de ajustări importante. Scăderea prețurilor la locuințele rezidențiale începută în anul 2009 s-a oprit în anul 2013, însă a reînceput în primul trimestru al anului 2014, numărul autorizațiilor de construcții rezidențiale emise în perioada ianuarie 2013 – august 2014 s-a menținut relativ la același nivel cu cel din perioada ianuarie 2012 – august 2013, iar apetitul pentru tranzacții imobiliare a revenit ușor (numărul tranzacțiilor imobiliare s-a majorat cu 6,8 la sută în intervalul ianuarie 2013 – iunie 2014, față de ianuarie 2012 – iunie 2013). Intenția de a cumpăra o casă în următoarele 12 luni a rămas la valori modeste¹³⁵, iar investițiile în lucrări de construcții noi s-au diminuat în anul 2013 (cu 12 la sută față de 2012, ajungând la nivelul din anul 2011; tendința a continuat și în primul semestru din 2014, înregistrându-se o reducere a investițiilor în lucrările de construcții noi cu 6 la sută față de aceeași perioadă a anului anterior).

Expunerea directă a băncilor asupra companiilor din sectorul construcții și sectorul imobiliar este importantă (24,5 la sută din totalul portofoliului de credite acordate companiilor nefinanciare, respectiv 26,8 miliarde lei în august 2014), iar riscul de credit din asemenea expuneri este ridicat (rata creditelor neperformante aferentă firmelor din construcții este de 40,4 la sută, iar în cazul firmelor din sectorul imobiliar de 21 la sută, în august 2014). Companiile aparținând subsectorului dezvoltatorilor imobiliari prezintă un risc considerabil (rata creditelor neperformante fiind de 33,7 la sută, în august 2014). Firmele care activează în construcții și imobiliare generează și o parte importantă a incidentelor de plăți majore din economie (41,4 la sută din total incidentelor de plăți majore în anul 2013, în creștere de la 37,8 la sută în 2012). În primul semestru al anului 2014 se constată o reducere a volumului incidentelor de plăți majore generate de firmele din construcții și din sectorul imobiliar, dar

¹³¹ Publicarea raportului CERS privind operaționalizarea instrumentelor macroprudențiale include un capitol întreg dedicat pieței imobiliare (*The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector*).

¹³² Recomandarea Comitetului European pentru Risc Sistemic din 4 aprilie 2013 privind obiectivele intermediare și instrumentele politicii macroprudențiale (CERS/2013/1).

¹³³ Instrumentele care vizează creditorii se referă la cerințele sectoriale de capital și limite asupra pierderii în caz de nerambursare (*loss-given-default*, LGD), iar cele care vizează debitorii au în vedere raportul între serviciul datoriei și venituri (*debt-service-to-income*, DTI), între valoarea totală a creditului și venituri (*loan-to-income*, LTI) și între valoarea creditului acordat și a garanției aferente creditului (*loan-to-value*, LTV).

¹³⁴ Crowe, C., Dell'Araccia, G., Igan, D., and Rabanal, P. (2013), *How to Deal with Real Estate Booms: Lessons from Country Experiences*, Journal of Financial Stability, Vol. 9, pp. 300-3019.

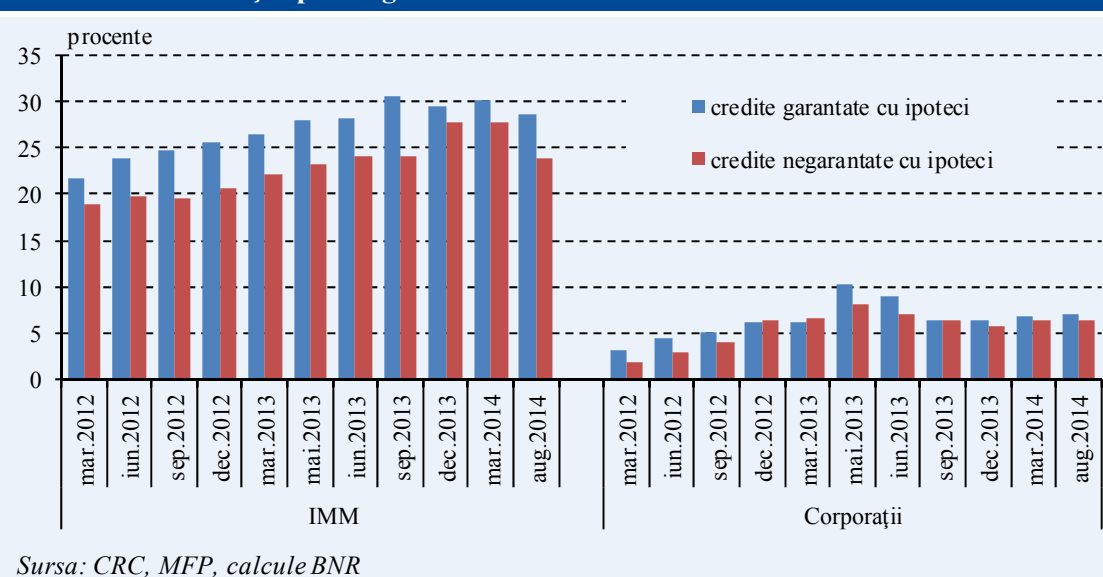
¹³⁵ Comisia Europeană, *Business and consumer survey*, septembrie 2014.

disciplina la plată în aceste cazuri continuă să fie laxă (31 la sută din volumul incidentelor de plăți majore înregistrate în economie).

Riscurile generate de expunerea băncilor asupra activelor având legătură cu dinamica pieței imobiliare se mențin gestionabile, dar necesită o monitorizare foarte atentă și eventuale noi măsuri macroprudențiale, în linie cu recomandările Comitetului European pentru Risc Sistemic. Riscurile din creditarea populației cu garanții imobiliare se mențin ridicate, iar în cazul portofoliului de credite comerciale care au, printre altele, și o garanție imobiliară se consolidează în ultimii ani ideea potrivit căreia solicitarea unui colateral de acest tip nu garantează o disciplină la plată mai ridicată. Riscul de credit pentru acest portofoliu se menține mai ridicat decât pentru portofoliul de credite care nu au o astfel de garanție, rata de neperformanță fiind de 24,1 la sută pentru expunerile care au, printre altele, și o garanție imobiliară (față de 16,7 la sută pentru cele fără garanții ipotecare, august 2014, Grafic 5.24). Băncile trebuie să-și dezvolte abilitățile de analiză mai aprofundată a proiectelor de finanțare propuse de firme, a riscurilor specifice companiilor, distinct în funcție de dimensiunea acestora, precum și de consiliere a firmelor în dezvoltarea activității acestora. Un asemenea demers ar putea reprezenta o garanție mai bună decât cea imobiliară în ceea ce privește rambursarea creditelor.

Banca Națională monitorizează periodic riscul din expunerea băncilor pe active aflate în conexiune cu dinamica pieței imobiliare și și-a recalibrat instrumentele pentru ca asemenea riscuri să poată fi gestionate adecvat. De exemplu, BNR și-a exercitat opțiunea¹³⁶ unui tratament mai prudent pentru portofoliul de credite comerciale garantate cu ipoteci, legiferând ponderi la risc de 100 la sută pentru această categorie, în timp ce pentru creditele imobiliare acordate populației, ponderea de risc a fost stabilită la 35 la sută. Păstrarea acestor ponderi la nivelul existent este justificată de evoluția riscurilor generate de portofoliul de credite garantate cu ipoteci.

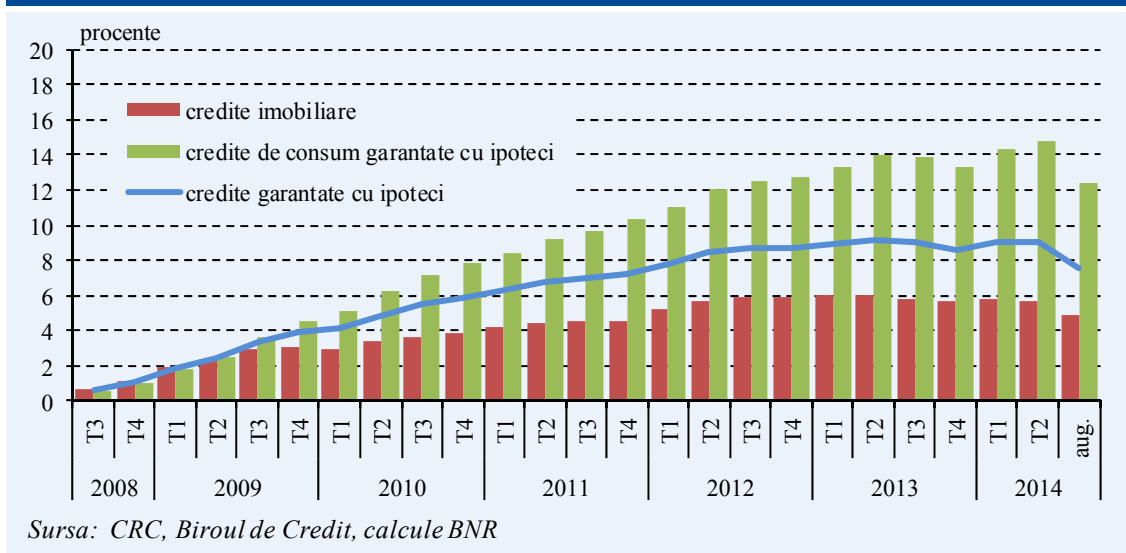
Grafic 5.24. Rata creditelor neperformante acordate companiilor după dimensiunea firmei și tipul de garantare a creditelor



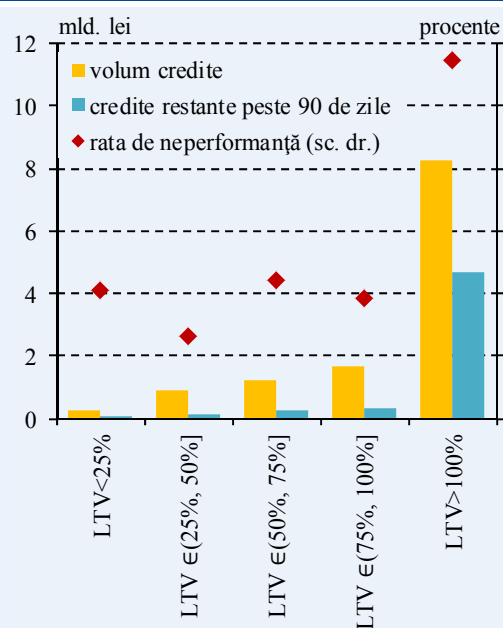
¹³⁶ În contextul transunerii în legislația națională a pachetelor legislative CRD I-III și ulterior al exercitării opțiunilor naționale conform Regulamentului (UE) nr. 575/2013 (CRR).

Riscul din creditele garantate cu ipotecă acordate populației a avut evoluții mixte. Pe de o parte, rata creditelor neperformante a crescut marginal în perioada decembrie 2012 – iunie 2014 (de la 8,7 la sută la 9 la sută, Grafic 5.25.), dar s-a redus până la nivelul de 7,6 la sută (în august 2014). Aceste evoluții au intervenit ca urmare a încetinerii ritmului de creștere a volumului neperformanței (de la 36,3 la sută în intervalul decembrie 2011 – iunie 2013 la 4,5 la sută în perioada decembrie 2012 – iunie 2014) și a amplificării procesului de scoatere în afara bilanțului a creditelor neperformante, precum și a externalizării unui volum important de credite (circa 1,01 miliarde lei) în perioada iulie- august 2014. Cele mai riscante credite rămân cele de consum garantate cu ipotecă (având o rată de neperformanță de 12,4 la sută, comparativ cu 4,9 la sută pentru creditele imobiliare, august 2014). Portofoliul de credite acordate prin programul ”Prima Casă” (care reprezenta 46 la sută din stocul de credite imobiliare la iunie 2014 și 67 la sută din creditele imobiliare nou acordate în perioada decembrie 2012 – iunie 2014) are o rată de neperformanță scăzută (0,03 la sută, iunie 2014).

Grafic 5.25. Rata de neperformanță a creditelor garantat cu ipotecă, acordate populației de către bănci



Două evoluții arată că se mențin vulnerabilități în portofoliul de credite garantate cu ipotecă acordate populației. În primul rând, cei care nu-și mai pot rambursa datoriile (având peste 90 de zile de întârziere) de regulă rămân în această stare. Rata de revenire în categorii mai puțin riscante s-a menținut modestă (9,7 la sută pentru cei ce dețin credite imobiliare, respectiv 12,8 la sută pentru cei care au contractat credite de consum garantate cu ipotecă, valori pentru perioada decembrie 2012 – august 2014). Aceste cifre pledează pentru intensificarea procesului de curățare a bilanțurilor bancare în cazul expunerilor care înregistrează întârzieri la plată mai mari de 90 de zile. Procesul de reeșalonare a creditelor garantate cu ipotecă a avut o eficiență relativ moderată. Băncile au apelat într-o mică măsură la această tehnică de gestionare a portofoliilor (5,8 la sută din stocul creditelor imobiliare erau reeșalonate în august 2014), iar circa 35 la sută din stocul de credite reeșalonate continua să aibă peste 90 de zile întârziere (în august 2014). Soluția de reeșalonare a fost mai pregnant folosită pentru portofoliul de credite de consum garantate cu ipotecă (17,4 la sută dintre creditele de consum garantate cu ipotecă erau reeșalonate în august 2014, în creștere de la 12,9 la sută la sfârșitul anului 2012).

Grafic 5.26. Rata de neperformanță în funcție de valoarea LTV

Sursa: CRC, calcule BNR

În al doilea rând, pierderile în caz de nerambursare (*loss-given-default*, LGD) au cunoscut o evoluție ascendentă. Valoarea LGD pentru creditele de consum garantate cu ipotecă a crescut de la circa 34 la sută în iunie 2013 la 46 la sută în iunie 2014¹³⁷. Pierderile în cazul creditelor imobiliare variază între 25 la sută și 60 la sută¹³⁸. La aceste evoluții negative a contribuit și o valoare relativ ridicată a ponderii creditului în valoarea garanției solicitate (*loan-to-value*, LTV). Analizele efectuate pe cazul creditelor acordate companiilor indică o legătură strânsă între rata de neperformanță și valoarea LTV: cele mai riscante credite sunt cele cu o valoare supraunitară a LTV (rata creditelor restante peste 90 de zile de 57,1 la sută), în timp ce pentru creditele cu o valoare subunitară a LTV, rata creditelor restante peste 90 de zile este de 18,6 la sută (în august 2014, Grafic 5.26.). Reevaluarea colateralului prin încorporarea evoluțiilor

negative de pe piața imobiliară nu este singurul factor care a condus la creșterea valorilor LTV. Alături de acest factor se află și politicile de creditare ale băncilor: 69 la sută din creditele acordate pe termen scurt (sub un an) au un LTV supraunitar. În scopul reflectării corespunzătoare a valorii garanțiilor imobiliare din bilanțurile băncilor, precum și pentru a avea o imagine adecvată a nivelurilor LTV, BNR a solicitat auditorilor externi ai instituțiilor de credit în câteva rânduri, începând cu anul 2012, să evalueze independent valoarea acestui colateral. Rezultatul acestor demersuri l-a constituit o corecție relativ importantă a valorii colateralului imobiliar, ceea ce a determinat în consecință și o majorare a nivelurilor LTV.

¹³⁷ Conform Sondajului privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației, mai 2014. Valoarea LGD raportată de primele 10 bănci din sistem este similară evoluțiilor la nivel agregat, potrivit cifrelor din CRC (valoare medie de circa 45 la sută în S1/2014).

¹³⁸ Conform datelor disponibile în Sondajului privind creditarea companiilor nefinanciare și a populației și în Centrala Riscului de Credit (CRC) pentru expunerile mai mari de 20 000 RON.

6 INFRASTRUCTURA SISTEMULUI FINANCIAR – STABILITATEA SISTEMELOR DE PLĂȚI ȘI A SISTEMELOR DE DECONTARE

6.1. Stabilitatea sistemului de plăți și de decontare ReGIS

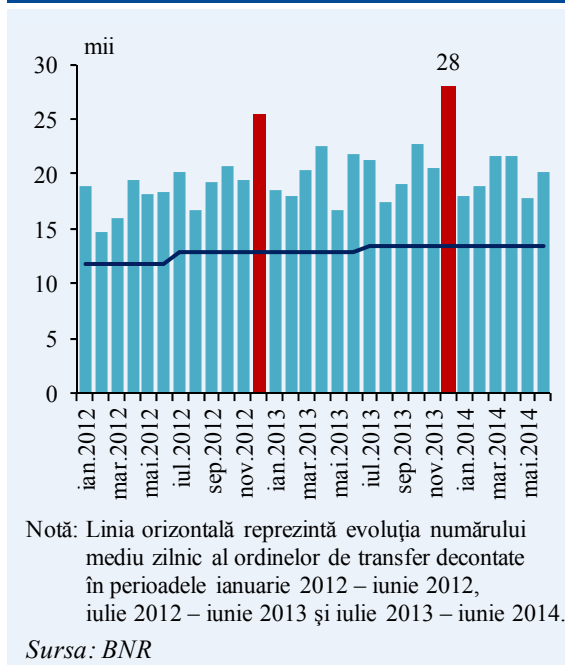
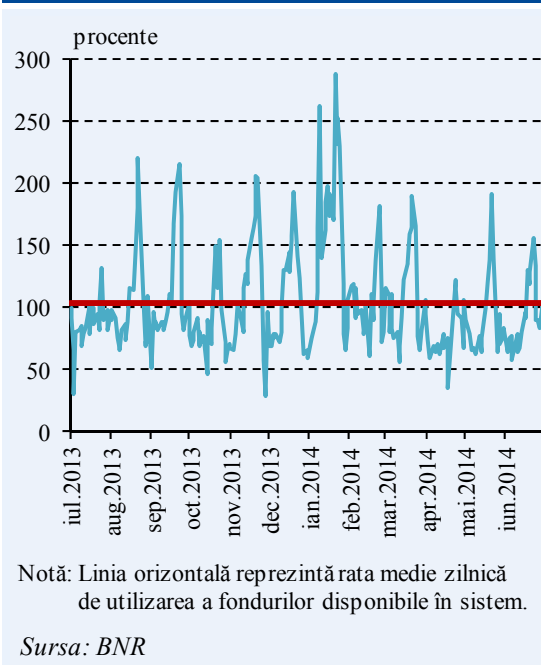
Sistemul ReGIS a continuat să funcționeze fără disfuncționalități semnificative în perioada iulie 2013 – iunie 2014, în condițiile creșterii numărului de ordine de transfer procesate și a ratei de decontare. Lichiditatea disponibilă agregată a participanților la sistemul ReGIS a fost adecvată și s-a îmbunătățit, în timp ce resursele financiare ale sistemului au fost distribuite într-o mai mare măsură către participanții cu deficit temporar de lichiditate.

Rata medie lunară de disponibilitate a serviciilor oferite de sistemul ReGIS în această perioadă nu a coborât sub nivelul 99,99 la sută, iar incidentele de natură tehnică apărute în funcționarea sistemului ReGIS nu au determinat scăderea ratei lunare de disponibilitate sub valoarea ratei minime de disponibilitate proiectate a sistemului de 99,80 la sută.

În perioada iulie 2013 – iunie 2014, comparativ cu anul anterior, sistemul ReGIS a procesat cu peste 4,56 la sută mai multe ordine de transfer (peste 3 390 000 ordine de transfer), iar rata medie zilnică de decontare a fost ușor mai mare decât cea înregistrată în perioada de bază, care s-a situat la 99,97 la sută.

În perioada analizată, creșterea constantă, dar moderată, a numărului mediu zilnic al ordinelor de transfer decontate în cadrul sistemului ReGIS continuă să se situeze sub nivelul de 15 000. Existența unui volum maxim (în luna decembrie 2013) de peste 27 900 plăți decontate în cursul unei zile și ciclicitatea vârfurilor volumelor plăților decontate în lunile decembrie 2012 și decembrie 2013 nu reprezintă o preocupare, în condițiile în care capacitatea testată de procesare a sistemului ReGIS permite procesarea a 10 000 tranzacții în aproximativ opt minute (Grafic 6.1.).

Monitorizarea activității participanților în cadrul sistemului ReGIS și instrumentele de gestionare a lichidității specifice sistemului au stimulat funcționarea eficientă a acestuia cu lichiditatea existentă, fără a se consemna situații de blocare a plăților (*gridlock*), chiar și în condițiile prezenței ocazionale a unor presiuni pe lichiditate. Rata de utilizare a lichidității a semnalat aceste presiuni, dar care au fost contracarate prin operațiuni de tip *repo* inițiate de participanții la sistem (Grafic 6.2.).

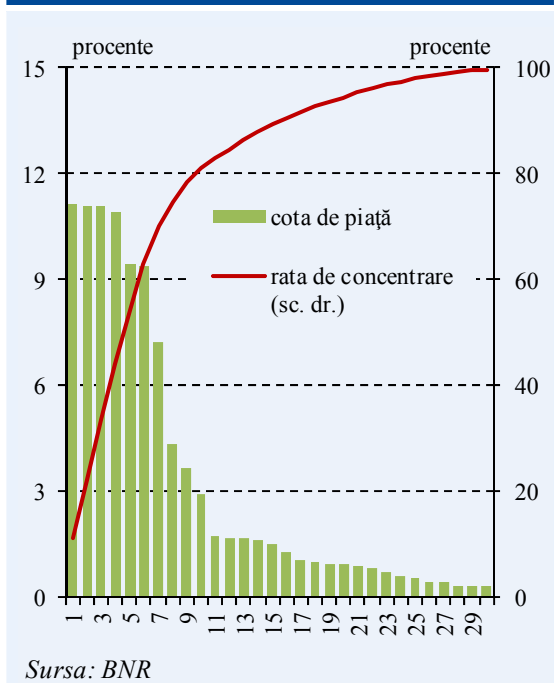
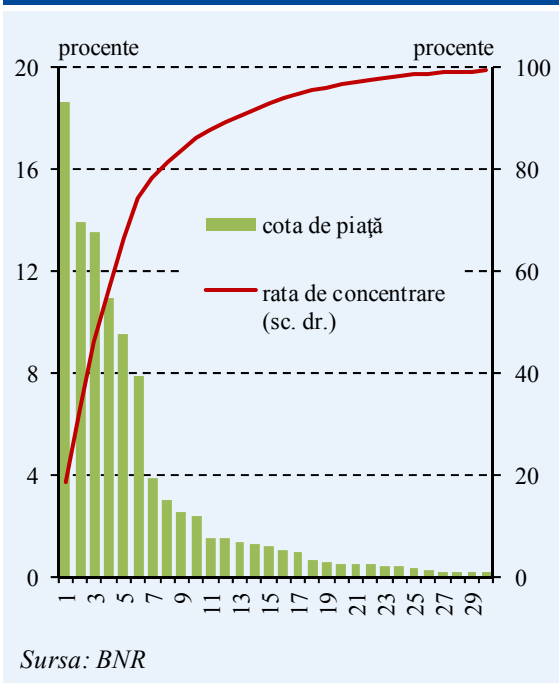
Grafic 6.1. Numărul maxim lunar al ordinelor de transfer decontate în sistemul ReGIS**Grafic 6.2. Rata zilnică de utilizare a fondurilor disponibile în sistemul ReGIS**

Decontarea celei mai mari poziții nete debitoare calculate în perioada iulie 2013 – iunie 2014 în cadrul sistemelor auxiliare¹³⁹, care utilizează facilitățile sistemului ReGIS pentru stingerea obligațiilor de plată apărute în legătură cu participarea la aceste sisteme, nu a avut impact negativ asupra lichidității din sistem sau asupra plăților participanților, rata de utilizare a fondurilor în respectiva zi de decontare situându-se ușor peste media acestei perioade (Grafic 6.2.). Decontarea acestei poziții nete (a cărei valoare a fost mai mare decât valoarea celei mai mari poziții nete debitoare decontate în perioada iulie 2012 – iunie 2013) s-a realizat întocmai și la timp și a necesitat utilizarea a 20,59 la sută din lichiditatea disponibilă în cadrul sistemului ReGIS, comparativ cu utilizarea a 25,99 la sută din lichiditatea disponibilă în cadrul sistemului pentru decontarea celei mai mari poziții nete debitoare decontate în perioada iulie 2012 – iunie 2013.

În prezent, la sistemul ReGIS participă 40 de instituții de credit din țară și din Uniunea Europeană, Banca Națională a României, Ministerul Finanțelor Publice și șase sisteme auxiliare. În perioada iulie 2013 – iunie 2014, la nivelul sistemului ReGIS se constată o ușoară scădere a ratei de concentrare¹⁴⁰, atât din perspectiva volumului, cât și din cea a valorii ordinelor de transfer decontate, dar există un grup de trei instituții de credit care participă la stabilirea ambelor rate de concentrare (Graficele 6.3. și 6.4.).

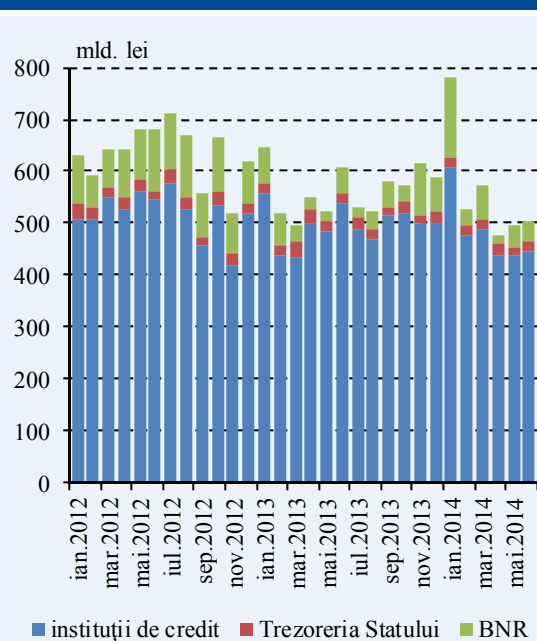
¹³⁹ Un sistem de plăți – SENT (administrat de STFD TRANSFOND S.A.), două scheme de plată cu carduri – VISA (administrată de VISA Europe Services Inc.) și MasterCard (administrată de MasterCard International) și trei sisteme de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare – DSClear (administrat de Depozitarul Sibex S.A.), RoClear (administrat de Depozitarul Central S.A.) și SaFIR (administrat de Banca Națională a României).

¹⁴⁰ Calculată ca sumă a celor mai mari cinci cote individuale de participare.

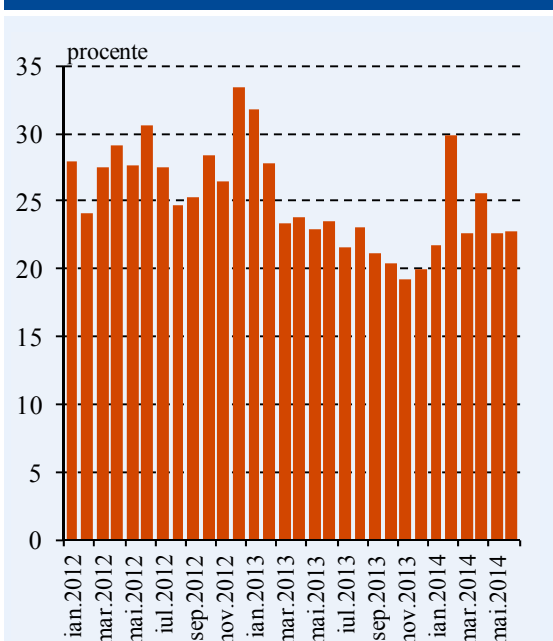
Grafic 6.3. Cota de piață a participanților (volumul ordinelor de transfer decontate)**Grafic 6.4. Cota de piață a participanților (valoarea ordinelor de transfer decontate)**

Valoarea ordinelor de transfer decontate în sistemul ReGIS s-a redus ușor în anul 2013 și în primul semestru din 2014, pe fondul diminuării operațiunilor *repo* derulate de BNR. Valoarea transferurilor între instituțiile de credit s-a menținut relativ constantă în perioada analizată, cu excepția creșterii semnificative din luna decembrie, care are caracter sezonier, în timp ce Trezoreria nu a înregistrat fluctuații semnificative ale ordinelor de transfer introduse în sistemul ReGIS (Grafic 6.5).

Îmbunătățirea condițiilor de lichiditate din sistemul bancar, indicată de reducerea tranzacțiilor *repo* ale BNR, este detectată și de indicatorul de utilizare a lichidității în sistemul ReGIS. Exceptând valoarea ridicată a tranzacțiilor din luna decembrie, presiunea pe resursele financiare ale sistemului bancar a fost scăzută, indicând un excedent de lichiditate al sistemului bancar raportat la necesarul din sistemul ReGIS (Grafic 6.6).

Grafic 6.5. Valoarea ordinelor de transfer decontate în sistemul ReGIS

Sursa: BNR

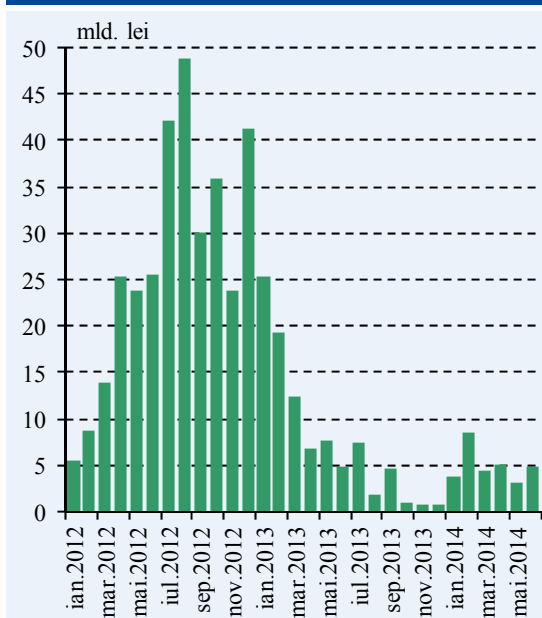
Grafic 6.6. Gradul de utilizare a lichidității disponibile¹⁴¹ în sistemul ReGIS

Sursa: BNR

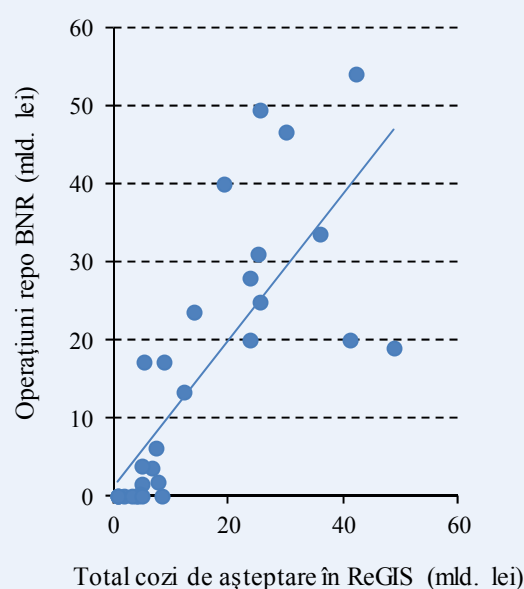
Asimetria mai accentuată a resurselor de lichiditate din interiorul sistemului bancar, determinată pe bază de simulări, pentru anul 2012 și prima parte a anului 2013, s-a redus semnificativ începând cu trimestrul II 2013, în corelație cu evoluția indicatorului de utilizare a lichidității (Grafic 6.7.). Distribuția lichidității într-o mai mare măsură către participanții cu deficit temporar de resurse este favorabilă stabilității financiare a sistemului ReGIS. O asimetrie ridicată în alocarea resurselor în sistemul bancar poate genera tensiuni, chiar și atunci când lichiditatea disponibilă a sistemului, în ansamblu, este suficientă sau chiar excedentară.

Există o legătură directă între operațiunile de piață monetară ale BNR și riscul de lichiditate din sistemul ReGIS, cuantificat prin resursele financiare disponibile la nivelul întregului sistem bancar și distribuția lichidității în interiorul sistemului (Grafic 6.8.). Acest fapt indică relevanța ridicată a indicatorului privind cozile de așteptare pentru riscul de lichiditate din sectorul bancar. Indicatorul măsoară nivelul de asimetrie a distribuției lichidității în sistemul bancar și detectează eventuale deficite de resurse care nu sunt surprinse de indicatorii agregați la nivel de sistem privind lichiditatea.

¹⁴¹ Gradul de utilizare a lichidității se calculează ca raport între lichiditatea utilizată pe parcursul zilei (diferența dintre soldul la începutul zilei și soldul minim pe parcursul zilei) și lichiditatea disponibilă la începutul zilei.

Grafic 6.7. Valoarea totală maximă a cozilor de așteptare în sistemul ReGIS (determinată pe bază de simulări)

Sursa: BNR

Grafic 6.8. Relația dintre operațiunile repo ale BNR și valoarea totală maximă a cozilor de așteptare în sistemul ReGIS (ianuarie 2012 – iunie 2014)

Sursa: BNR

6.2. Stabilitatea sistemului de plăți SENT

Sistemul SENT a funcționat normal, fără evenimente majore, în condițiile creșterii minore a ratei de disponibilitate a sistemului SENT și a valorii ordinelor de transfer compensate în cadrul perioadei iulie 2013 – iunie 2014.

În cursul trimestrului trei al anului 2013, Banca Națională a României a aprobat modificarea regulilor sistemului SENT ca urmare a solicitării formulate de administratorul acestuia – STFD Transfond S.A.. Aceste modificări au vizat, în principal, 1) modificarea criteriilor de acces și a condițiilor de participare la sistem, 2) modificarea condițiilor de suspendare a unui participant, 3) introducerea criteriilor de identificare a participanților critici, 4) introducerea procesării instrucțiunilor de plată denumite în euro conform standardului *SEPA Credit Transfer (SCT)*¹⁴² naționale și transfrontaliere spre și de la o altă casă de compensare (*Clearing and Settlement Mechanism – CSM*), 5) ajustarea mecanismului de decontare pentru a permite decontarea pozițiilor nete rezultate din compensarea obligațiilor de plată denumite în euro în cadrul sistemului TARGET2 (folosind ca activ de decontare banii băncii centrale, conform celor mai recente standarde de monitorizare a infrastructurilor piețelor financiare¹⁴³), 6) introducerea posibilității de a stabili limite de expunere bilaterale și multilaterale în relație cu ceilalți

¹⁴² Inclusiv instrucțiunile de tratare a excepțiilor aferente schemei SCT (SCT RETURN, SCT RECALL, *Positive Answer to a Recall, Negative Answer to a Recall*).

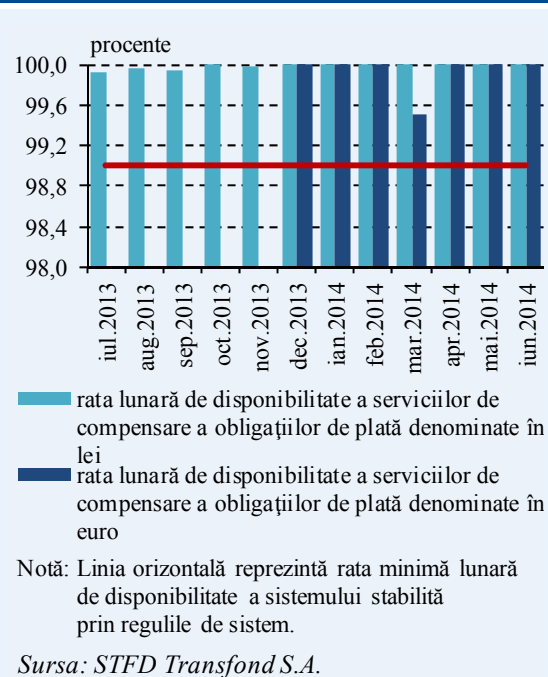
¹⁴³ Conform Principiului 9 al documentului Băncii Reglementelor Internaționale *Principles For Financial Market Infrastructures*, aprilie 2012, <http://www.bis.org/publ/cpss101a.pdf> „O infrastructură a pieței financiare ar trebui să asigure decontarea fondurilor în banii băncii centrale dacă este practic și posibil...”.

participanți și 7) modificarea orarului de operare a sistemului prin includerea a două sesiuni de compensare pentru compensarea ordinelor de transfer de tip SCT denumite în euro.

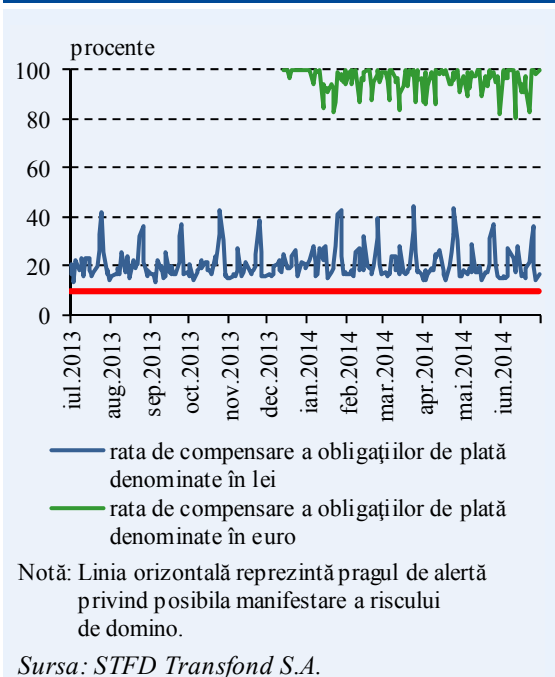
În vederea procesării instrucțiunilor de plată denumite în euro de tip SCT transfrontaliere, STFD Transfond S.A. a încheiat un contract de interoperabilitate cu *Equens*, casă de compensare automată pan-europeană, membră a EACHA¹⁴⁴. În data de 13 decembrie 2013 STFD Transfond S.A., operatorul sistemului SENT, a lansat serviciul de compensare a obligațiilor de plată denumite în euro, rezultate din procesarea ordinelor de transfer de tip transfer credit naționale și transfrontaliere.

Rata medie lunară de disponibilitate a serviciilor de compensare a obligațiilor de plată denumite în lei, furnizate în perioada iulie 2013 – iunie 2014, s-a îmbunătățit ușor comparativ cu perioada iulie 2012 – iunie 2013, până la nivelul de 99,98 la sută, în contextul existenței unor incidente tehnice. STFD Transfond S.A. a furnizat participanților la sistemul SENT servicii de compensare a obligațiilor de plată denumite în euro în perioada decembrie 2013 – iunie 2014 cu o rată medie lunară de disponibilitate nesemnificativ inferioară celei aferente serviciilor de compensare a obligațiilor de plată denumite în lei, dar net superioară limitei minime de disponibilitate stabilite prin regulile de sistem (Grafic 6.9.).

Grafic 6.9. Rata de disponibilitate a sistemului SENT



Grafic 6.10. Rata de compensare a sistemului SENT



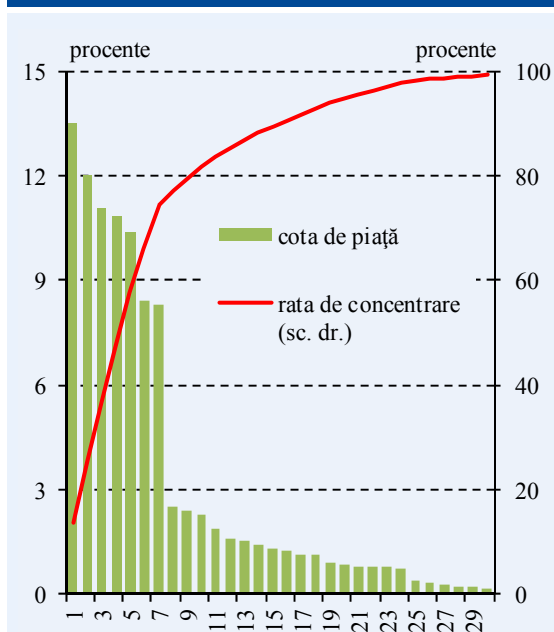
Performanța activității sistemului SENT s-a îmbunătățit ușor față de perioada iulie 2012 – iunie 2013 și din perspectiva ratei de decontare, care atins un nivel mediu zilnic de 98,74 la sută, iar rata de

¹⁴⁴ EACHA – *European Automated Clearing House Association* – este o organizație nonprofit care asigură cadrul de cooperare între case de compensare care operează pe teritoriul Uniunii Europene, asigurând suportul pentru dezvoltarea și implementarea schemelor europene, a politicilor comune în domeniul procesării tranzacțiilor de plată, inclusiv pentru interoperabilitatea pe bază de standarde deschise.

compensare a obligațiilor de plată denumite în lei a variat în limitele perioadei de bază (Grafic 6.10.). Rata de compensare a obligațiilor de plată denumite în euro a variat între 80 la sută și 100 la sută din cauza numărului redus de participanți care utilizează acest serviciu de compensare și implicit a numărului mic de ordine de transfer introduse și compensate (Grafic 6.10.).

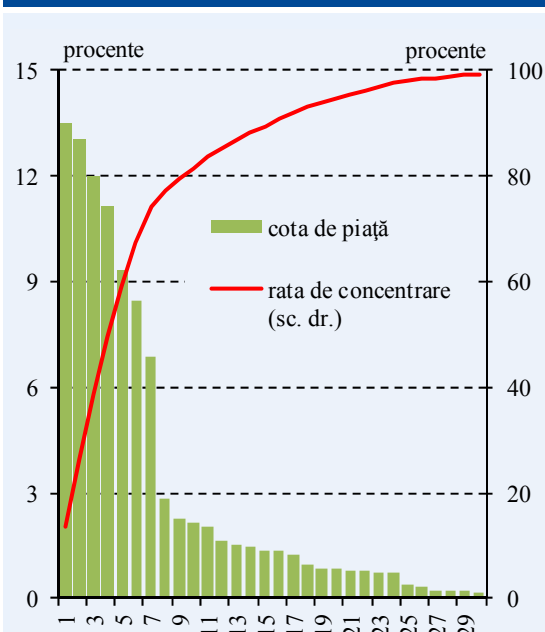
Rata de concentrare¹⁴⁵ aferentă sistemului SENT are un puternic caracter monoton în ultimii cinci ani. Aceasta variază într-un culoar foarte îngust cuprins între 57 la sută și 59 la sută, atât din perspectiva volumului, cât și a valorii ordinelor de transfer compensate, aceiași patru participanți cu cote de piață individuale comparabile, care contribuie la stabilirea ratei de concentrare a sistemului (Grafic 6.11. și Grafic 6.12.), își schimbă pozițiile în top.

Grafic 6.11. Cota de piață a participanților (volumul ordinelor de transfer compensate)



Sursa: STFD Transfond S.A.

Grafic 6.12. Cota de piață a participanților (valoarea ordinelor de transfer compensate)



Sursa: STFD Transfond S.A.

6.3. Sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare

Cele trei sisteme de decontare care funcționează în România furnizează servicii de post-tranzacționare pentru piața de capital – sistemul DSClear administrat de către Depozitarul Sibex și sistemul RoClear administrat de către Depozitarul Central –, precum și pentru piața titlurilor de stat – sistemul SaFIR, administrat de către Banca Națională a României. Aceste sisteme au continuat să opereze în condiții de siguranță, rata medie de disponibilitate tehnică¹⁴⁶ situându-se la un nivel de 100 la sută pentru primele două sisteme și aproximativ 99,99 la sută pentru sistemul SaFIR.

¹⁴⁵ Calculată ca sumă a celor mai mari cinci cote individuale de participare.

¹⁴⁶ Rata medie de disponibilitate tehnică reprezintă raportul exprimat procentual între durată efectivă și durată programată de funcționare a unui sistem, în decursul unui anumit interval de timp.

Modificări intervenite în funcționarea sistemelor DSClear și RoClear

În perioada parcursă de la precedentul Raport asupra stabilității financiare, administratorii sistemelor de decontare DSClear și RoClear au efectuat o serie de ajustări în privința arhitecturii și regulilor de funcționare ale acestor sisteme.

Prima categorie de măsuri adoptate a vizat continuarea demersurilor de aliniere la cerințele Recomandărilor ESCB-CESR pentru sisteme de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare, ca urmare a finalizării evaluării sistemelor DSClear și RoClear de către Banca Națională a României în cursul anului 2012. În acest sens, au fost înregistrate anumite progrese în privința unei mai bune gestionări a riscului costului de înlocuire, clarificării termenului limită pentru reconstituirea resurselor financiare ale aranjamentelor de garantare a decontării pe bază netă, derulării tranzacțiilor destinate gestionării riscului de decontare, armonizării prevederilor regulilor sistemelor cu legislația primară și secundară aplicabilă, precum și diminuării duratei procesului de decontare pe bază netă, în scopul facilitării reutilizării cât mai rapide a fondurilor rezultate din decontarea tranzacțiilor.

Rămân de rezolvat în perioada imediat următoare celelalte neajunsuri constatate în urma evaluării sistemelor DSClear și RoClear, dintre care se detașează cele legate de restructurarea cadrului de gestionare a riscurilor financiare specifice decontării pe bază netă a tranzacțiilor, printr-o dimensionare judicioasă a limitelor de decontare ale participanților în raport cu valoarea agregată a garanțiilor financiare constituite la nivelul sistemelor DSClear și RoClear, concomitent cu: (i) eficientizarea și flexibilizarea mecanismelor de gestionare a garanțiilor (inclusiv în privința extinderii graduale a gamei de active eligibile și a modalităților de constituire a acestor garanții); (ii) crearea condițiilor pentru decontarea pe bază brută a tranzacțiilor de valori semnificative negociate pe bază bilaterală și (iii) introducerea calității de participant indirect la aceste sisteme de decontare. Implementarea în intervalul de timp următor a ajustărilor privind administrarea adecvată a riscurilor asociate decontării pe bază netă va contribui la dezvoltarea pe baze solide a pieței de capital autohtone, ținând cont de importanța semnificativă pe care sistemele de decontare a operațiunilor cu instrumente financiare o au pentru funcționarea ordonată a acestei piețe.

Cea de-a doua categorie de măsuri adoptate de către administratorul sistemului de decontare RoClear a avut în vedere, în principal, modificări în privința derulării tranzacțiilor de tip *turnaround*¹⁴⁷, în sensul relaxării condițiilor de efectuare a acestor tranzacții, precum și crearea condițiilor pentru emisiunea certificatelor de depozit având la bază acțiuni suport¹⁴⁸. Ambele inițiative au avut drept scop creșterea atractivității pieței de capital autohtone și facilitarea accesului investitorilor nerezidenți. Suplimentar, în vederea promovării pieței autohtone de capital de la statutul de piață de frontieră la cel de piață emergentă, au fost întreprinse demersuri privind separarea tehnică și funcțională a conturilor de decontare și custodie a instrumentelor financiare, deschise în cadrul sistemului RoClear al Depozitarului Central de conturile de tranzacționare existente în cadrul sistemelor aparținând Bursei de Valori București, o asemenea segregare fiind de natură a reduce riscul de custodie, precum și de a elimina posibilitatea ca

¹⁴⁷ Tranzacții încheiate pe piața OTC care au corespondent tranzacții încheiate în cadrul sistemelor de tranzacționare administrate de către Bursa de Valori București.

¹⁴⁸ Valori mobiliare care conferă deținătorului drepturile și obligațiile aferente acțiunilor în baza cărora au fost emise, inclusiv dreptul de a obține acțiunile suport prin conversia acestor certificate.

apariția unei disfuncționalități la nivelul uneia dintre cele două platforme tehnice să se repercuteze negativ, în mod direct, și asupra celeilalte componente, favorizând totodată creșterea eficienței activității de posttranzacționare în general. O modificare de amploare care va surveni în funcționarea sistemelor DSClear și RoClear constă în reducerea duratei ciclului de decontare a tranzacțiilor începând cu anul viitor, ca urmare a prevederilor regulamentului european aplicabil depozitarilor centrali (CSDR¹⁴⁹), fiind diminuat – de la trei la două zile lucrătoare – intervalul de timp de expunere la riscul de contraparte și la riscul costului de înlocuire.

Funcționarea sistemului SaFIR

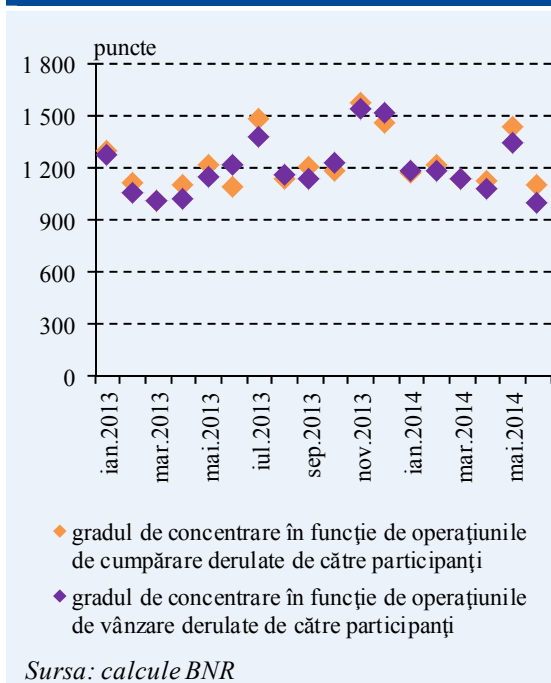
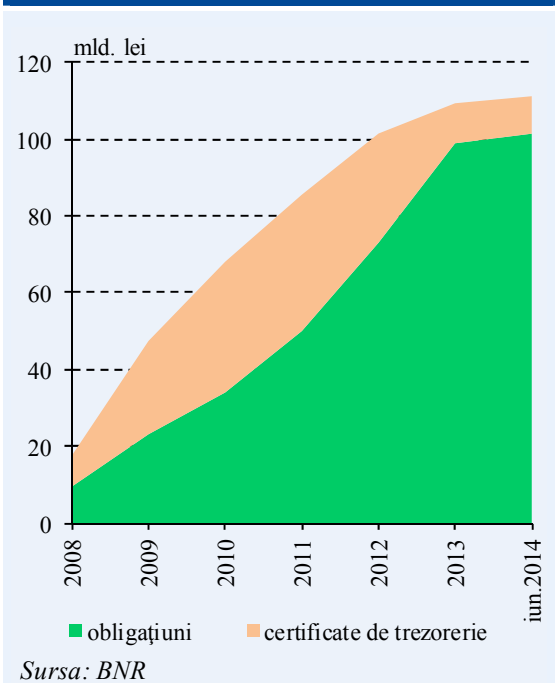
Rata medie de decontare¹⁵⁰ a tranzacțiilor înregistrate în cadrul sistemului SaFIR s-a situat între 99,95 la sută, în cea de-a doua jumătate a anului 2013, și 99,87 la sută în primul semestru din anul 2014, procentele fiind sensibil egale atât din perspectiva numărului, cât și a valorii tranzacțiilor.

Gradul de concentrare în cadrul sistemului SaFIR, prin prisma valorii tranzacțiilor derulate de către participanți (alții decât Banca Națională a României), a rămas unul moderat în ultimul an și jumătate, indicele Herfindahl-Hirschman situându-se, în medie, la 1 200 puncte (Grafic 6.13.).

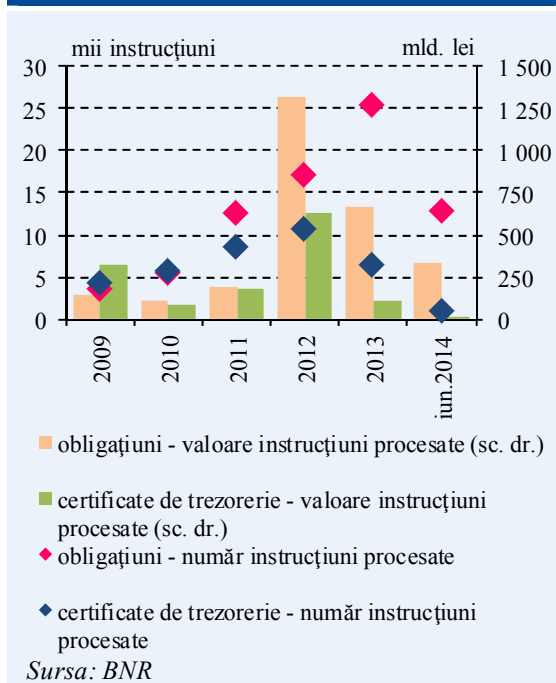
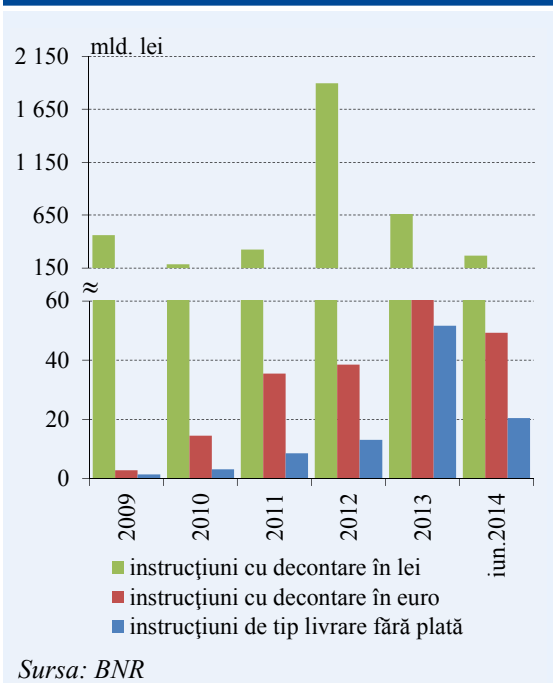
Valoarea agregată a instrumentelor financiare înregistrate în cadrul sistemului SaFIR a continuat să se majoreze în intervalul de timp parcurs de la precedentul Raport, însă într-un ritm semnificativ mai lent decât în anii precedenți, ca rezultat al continuării procesului de consolidare fiscală și al manifestării efectului de bază. La sfârșitul semestrului I din anul 2014, valoarea instrumentelor financiare înregistrate în cadrul sistemului SaFIR a fost de peste 111 miliarde lei (Grafic 6.14.), reprezentând o creștere de 1,7 la sută față de finalul anului precedent, datorată unei majorări cu 2,5 la sută a valorii obligațiunilor înregistrate în sistem (101 miliarde lei), care a contrabalansat continuarea tendinței de reducere a valorii certificatelor de trezorerie (circa 9,8 miliarde lei), acestea consemnând o dinamică negativă de 6,2 la sută.

¹⁴⁹ Regulamentul (UE) al Parlamentului European și al Consiliului privind îmbunătățirea decontării instrumentelor financiare în Uniunea Europeană și depozitarii centrali de instrumente financiare și de amendare a Directivei 98/26/CE, Directivei 2014/65/UE și Regulamentului (UE) nr. 236/2012.

¹⁵⁰ Rata de decontare semnifică raportul exprimat procentual între tranzacțiile decontate la data stabilită (lb. engl. – *intended settlement date*) și totalul tranzacțiilor înregistrate în sistemul de decontare, în decursul unui interval de timp. Rata de decontare consemnată de sistemul SaFIR este una extrem de ridicată dacă se ține seama și de faptul că, spre deosebire de alte sisteme similare, în cadrul sistemului SaFIR tranzacțiile nedecontate până la finalul zilei stabilite sunt anulate în mod automat, nefiind realizată o „reciclare” a acelor tranzacții în zilele următoare.

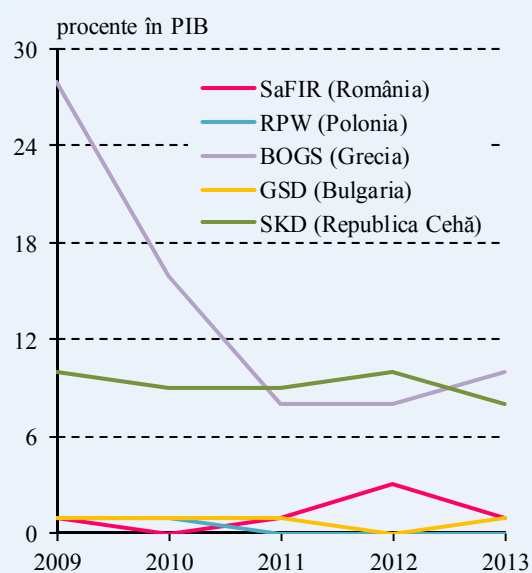
Grafic 6.13. Gradul de concentrare în cadrul sistemului SaFIR (indicele Herfindahl-Hirschman)**Grafic 6.14. Valoarea instrumentelor financiare înregistrate în sistemul SaFIR (sfârșit de perioadă)**

După ce în total în anul 2013 sistemul SaFIR a consemnat cel mai mare număr de tranzacții decontate de la intrarea în funcțiune în anul 2005 (aproximativ 32 mii tranzacții), primul semestru din anul 2014 a reliefat o diminuare a numărului total de tranzacții (circa 14 mii tranzacții, față de 18 mii în prima jumătate a anului 2013), evoluție negativă semnificativ mai pronunțată în privința certificatelor de trezorerie (Grafic 6.15.). O tendință relativ similară a avut-o și valoarea agregată a tranzacțiilor decontate în cadrul sistemului SaFIR în primul semestru din 2014 (336 miliarde lei), care a continuat traiectoria descendentă începută anul precedent. În luna iunie 2014 a intrat în vigoare cea mai recentă versiune a regulilor sistemului SaFIR, demers care a venit în completarea deciziei Băncii Naționale a României de abrogare a art. 9 alin. (3) din Regulamentul nr. 12/2005 privind piața secundară a titlurilor de stat administrată de Banca Națională a României, fiind create astfel condițiile pentru ca tranzacțiile reversibile încheiate între participanți să fie decontate în sistemul SaFIR într-o altă monedă decât cea în care sunt denominate instrumentele financiare respective. În consecință, având în vedere diferențialul dintre valoarea instrumentelor financiare denominate în lei (93,5 miliarde lei, la finalul lunii mai 2014) și cele în valută (echivalentul a 13,8 miliarde lei la aceeași dată), emise pe piața internă de către Ministrul Finanțelor Publice, se poate anticipa faptul că tendința accelerată de creștere a valorii tranzacțiilor decontate în euro, manifestată în anul 2013 (62 la sută față de 2012) și pe parcursul primului semestru din acest an, va continua și în perioada următoare (Grafic 6.16.).

Grafic 6.15. Tranzacții procesate în sistemul SaFIR, în funcție de tipul de instrument financiar (sfârșit de perioadă)**Grafic 6.16. Evoluția valorii tranzacțiilor decontate în sistemul SaFIR (sfârșit de perioadă)**

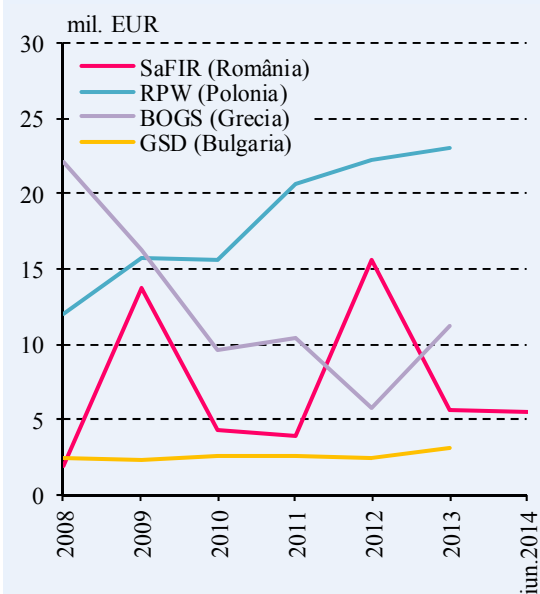
Creșterea în ultimii doi ani și jumătate a valorii totale a tranzacțiilor decontate în sistemul SaFIR a condus și la majorarea raportului între aceasta și produsul intern brut al României. Din această perspectivă, nivelul activității sistemului deținut de către Banca Națională a României se situează la un nivel superior față de sistemele similare din Polonia și Bulgaria, însă mult sub cel atins de sistemele aparținând băncilor centrale din Grecia și Republica Cehă (Grafic 6.17.). Valoarea medie a tranzacțiilor decontate în cadrul sistemului SaFIR a consemnat fluctuații importante în ultimii ani (Grafic 6.18.), reducerea acestei valori față de anul 2012 (de la peste 15,6 milioane euro la aproximativ 5,5 milioane euro în ultimul an și jumătate) fiind pusă pe seama scăderii amplitudinii operațiunilor de injectare de lichiditate derulate de către Banca Națională a României.

Grafic 6.17. Ponderea în PIB unor țări din Uniunea Europeană a valorii totale a tranzacțiilor decontate în cadrul unor sisteme deținute de către băncile centrale (comparație internațională)



Sursa: BCE (Securities trading, clearing and settlement, July 2014)

Grafic 6.18. Evoluția valorii medii a tranzacțiilor decontate în cadrul unor sisteme deținute de către băncile centrale (comparație internațională)



Sursa: BCE (Securities trading, clearing and settlement, July 2014), calcule BNR

7 EVOLUȚII RECENTE ȘI PERSPECTIVE

7.1. Instrumentele macroprudențiale implementate de BNR privind debitorii – un deceniu de experiență

Criza internațională recentă a readus în discuție problema creditării excesive. Limitarea creditării nesustenabile a fost inclusă pe lista obiectivelor intermediare ale politicii macroprudențiale¹⁵¹. Pentru atingerea acestui obiectiv, autoritățile pot utiliza diverse instrumente macroprudențiale care se adresează fie creditorilor – amortizorul de capital anticiclic, cerințele de capital la nivel sectorial sau efectul de pârghie macroprudențial –, fie debitorilor – stabilirea de praguri pentru raportul între serviciul datoriei și venituri (*debt-service-to-income*, DTI), între valoarea totală a creditului și venituri (*loan-to-income*, LTI) sau între valoarea creditului acordat și cea a garanției aferente creditului (*loan-to-value*, LTV). Mai mult, noul cadru macroprudențial european¹⁵² permite implementarea de către autoritățile naționale a unor astfel de instrumente și în cazul în care există evidențe privind creșterea riscului sistemic cu consecințe negative pentru economia reală și sectorul financiar, iar măsurile la care se poate apela sub Pilonul II nu răspund adecvat acestor provocări la adresa stabilității financiare.

Raportul serviciul datoriei/venituri (DTI) este un instrument macroprudențial al cărui obiectiv este să asigure o reziliență mai ridicată a debitorilor în cazul apariției unor evoluții financiare nefavorabile și să limiteze creșterea excesivă a creditării. Acest raport este și un bun indicator în semnalarea unei îndatorări excesive, conform rezultatelor empirice¹⁵³. La rândul său, stabilirea de praguri privind LTV are ca obiectiv creșterea capacității atât a creditorilor, cât și a debitorilor de a face față unor eventuale evoluții adverse (în special a pieței imobiliare), prin diminuarea potențialului de îndatorare a debitorilor (și implicit a probabilității de nerambursare a acestora) și prin scăderea pierderii în caz de nerambursare (*loss-given-default*, LGD) în cazul creditorilor.

Istoria utilizării acestor instrumente macroprudențiale de către statele europene¹⁵⁴ este relativ recentă. Banca Națională a României are o experiență de aproape un deceniu în folosirea acestora, asemenea măsuri fiind adoptate la sfârșitul anului 2003 și implementate în februarie 2004. La acel moment, nivelul ridicat de „euroizare”, liberalizarea contului de capital și intrările substanțiale de capital străin au diminuat eficiența utilizării altor categorii de măsuri de limitare a creditării excesive (de tipul măsurilor microprudențiale sau de politică monetară) și au făcut necesară o abordare de tip macroprudențial.

Reglementările macroprudențiale au vizat, în prima fază, segmentul creditării populației (cu predilecție creditarea în valută), fiind extinse în anul 2012 și asupra sectorului companiilor

¹⁵¹ În recomandarea Comitetului European pentru Risc Sistemic privind obiectivele intermediare și instrumentele politicii macroprudențiale (CERS/2013/1) se prevede explicit că unul dintre obiectivele intermediare pe care autoritățile le pot avea în vedere este „reducerea și prevenirea creșterii excesive a creditelor și a efectului de pârghie”.

¹⁵² Regulamentul (UE) nr.575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012.

¹⁵³ Drehmann, M. și Juselius, M. “Do debt service costs affect macroeconomic and financial stability?”, BIS Quarterly Review, septembrie 2012. Rezultatele lucrării arată că indicatorul DTI emite un semnal destul de precis pentru crizele financiare, chiar într-un orizont de timp mai redus comparativ cu alți indicatori.

¹⁵⁴ Shim, I., Bogdanova, B., Shek, J. și Subelyte, A. propun în lucrarea “Database for policy actions on housing markets”, BIS Quarterly review, septembrie 2013, un sumar al măsurilor de acest tip folosite de autoritățile de pe plan mondial.

nefinanciare. Măsurile au constat în stabilirea de limite privind gradul de îndatorare raportat la valoarea venitului disponibil (DTI) și la valoarea colateralului (LTV). Abordarea BNR nu a fost una statică, reglementările prin care au fost implementate aceste instrumente suferind o serie de modificări de la momentul primei utilizări și până în prezent. Modificările au vizat atât modalitatea de utilizare a instrumentelor, cât și gradul de acoperire instituțională.

Caseta 4. Măsurile macroprudențiale privind DTI și LTV adoptate de Banca Națională a României, după data intrării în vigoare

1 Februarie 2004	Stabilirea unui grad maxim al îndatorării la 30 la sută pentru creditele de consum, la 35 la sută pentru creditele imobiliare și a unui avans de 25 la sută pentru bunurile achiziționate prin credite de consum sau a unor garanții de 100 la sută pentru credite de consum acordate cu alte scopuri. Nivelul LTV pentru creditele imobiliare a fost de 75 la sută. Solicitățile au fost aplicate atât creditelor acordate în valută, cât și celor acordate în moneda locală.
28 August 2005	Introducerea unui nivel maxim de îndatorare pentru toate datoriile de natura creditului (credite bancare, leasing, credite de la IFN) de 40 la sută din venitul disponibil al debitorilor sau, după caz, al familiei. Cerințele au fost aplicate atât creditelor acordate în valută, cât și celor acordate în moneda locală.
22 Octombrie 2006	Extinderea măsurilor pentru instituțiile financiare nebankare și includerea taxelor și a altor costuri în calculul nivelului de îndatorare. Solicitățile au fost aplicate atât creditelor acordate în valută, cât și celor acordate în moneda locală.
14 Martie 2007	Trecerea de la limite explicite asupra DTI/LTV la „auto-reglementare”, prin solicitarea creditorilor (bănci și IFN) de a-și defini prin normele interne nivelul maxim de îndatorare conform profilului de risc, diferențiat după categoriile de debitori. Nu a fost solicitată o diferențiere a gradului de îndatorare după valuta de denominare a creditului.
22 August 2008	Reglementarea a fost modificată, prin solicitarea băncilor de a evalua capacitatea debitorilor de plată a datoriilor într-un scenariu de stres, prin încorporarea riscului valutar și de rată a dobânzii. Băncile au fost obligate să introducă niveluri maxime diferite pentru gradul de îndatorare, în funcție de valuta creditului.
31 Octombrie 2011	Introducerea de limite explicite pentru LTV, păstrând cerința pentru bănci de a calcula nivelul maxim de îndatorare în scenariul de stres ținând cont de riscul valutar, riscul de rată a dobânzii și riscul de venit. Valorile de șoc pentru acești factori de risc au fost stabilite explicit: (1) deprecierea monedei locale de 35,5 la sută față de EUR, 52,6 la sută față de CHF și 40,9 la sută față de USD; (2) șoc de 0,6 puncte procentuale pentru riscul de rată a dobânzii și de (3) 6 la sută pentru riscul de venit. Pentru creditele imobiliare limitele asupra LTV sunt: (i) 85 la sută pentru creditele imobiliare denuminate în moneda locală, (ii) 80 la sută pentru creditele imobiliare în valută acordate debitorilor acoperiți la riscul valutar, (iii) 75 la sută pentru creditele imobiliare denuminate în euro și acordate debitorilor neacoperiți la riscul valutar și (iv) 60 la sută pentru creditele imobiliare denuminate în altă valută și acordate debitorilor neacoperiți la riscul valutar. Pentru creditele de consum acordate în valută valoarea bunurilor achiziționate este limitată la 133 la sută din valoarea creditului. Maturitatea creditelor de consum a fost limitată la 5 ani. Pragurile pentru LTV nu se aplică creditelor acordate prin programul „Prima Casă”.
18 Decembrie 2012 ¹⁵⁵	Extinderea măsurilor la sectorul companiilor nefinanciare neacoperite la riscul valutar, prin solicitarea creditorilor de a utiliza condiții mai stricte pentru creditele acordate în valută.

¹⁵⁵ Regulamentul BNR nr. 17/2012 privind unele condiții de creditare, care amendează și completează Regulamentul nr. 24/2011 privind creditele destinate persoanelor fizice.

Implementarea și calibrarea instrumentelor pe parcursul ciclului creditării au avut ca suport un cadru de analiză hibrid, bazat atât pe analize de natură cantitativă a riscurilor, cât și pe analize de natură calitativă a costurilor și beneficiilor implementării. Principalele informații monitorizate în vederea identificării riscurilor sistemice și implementării ulterioare a instrumentelor au vizat în special cadrul macroeconomic (dezechilibrele externe și nivelul inflației) și evoluția creditării în sectorul bancar (în special a celei în valută). Calibrarea instrumentelor a fost astfel un proces dinamic, care a răspuns provocărilor identificate în sectorul financiar și s-a adaptat cadrului macroprudențial. Analizele de natură cantitativă derulate de BNR au la bază un set de indicatori privind: (1) riscul în sectorul bancar (cuantificat prin rata de neperformanță pe categorii de credite după valută, maturitate, destinație etc.), (2) ratele de creștere a creditului și structura expunerilor (după valută, tipul creditului, debitor etc.) și (3) evoluțiile pe piața imobiliară. Necesitatea monitorizării continue a generat un plus de valoare informațional, permițând actualizarea și îmbunătățirea permanentă a bazelor de date disponibile. Principalele riscuri sistemice care au condus la folosirea acestor instrumente se referă la: (i) nivelul ridicat de îndatorare a debitorilor (respectiv creșterea excesivă a creditului – abordare din perspectiva creditorilor); (ii) concentrarea sectorială în active imobiliare; (iii) dinamica ridicată a creditării în valută, și (iv) dezechilibrele macroeconomice.

În ceea ce privește gradul de acoperire instituțională, încă de la primele reglementări au fost vizate instituțiile de credit (persoane juridice române) și sucursalele instituțiilor de credit străine prezente în România¹⁵⁶. Până în prezent s-au înregistrat două modificări substanțiale, astfel: (1) în anul 2006 măsurile au fost extinse și asupra instituțiilor financiare nebancare, iar (2) în anul 2011 asupra instituțiilor de plată și instituțiilor emitente de monedă electronică cu un nivel semnificativ al activității de creditare. Crearea unui cadru de reglementare unitar este dezirabilă din nevoia asigurării unor condiții echitabile de creditare, dar și din necesitatea eliminării arbitrajului de reglementare care ar afecta mecanismul de transmisie a instrumentelor. De asemenea, experiența utilizării acestor măsuri a subliniat necesitatea unei cooperări active la nivel european între autoritățile macroprudențiale, astfel încât să fie păstrate abilitățile acestor instrumente de diminuare a riscurilor.

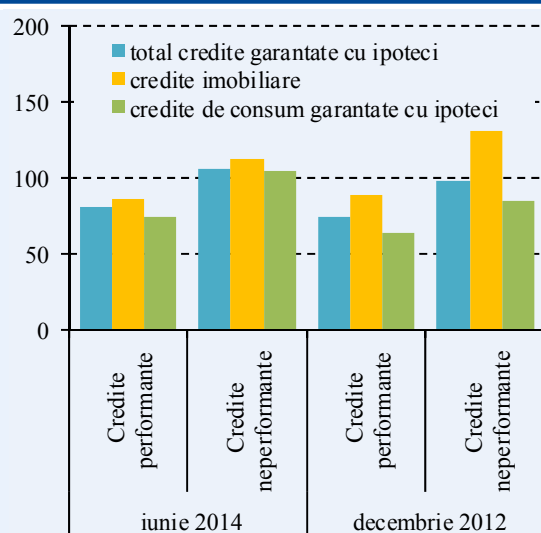
În implementarea măsurii privind gradul maxim de îndatorare (DTI), BNR a apelat inițial la definirea unor limite explicite, diferențiate după destinația creditului: 30 la sută pentru creditele de consum, respectiv 35 la sută pentru cele imobiliare. Ulterior, în anul 2005, limitele definite la nivel de expunere au fost suplinite cu o cerință privind valoarea maximă a gradului total de îndatorare a unui debitor persoană fizică (sau a familiei după caz), la nivelul de 40 la sută. În anul 2007 s-a realizat trecerea de la aceste limite explicite stabilite la nivel de debitor și credit către o abordare de „autoreglementare”. În acest nou cadru, instituțiile de credit au devenit responsabile pentru determinarea gradului maxim de îndatorare, în funcție de clasa de risc a debitorilor. Analizele de monitorizare a eficienței măsurii au relevat un comportament semnificativ prociclic din partea instituțiilor de credit în definirea unor valori prudențiale adecvate pentru DTI. În acest context, în anul 2008 BNR a schimbat cadrul de reglementare prin introducerea de noi solicitări: (i) instituțiile de credit sunt responsabile cu testarea rezistenței la stres a debitorilor pe întreaga durată de viață a creditului, iar (ii) la stabilirea nivelului maxim al gradului de îndatorare trebuie luate în considerare riscul de dobândă, riscul valutar și posibilitatea de majorare a costului creditului provenind din comisioane și alte cheltuieli de administrare a creditului. Prin ultima modificare a instrumentului (anul 2011) a fost introdus un

¹⁵⁶ În perioada 2007-2011, sucursalele au fost exceptate de la aceste măsuri ca o consecință a punerii în aplicare a normelor bancare europene.

risc adițional (riscul de reducere a veniturilor), care trebuie încorporat în stabilirea gradului maxim de îndatorare pentru creditele de consum.

Stabilirea unui prag maximal privind raportul dintre valoarea creditului și ce a colateralului (LTV) a fost introdusă în anul 2004 la un nivel de 75 la sută atât pentru creditele de consum, cât și pentru cele imobiliare. Măsura a fost eliminată la începutul anului 2007 (momentul aderării României la UE), împreună cu alte măsuri de reducere a ritmului alert al creditării, pe fondul viziunii care domina la acea vreme în UE (și anume că măsurile de tip LTV sunt administrative și pot împiedica buna funcționare a piețelor). În anul 2011, ca răspuns la recomandarea Comitetului European pentru Risc Sistemic (CERS) privind creditarea în valută¹⁵⁷ și la riscurile sistemice identificate în sectorul bancar, BNR a propus o abordare distinctă. Restricțiile asupra LTV au fost stabilite în funcție de tipul debitorilor (acoperiți sau nu la riscul de curs de schimb) și de valuta creditului (pentru detalii, a se vedea Caseta 4). Plafonul pentru LTV a fost introdus în cazul creditelor nou acordate, cu excepția celor contractate prin programul guvernamental „Prima Casă”.

Grafic 7.1. Valoarea LTV pentru creditele garantate cu ipoteci



Notă: Valoarea LTV este determinată prin estimarea valorii de piață.

Sursa: CRC, calcule BNR

Evidențele empirice au demonstrat că există o legătură directă între gradul de îndatorare a debitorilor (DTI), respectiv gradul de colateralizare (LTV) și capacitatea debitorilor de a-și onora serviciul datoriei. Aceste evidențe pledează pentru menținerea unui nivel prudent al acestor indicatori în activitatea de creditare. Astfel, creditele acordate populației (atât cele de consum garantate cu ipoteci, cât și cele imobiliare) cu restanțe peste 90 de zile au valori ale LTV mai ridicate față de creditele performante (Grafic 7.1.). Mai mult, creditele garantate cu ipoteci acordate în perioada în care standardele de creditare au fost laxe (în special anii 2007-2008¹⁵⁸) înregistrează în prezent cea mai ridicată rată de neperformanță (13 la sută, comparativ cu 7,6 la sută la nivel agregat, în august 2014) și contribuie semnificativ la volumul total al creditelor neperformante (circa 70 la sută, în august 2014). Aceste evoluții sunt și rezultatul corecțiilor înregistrate de prețul imobilelor (scădere de 29 la sută în perioada T1 2009 – T1 2014). Un nivel ridicat al LTV poate contribui la creșterea excesivă a creditării¹⁵⁹. Rezultatele sunt în linie cu analize similare realizate în cadrul UE¹⁶⁰. Capacitatea acestui instrument de a influența prețurile activelor imobiliare arată rezultate mixte, dar de regulă impactul este relativ modest.

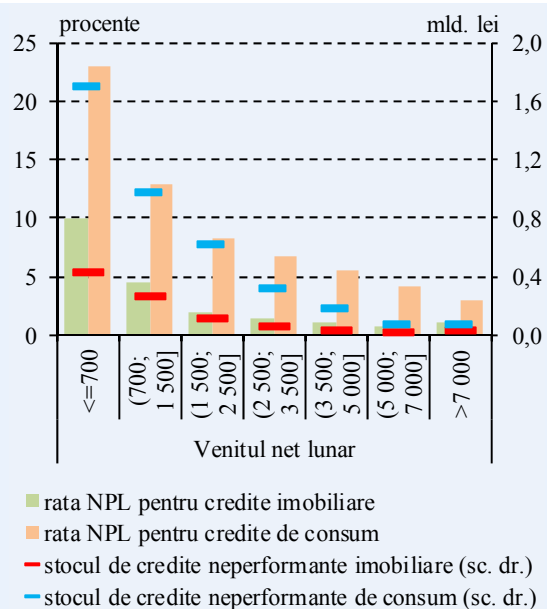
¹⁵⁷ Recomandarea CERS din 21 Septembrie 2011 privind creditarea în valută.

¹⁵⁸ Pentru o analiză mai detaliată a se vedea Secțiunea 5.3. Riscurile generate de sectorul imobiliar și de creditarea cu garanții ipotecare din cadrul Raportului asupra stabilității financiare din anul 2013.

¹⁵⁹ Neagu, F., Mihai, I., Tatarici, L. – “Coping with an unsustainable lending: early warning indicators and the use of macro-prudential instruments”, lucrare realizată în cadrul Rețelei de cercetare macroprudentială (MaRS) coordonată de Banca Centrală Europeană, 2014.

¹⁶⁰ The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector, 2014.

Grafic 7.2. Rata de neperformanță (rata NPL) pe categorii de venit și tipul creditului (august 2014)



Sursa: MFP, CRC, Biroul de Credit, calcule BNR

Analiza legăturii dintre gradul de îndatorare a populației (DTI) și capacitatea de plată a populației arată că debitorii cu venituri nete sub media pe economie continuă să reprezinte cea mai riscantă categorie pentru sectorul bancar, cumulând circa 65 la sută din volumul creditelor neperformante și având de regulă și cele mai ridicate grade de îndatorare¹⁶¹ (atât în cazul creditelor imobiliare, cât și în cel al creditelor de consum, Grafic 7.2.). Monitorizarea indicatorului DTI ridică problema unor baze de date suficient de granulare, deoarece distribuția indicatorului pe clase de venit este extrem de importantă. BNR a dezvoltat și continuă să își îmbunătățească bazele de date existente în vederea asigurării unei monitorizări adecvate.

Studii empirice arată o eficiență relativ multumitoare a măsurilor privind valorile maxime ale DTI și LTV în:

(i) limitarea creșterii excesive a creditului și (ii) îmbunătățirea capacității debitorilor și a creditorilor de a face față posibilelor evoluții financiare negative. Evaluarea rolului măsurilor macroprudențiale (de tipul LTV și DTI) asupra creditării bancare și asupra calității activelor bancare¹⁶² evidențiază că:

- Impactul reglementării asupra ratei de creștere a creditului, în primul trimestru după implementare, se situează între 3 și 11 puncte procentuale, cu cea mai pronunțată influență în cazul creditelor de consum. Efectul se diminuează treptat și tinde către zero după cinci trimestre de la implementare. Nu s-a putut testa efectul separat al implementării fiecărui instrument (DTI, respectiv LTV), deoarece în cea mai mare parte a timpului reglementările s-au suprapus.
- Perioadele de relaxare a reglementării sunt asociate cu o rată de neperformanță mai ridicată (atât pentru creditele de consum, cât și pentru cele imobiliare), precum și cu o sensibilitate mai ridicată la evoluțiile macroeconomice (precum evoluția ratei șomajului). Contribuția la creșterea abilității debitorilor de onorare a serviciului datoriei pledează pentru utilizarea acestor instrumente pe întreaga perioadă a ciclului creditării, fiind o prerogativă a creditării sustenabile.

Experiența BNR în folosirea acestor instrumente macroprudențiale (DTI și LTV) a arătat următoarele:

¹⁶¹ Pentru mai multe informații privind impactul diminuării veniturilor debitorilor asupra capacității acestora de rambursare a datoriilor a se vedea Raportul asupra stabilității financiare din anul 2013, Secțiunea 5.2. Riscurile din creditarea sectorului populației.

¹⁶² Neagu, F., Tatarici, L., Mihai, I. – “Implementing loan-to-value and debt to income ratios: learning from country experiences”, International Monetary Fund, Monetary and Capital Markets Department project, forthcoming.

- Soluția lăsării depline la latitudinea băncilor a procesului de stabilire prin norme proprii a pragurilor pentru DTI și LTV („autoreglementarea”) nu este cea mai eficientă modalitate de implementare a respectivelor măsuri macroprudențiale, creditorii dovedind un comportament semnificativ prociclic.
- Măsurile macroprudențiale trebuie ajustate pe parcursul ciclului financiar, deoarece efectul acestora poate fi afectat de arbitrajul de reglementare și de reorientarea către un alt sector al creditării. În cazul României, s-a constatat că limitele stabilite la nivel de credit (raportat la venitul disponibil sau la valoarea colateralului) pot fi eludate prin: (a) acordarea unor alte categorii de credite (de ex. credite de consum fără garanții ipotecare sau credite pentru nevoi speciale), (b) extinderea maturității creditelor, (c) utilizarea de rate promoționale ale dobânzii doar pentru momentul acordării creditelor pentru ca debitorii să se poată încadra în cerințele privind îndatorarea, (d) evaluarea mai laxă a colateralului sau (e) orientarea unei părți a activității de creditare către instituțiile care nu se regăsesc sub aria de acoperire a reglementării.
- Este necesară schimbarea perspectivei în luarea deciziilor privind DTI și LTV dinspre creditor către debitor. Monitorizarea doar a creditării bancare interne poate conduce la decizii suboptimale de politici, în cazul în care o parte importantă a datoriei private provine din alte surse decât cele aferente băncilor rezidente (ex: instituții financiare nebankare, finanțare externă). Noul cadru al politicii macroprudențiale permite această modificare de perspectivă.
- Este utilă practicarea unui grad mai ridicat de transparență privind obiectivele intermediare de politică macroprudențială, pentru ca principalii actori ai pieței financiare să aibă o mai bună înțelegere a motivelor pentru care banca centrală își activează sau recalibrează instrumentele macroprudențiale din portofoliu.
- Pentru creșterea eficienței măsurilor, este recomandat ca cele două instrumente (DTI și LTV) să se implementeze în tandem, sprijinite eventual și de alte măsuri de natură microprudențială sau de politică monetară.

Înființarea Comitetului Național pentru Supraveghere Macroprudențială (CNSM)¹⁶³ urmărește asigurarea coordonării în domeniul supravegherii macroprudențiale a sistemului financiar național prin stabilirea politicii macroprudențiale și a instrumentelor adecvate pentru punerea în aplicare a acesteia. CNSM, ca structură de cooperare interinstituțională, fără personalitate juridică, prezidată de guvernatorul BNR, va reuni expertiza autorităților naționale de reglementare a sectoarelor financiare (BNR, ASF) și a guvernului, în vederea asigurării unei responsabilități comune a autorităților pentru identificarea, monitorizarea și evaluarea riscurilor sistemice, identificarea instituțiilor financiare și a structurilor sistemului financiar relevante din punct de vedere sistemic și emiterea de recomandări și avertizări pentru prevenirea sau diminuarea riscurilor sistemice. Astfel, CNSM va permite întărirea coordonării dintre autoritățile de supraveghere sectoriale în scopul gestionării adecvate a riscului sistemic și al prezervării stabilității sistemului financiar.

¹⁶³ Ca urmare a Recomandării Comitetului European pentru Risc Sistemic din 22 decembrie 2011 privind mandatul macroprudențial al autorităților naționale (CERS/2011/3), obligativitatea fiecărui stat membru de a desemna o autoritate responsabilă cu aplicarea politicii macroprudențiale la nivelul sistemului financiar național va fi asigurată prin crearea unui nou cadru legislativ; în prezent, se află în stadiul de proiect legislativ Ordonanța de urgență a Guvernului privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național.

7.2. Atribuțiile și instrumentele utilizate în cadrul Mecanismului unic de supraveghere, implicații asupra sectorului bancar autohton

Proiectul Uniunii Bancare (UB) a fost construit în urma unui amplu proces de analiză a cauzelor care au declanșat criza economică și financiară recentă, având ca obiectiv consolidarea Uniunii Economice și Monetare. Uniunea Bancară este compusă din trei piloni: Mecanismul unic de supraveghere (MUS), Mecanismul unic de rezoluție (MUR) și schema comună de garantare a depozitelor. Uniunea Bancară se adresează statelor din zona euro, care devin în mod automat membre ale acestei construcții, însă statele din afara zonei euro pot participa, la rândul lor, pe bază de voluntariat. În prezent, cadrul legal la nivelul UE privind Mecanismul unic de supraveghere este reprezentat în principal de: Regulamentul (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului din 15 octombrie 2013 de conferire a unor atribuții specifice Băncii Centrale Europene în ceea ce privește politicile legate de supravegherea prudențială a instituțiilor de credit (Regulamentul MUS); Regulamentul (UE) nr. 468/2014 al Băncii Centrale Europene de instituire a cadrului de cooperare la nivelul Mecanismului unic de supraveghere între Banca Centrală Europeană și autoritățile naționale competente și cu autoritățile naționale desemnate (Regulamentul-cadru al BCE privind MUS); Decizia nr. 5/2014 a Băncii Centrale Europene cu privire la cooperarea strânsă cu autoritățile naționale competente din statele membre participante a căror monedă nu este euro.

În urma intrării în vigoare a Mecanismului unic de supraveghere la data de 4 noiembrie 2014, BCE va supraveghea în mod direct instituțiile de credit considerate semnificative din țările participante; activele totale ale instituțiilor de credit semnificative identificate până în prezent acoperă peste 85 la sută din activele instituțiilor de credit din zona euro. În fiecare țară participantă în cadrul MUS, cel puțin 3 instituții de credit sunt considerate „semnificative”, urmând a fi supravegheate direct de BCE, independent de mărimea lor absolută. BCE a publicat recent lista preliminară a instituțiilor de credit care sunt considerate semnificative, instituții care împreună cu filialele lor din zona euro formează grupuri bancare unice; lista va fi definitivată în 2014 și va fi actualizată periodic.

În plus, din perspectiva responsabilităților legate de supravegherea macroprudențială, BCE poate să impună, în cazul în care consideră necesar, cerințe mai severe decât cele aplicate de către autoritățile naționale competente în legătură cu amortizoarele de capital care trebuie să fie constituite de instituțiile de credit (inclusiv, în anumite condiții, să impună rate mai mari ale amortizoarelor anticiclice de capital) și poate aplica măsuri mai stricte care vizează contracararea riscurilor sistemice sau macroprudențiale la nivelul instituțiilor de credit, conform procedurilor prevăzute în Regulamentul (UE) nr. 575/2013 și Directiva 2013/36/UE.

Pentru statele din afara zonei euro, aderarea la MUS îmbracă forma „cooperării strânse” dintre BCE și autoritatea națională competentă, care se stabilește printr-o decizie adoptată de BCE, atunci când sunt îndeplinite o serie de condiții menționate în Regulamentul MUS, care sunt detaliate în Decizia BCE nr. 5/2014. Cererea de inițiere a cooperării strânse se notifică BCE, Comisiei Europene, Autorității Bancare Europene și celorlalte state membre și trebuie formulată cu cel puțin 5 luni înainte de data preconizată pentru aderarea la MUS. În conformitate cu art. 4 din proiectul de Regulament UE privind Mecanismul unic de rezoluție, statele membre participante la MUS vor fi, de asemenea, state membre participante în cadrul Mecanismului unic de rezoluție. În ceea ce privește statele membre din afara zonei euro care participă în mod

voluntar la MUS prin cadrul de cooperare strânsă, BCE nu va avea prerogative directe cu privire la supravegherea instituțiilor cu sediul în statul membru respectiv, ci va da autorității naționale competențe și instrucțiuni cu privire la entitățile supravegheate.

BCE va supraveghea direct entitățile din statele membre considerate semnificative pe baza următoarelor criterii: (i) dimensiune; (ii) importanța pentru economia Uniunii sau a oricărui stat membru participant; (iii) importanța activităților transfrontaliere. De asemenea, BCE poate să decidă, în orice moment, exercitarea directă a tuturor competențelor relevante în legătură cu una sau mai multe instituții de credit mai puțin semnificative. O instituție de credit sau o societate financiară holding va fi considerată semnificativă dacă este îndeplinită oricare dintre următoarele condiții: (i) valoarea totală a activelor sale depășește 30 miliarde euro; (ii) raportul dintre totalul activelor sale și PIB al statului membru participant în care își are sediul depășește 20 la sută, cu excepția cazului în care valoarea totală a activelor sale nu depășește 5 miliarde euro; (iii) ca urmare a unei notificări din partea autorității naționale competente conform căreia aceasta consideră că o astfel de instituție are o relevanță semnificativă pentru economia internă, BCE ia o decizie de confirmare a caracterului semnificativ pe baza unei evaluări cuprinzătoare efectuate de către BCE asupra respectivei instituții de credit, inclusiv asupra bilanțului acesteia. De asemenea, BCE poate să considere, din proprie inițiativă, că o anumită instituție are o relevanță semnificativă în cazul în care are filiale bancare cu sediul în mai mult de un stat membru participant, iar activele sau pasivele sale transfrontaliere reprezintă o parte semnificativă din totalul activelor sau pasivelor sale, cu respectarea prevederilor metodologice stabilite. Entitățile pentru care a fost solicitată sau primită asistență financiară publică vor fi considerate ca fiind semnificative.

Conform articolelor 4 și 5 din Regulamentul MUS, în urma intrării României în cadrul Mecanismului unic de supraveghere, anticipată a avea loc în anul 2016, respectiv după finalizarea etapei de evaluare cuprinzătoare a sistemului bancar românesc, BCE va exercita în mod exclusiv, în scopul îndeplinirii sarcinilor de supraveghere prudențială, o serie de atribuții îndeplinite în prezent de BNR. BCE nu va avea prerogative directe cu privire la entitățile supravegheate cu sediul în România, ci va emite instrucțiuni, orientări și solicitări către BNR, cu privire la entitățile supravegheate.

O fază premergătoare aderării la MUS constă în desfășurarea unui exercițiu de evaluare cuprinzătoare a instituțiilor de credit considerate semnificative conform criteriilor BCE, care presupune parcurgerea a trei etape: (i) o etapă de evaluare a riscurilor; (ii) un exercițiu de evaluare a calității activelor, pentru care BCE a publicat în luna februarie 2014 un manual de proceduri; (iii) un exercițiu de testare la stres bazat pe scenarii macroeconomice, având ca punct de plecare indicatorii de prudență bancară ajustați în funcție de rezultatele etapelor anterioare, exercițiu a cărui finalizare poate conduce la acțiuni de suplimentare a capitalului instituțiilor de credit cu o rată a fondurilor proprii de nivel 1 de bază situată sub pragurile minime stabilite conform scenariilor. În cazul instituțiilor de credit din România, exercițiul este preconizat a se desfășura în anul 2015.

Ulterior intrării României în cooperare strânsă cu BCE, entitățile care urmează a fi supravegheate de către BCE vor plăti taxe de supraveghere pentru acoperirea cheltuielilor suportate în legătură cu atribuțiile de supraveghere, stabilite conform unui regulament emis de BCE. Regulamentul prevede modul de determinare a taxelor anuale totale de supraveghere,

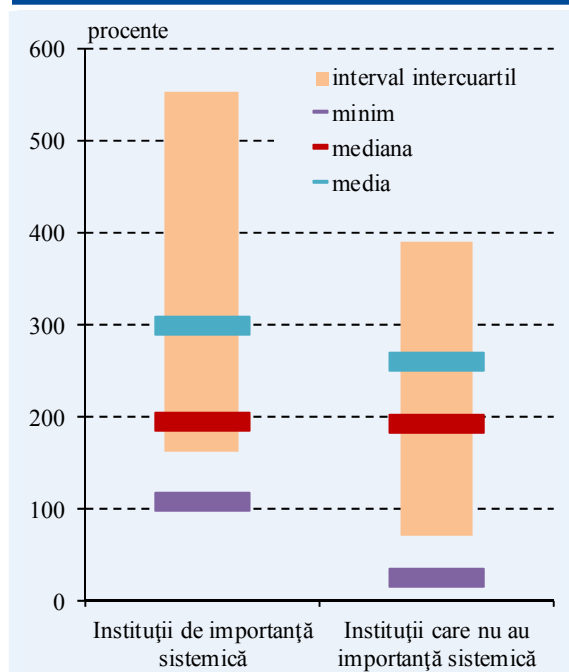
sumele care trebuie plătite de entitatea supravegheată, precum și procesul de colectare a taxelor anuale. În cazul instituțiilor de credit din statele membre din afara zonei euro participante în cadrul cooperării strânse, BCE va emite instrucțiuni către autoritățile naționale competente cu privire la colectarea de date privind indicatorii utilizați pentru determinarea nivelului taxei (respectiv activele totale la valoare contabilă și expunerea totală la risc) și la modul de facturare a taxei anuale de supraveghere.

7.3. Lichiditatea instituțiilor de credit în contextul CRD IV/CRR

Începând cu 1 ianuarie 2014 a devenit aplicabil Regulamentul (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 (CRR), care reglementează în Partea a 6-a cei doi indicatori aferenți riscului de lichiditate: indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate (LCR) și indicatorul privind finanțarea stabilă netă (NSFR).

În ceea ce privește indicatorul LCR, până la specificarea și punerea în aplicare ca standard minim obligatoriu a acestui indicator, prin intermediul actului delegat care va fi adoptat de Comisia Europeană, instituțiile de credit raportează o serie de elemente referitoare la activele lichide, intrările și ieșirile de lichidități. În prezent, BNR colectează, în scop de monitorizare, date privind indicatorul LCR pe baza Regulamentului de punere în aplicare (UE) nr. 680/2014

Grafic 7.3. Distribuția indicatorului LCR¹⁶⁴



al Comisiei din 16 aprilie 2014 de stabilire a unor standarde tehnice de punere în aplicare cu privire la raportarea în scopuri de supraveghere a instituțiilor în conformitate cu Regulamentul (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului.

Potrivit analizelor derulate pe baza primelor raportări (aferele lunii martie a.c.), introducerea cerințelor minime referitoare la indicatorul LCR nu va avea un impact semnificativ asupra sectorului bancar din România, majoritatea instituțiilor de credit autohtone încadrându-se în limitele finale (de 100 la sută) stabilite de regulamentul european¹⁶⁵. Valori ale indicatorului aflate sub pragul minim se observă în cazul instituțiilor de credit de dimensiuni mai reduse, care nu prezintă importanță sistemică (Grafic 7.3.).

¹⁶⁴ Distribuția indicatorului a fost determinată eliminând din seria de date valorile extreme (înregistrate în cazul băncilor de economisire și creditare în domeniul locativ).

¹⁶⁵ Rezultatele trebuie interpretate cu prudență ținând cont de eventualele deficiențe privind calitatea datelor aferente primei raportări și de lipsa unei metodologii finale privind calculul indicatorului până la adoptarea actului delegat de Comisia Europeană.

7.4. Noul cadru european de evaluare a băncilor de importanță sistemică la nivel național

Experiența crizei financiare internaționale a avertizat autoritățile de reglementare și supraveghere asupra efectelor distructive generate de materializarea riscului sistemic provenind din dimensiunea instituțiilor financiare, manifestate asupra sistemului financiar în ansamblu, precum și asupra economiei reale la nivel național, dar și transfrontalier. Riscurile aferente instituțiilor de importanță sistemică provin din rolul de formator pe care acestea îl joacă pe diferitele piețe financiare, precum și din efectul deciziilor financiare pe care le adoptă în vederea maximizării profiturilor (de exemplu, asumarea unor riscuri excesive în bilanț și în afara bilanțului), care pot avea o natură suboptimală la nivelul sistemului financiar. Ca urmare, aceste instituții au potențialul de a genera instabilitate financiară și distorsiuni ale pieței, fiind susceptibile de a crea hazard moral prin chiar dimensiunea lor, respectiv prin asumarea premisei privind obținerea ajutorului guvernamental implicit într-o situație de dificultate financiară.

Preocupările la nivel european referitoare la armonizarea politicilor de gestionare a riscului sistemic provenind din dimensiunea instituțiilor financiare s-au materializat în introducerea în pachetul de reglementări CRD IV/CRR a unui instrument macroprudențial dedicat, respectiv amortizorul de capital pentru alte instituții de importanță sistemică. Amortizorul este calibrat la maxim 2 la sută din valoarea totală a expunerilor la risc și constă în fonduri proprii de nivel 1 de bază, fiind suplimentar celorlalte cerințe de capital (rata fondurilor proprii totale de 8 la sută și amortizorul de conservare a capitalului de 2,5 la sută).

Art.131 alin.(3) din Directiva 2013/36/UE a Parlamentului european și a Consiliului din 26 iulie 2013 cu privire la accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții (CRD IV) precizează criteriile în funcție de care autoritățile competente trebuie să identifice instituțiile de importanță sistemică la nivel european și/sau național (respectiv alte instituții decât cele la nivel global, pentru care a fost stabilită o metodologie separată), ca fiind cel puțin unul dintre următoarele: (a) dimensiunea; (b) importanța pentru economia Uniunii sau a statului membru respectiv; (c) anvergura activităților transfrontaliere; (d) interconectarea instituției sau a grupului cu sistemul financiar.

În baza prevederilor CRD IV, Autoritatea Bancară Europeană a fost mandatată să publice, până la 1 ianuarie 2015, orientări privind metodologia de identificare a instituțiilor de importanță sistemică la nivel european și național, care să țină seama atât de cadrul de reglementare

internațional¹⁶⁶, cât și de particularitățile naționale din statele membre ale Uniunii Europene. Astfel, în luna iulie 2014, ABE a publicat, pentru consultare¹⁶⁷, Ghidul privind criteriile de determinare a condițiilor pentru aplicarea art.131(3) din Directiva 2013/36/UE (CRD) privind evaluarea altor instituții de importanță sistemică (O-SIIs). Ghidul prevede două etape de evaluare a instituțiilor aflate în aria de supraveghere a jurisdicțiilor naționale:

- a) evaluarea conform unui set de indicatori obligatorii (Tabel 7.1.), etapă care asigură un nivel corespunzător de convergență pentru metodologia utilizată de statele membre;
- b) utilizarea de către autoritățile competente, în completarea indicatorilor obligatorii, a unor indicatori opționali (selecțai dintr-o listă prevăzută de Ghid), în scopul surprinderii particularităților sistemelor financiare naționale.

În acest fel, metodologia de evaluare a instituțiilor de importanță sistemică la nivel european și național asigură un echilibru între necesitățile de convergență și comparabilitate, pe de o parte, și flexibilitate, pe de altă parte. Necesitățile de transparență sunt asigurate prin obligativitatea publicării pe site-ul autorităților competente a unui rezumat al metodologiei utilizate pentru evaluarea instituțiilor de importanță sistemică, inclusiv a elementelor de flexibilitate la nivel național. De asemenea, Ghidul prevede obligația autorităților competente de publicare a scorurilor calculate pentru fiecare dintre instituțiile calificate ca fiind de importanță sistemică atât din perspectiva indicatorilor obligatorii, cât și din cea a indicatorilor opționali, precum și obligația de notificare a ABE.

¹⁶⁶ Comitetul de la Basel pentru Supraveghere Bancară – „A framework for dealing with domestic systemically important banks” (octombrie 2012). Documentul prezintă un număr de 12 principii privind evaluarea băncilor de importanță sistemică la nivel național, precum și impunerea unor cerințe de capital menite să asigure o mai mare capacitate de absorbție a pierderilor, care se referă în principal la următoarele: 1) Autoritățile naționale trebuie să stabilească o metodologie pentru evaluarea gradului în care băncile sunt de importanță sistemică în context național; 2) Metodologia trebuie să reflecte impactul potențial al falimentului unei bănci și al externalităților aferente; 3) Sistemul de referință pentru evaluarea impactului trebuie să fie economia națională; 4) Autoritățile din țara de origine trebuie să evalueze gradul de importanță sistemică pe care îl au băncile la nivel consolidat, în timp ce autoritățile din țara-gazdă trebuie să evalueze filialele din jurisdicția lor, la un nivel consolidat care include orice filiale proprii din aval; 5) Impactul falimentului unei bănci de importanță sistemică asupra economiei naționale ar trebui, în principiu, să fie evaluat cu luarea în considerare a factorilor bancari specifici, respectiv dimensiunea, gradul de interconectare, gradul de substituibilitate/infrastructura instituțiilor financiare și complexitatea; 6) Autoritățile naționale trebuie să efectueze evaluări anuale ale gradului de importanță sistemică aferent băncilor din jurisdicțiile lor; 7) Autoritățile naționale trebuie să facă publice informațiile referitoare la metodologia utilizată pentru evaluarea importanței sistemice a băncilor în cadrul economiei naționale; 8) Autoritățile naționale trebuie să elaboreze metodologiile utilizate pentru stabilirea unor cerințe de capital mai ridicate pentru creșterea capacității de absorbție a pierderilor pentru instituțiile de importanță sistemică; 9) Nivelul suplimentar al capitalului impus unei bănci trebuie să fie proporțional cu gradul de importanță sistemică; 10) Autoritățile naționale trebuie să implementeze în reglementările naționale cadrul internațional de evaluare a instituțiilor de importanță sistemică la nivel global și național; 11) Autoritățile din țara de origine și din țara-gazdă se coordonează în procesul de stabilire a cerințelor de capital adițional în cazul entităților care fac parte dintr-un grup; 12) Capitalul adițional destinat creșterii capacității de absorbție a pierderilor trebuie să fie constituit în totalitate din fonduri proprii de nivel 1 (CET1), format exclusiv din acțiuni ordinare.

¹⁶⁷ Termenul stabilit de ABE în cadrul procesului de consultare pentru primirea comentariilor din partea statelor membre este luna octombrie 2014.

Tabel 7.1. Criteriile și indicatorii obligatorii prevăzuți în Ghidul ABE pentru evaluarea altor instituții de importanță sistemică

Criteriul	Indicatorii obligatorii	Pondere în scoring (%)
Mărime	Total active	25
Importanță (inclusiv gradul de substituție/infrastructura sistemului financiar)	Valoarea plăților efectuate la nivel național	8,33
	Depozite atrase de la sectorul privat (UE)	8,33
	Credite acordate sectorului privat (UE)	8,33
Complexitate/activitate transfrontalieră	Valoarea tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate pe piețe la buna înțelegere (valoare națională)	8,33
	Pasive transfrontaliere	8,33
	Active transfrontaliere	8,33
Interconectivitate	Pasive interbancare	8,33
	Active interbancare	8,33
	Obligațiuni emise aflate în sold	8,33

Fiecare dintre cele patru criterii are o importanță egală (25 la sută) în calcularea scorului final aferent fiecărei instituții de credit. Indicatorii obligatorii au fost aleși în funcție de piețele relevante pentru stabilitatea sistemului financiar, care sunt afectate în mod negativ de băncile aflate într-o situație de dificultate financiară, reflectând prin urmare sursele principale ale riscului sistemic. Ghidul stabilește definițiile armonizate pentru indicatorii obligatorii, prin utilizarea standardelor tehnice de implementare elaborate de ABE în contextul cadrului comun de raportare pentru scopuri de supraveghere. Sistemul de evaluare pe baza indicatorilor obligatorii generează o clasificare a instituțiilor de credit din punct de vedere al importanței sistemice. Instituțiile care cumulează un punctaj aflat peste un anumit prag sunt desemnate în mod automat ca fiind de importanță sistemică. Această etapă de evaluare va fi implementată de către toate statele membre, fiind astfel asigurată comparabilitatea analizelor efectuate la nivel european. Ghidul ABE precizează ca regulă generală că entitățile care cumulează un punctaj mai mare sau egal cu 350 puncte de bază trebuie calificate ca fiind de importanță sistemică, lăsând autorităților naționale posibilitatea de a mări pragul la 425 puncte de bază sau de a-l diminua la 275 puncte de bază, astfel încât rezultatele să poată surprinde trăsăturile specifice sistemelor financiare naționale și să fie asigurată omogenitatea selecției. Instituțiile de credit care cumulează un scor mai mic de 4,5 puncte de bază nu vor putea fi desemnate ca având importanță sistemică.

În completarea metodologiei bazate pe indicatorii obligatorii, autoritățile competente pot utiliza un set de indicatori opționali, selectați dintr-o listă prevăzută de Ghidul ABE¹⁶⁸, precum și evaluări calitative, în scopul captării riscului sistemic generat de particularitățile la nivel național, element de flexibilitate care are în vedere diferențele importante existente între caracteristicile sistemelor financiare ale statelor membre. Rezultatul acestei etape constă în identificarea instituțiilor de importanță sistemică la nivel național care nu au putut fi captate de cadrul comun asigurat de indicatorii obligatorii.

În conformitate cu prevederile CRD IV, Ghidul ABE precizează că evaluările privind identificarea instituțiilor de importanță sistemică se efectuează anual, la nivel consolidat de către autoritățile din țara de origine și, respectiv, la nivel individual sau subconsolidat (incluzând toate entitățile din aval) de către autoritățile din țara-gază.

Autoritățile competente trebuie să notifice ABE dacă intenționează să se conformeze prevederilor Ghidului, prin încorporarea acestuia în practicile de supraveghere. În situația în care o autoritate decide să se conformeze parțial sau să nu se conformeze prevederilor Ghidului, aceasta trebuie să notifice ABE motivele care au stat la baza acestei decizii. Ghidul ABE privind evaluarea instituțiilor de importanță sistemică la nivel național urmează a fi aplicat începând cu data de 1 ianuarie 2015. În primii doi ani de aplicare a Ghidului, ABE va evalua calitatea și consistența datelor transmise de autoritățile competente, pentru a identifica eventuale necesități de rafinare sau modificare a indicatorilor obligatorii și opționali utilizați în cadrul metodologiei.

În vederea finalizării Ghidului privind identificarea altor instituții de importanță sistemică, ABE a inițiat un exercițiu de simulare, la care au fost invitate să participe, în mod voluntar, statele membre. Exercițiul de simulare a implicat raportarea indicatorilor obligatorii, precum și discutarea aspectelor legate de stabilirea indicatorilor opționali și calibrarea pragurilor minime și maxime de la care instituțiile de credit sunt considerate a avea o importanță sistemică. România s-a numărat printre cele 17 țări participante la simulare, contribuind la conturarea elementelor de flexibilitate permise de actualul cadru de evaluare elaborat de ABE în ceea ce privește plafoanele pe care autoritățile competente le pot utiliza pentru calificarea băncilor în categoria celor de importanță sistemică, în funcție de particularitățile sistemului financiar național și relevanța indicatorilor obligatorii din perspectiva gradului de dezvoltare a diferitelor secțiuni ale pieței financiare interne.

Rezultatele simulării efectuate de BNR conform ghidului ABE sunt comparabile cu cele obținute din evaluările periodice efectuate în conformitate cu procedura de identificare a băncilor de importanță sistemică dezvoltată intern, care are în vedere un număr de șase criterii principale: a) aportul instituției de credit la finanțarea economiei reale (calculat prin volumul creditelor acordate companiilor nefinanciare și gradul de substituție al activității de creditare a companiilor nefinanciare); b) aportul instituției de credit la intermedierea financiară (calculat

¹⁶⁸ Lista indicatorilor opționali include, printre altele: active ponderate la risc; active/PIB; credite ipotecare acordate populației; credite de consum; credite acordate companiilor nefinanciare; depozite garantate de schema de garantare; numărul clienților retail; cota de piață în sistemele de plăți și decontări; emisiuni de obligațiuni/obligațiuni garantate; emisiuni de acțiuni; dețineri de titluri de stat; detalierea pe zone geografice a activității bancare; număr de unități operaționale; venituri nete din străinătate/total venituri; valoarea operațiunilor *repo/reverse repo*; active deținute pentru tranzacționare; efectul potențial de contaminare între entitățile dintr-un conglomerat; efectul potențial de contaminare privind riscul reputațional; conectivitatea cu sistemul bancar internațional.

prin volumul depozitelor atrase de la populație și de la companii nefinanciare); c) prezența instituției de credit pe piața interbancară și cuantificarea efectului de contagiune prin includerea efectelor de *feedback* generate de sectorul real; d) determinarea instituțiilor de importanță sistemică din cadrul sistemului de plăți ReGIS; e) prezența instituției de credit pe piața titlurilor de stat; f) vulnerabilitatea la contagiune în relația mamă-fiică prin prisma împrumutătorului comun (țara de origine a capitalului). Metodologia internă include analize cantitative (care se bazează pe două abordări – monocriterială și respectiv multicriterială), precum și analize calitative. Cea mai recentă analiză multicriterială a relevat faptul că un număr de 8 instituții de credit au o importanță sistemică mai ridicată (din perspectiva a cel puțin patru criterii) în cadrul sistemului bancar românesc.

7.5. Indicatorul Compozit de Risc Sistemic – instrument de monitorizare a condițiilor de stres din piețele financiare

Banca Națională a României analizează posibilitatea introducerii unei măsuri de cuantificare a condițiilor de stres din piețele financiare, în contextul în care vulnerabilități izolate din anumite sectoare pot afecta, prin intermediul efectelor de contagiune, evoluția întregului sistem. Este vorba despre un instrument atât flexibil, cât și robust de monitorizare sistematică a riscurilor din cadrul piețelor financiare, pentru identificarea timpurie a episoadelor de criză care pot afecta negativ stabilitatea financiară și, implicit, economia reală, a cărei implementare poate deveni necesară. Acest tip de indicator sintetic reprezintă, de altfel, principalul instrument pe care Comitetul European pentru Risc Sistemic îl utilizează pentru monitorizarea riscurilor la nivelul sistemului financiar european și pe care instituții europene, precum *European Securities and Markets Authority* (ESMA) sau *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA), îl includ în strategiile de monitorizare și administrare a riscurilor din domeniile pe care le supraveghează.

În contextul definirii metodologiei de implementare a unui Indice Compozit de Risc Sistemic (ICRS) pentru sistemul financiar din România, a fost utilizată o abordare similară celei formulate de Holló, Kremer și Lo Duca (2012)¹⁶⁹. Comparativ cu metodele deja existente, principala inovație adusă de această abordare constă în agregarea unor subindici, specifici fiecărei piețe financiare, luând în considerare corelațiile variabile în timp care se stabilesc între aceștia. Prin acordarea unor ponderi bazate pe aceste corelații dinamice calculate pentru fiecare pereche de componente, indicele are capacitatea de a pune accent pe episoadele în care criza se manifestă simultan pe mai multe segmente ale pieței. În consecință, intuiția economică din spatele specificației metodologice se bazează pe ideea conform căreia crizele din cadrul piețelor financiare capătă dimensiuni sistemice dacă se manifestă în cadrul sistemului financiar la scară largă, cu potențiale efecte negative asupra economiei reale.

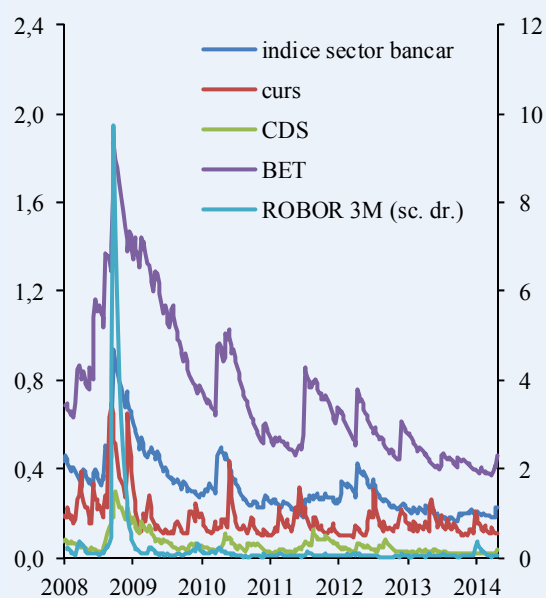
În cadrul procesului de calibrare a metodologiei definite pentru construcția indicelui, cu scopul de a adapta procedura la particularitățile economiei autohtone, a fost selectat un set de 5 indici mențiți a surprinde comportamentul celor 5 segmente principale ale pieței financiare din România. Astfel, pentru a surprinde evoluția pieței de capital a fost utilizat indicele BET, pentru piața monetară interbancară – rata de referință ROBOR 3M, pentru piața valutară – cursul de

¹⁶⁹ Lucrarea se regăsește în Caietul de studii nr. 1426 al Băncii Centrale Europene, cu titlul “*CISS – A Composite Indicator of Systemic Stress in the Financial System*”.

schimb EUR/RON, iar pentru piața creditului suveran – cotațiile CDS cu maturitate de 5 ani. Indicele aferent sectorului bancar a fost construit pe baza unui model de regresie între valorile de piață ale instituțiilor de credit listate la Bursa de Valori de la București și indicele agregat al pieței¹⁷⁰.

Din analiza evoluției în timp a volatilităților pentru fiecare dintre cele 5 variabile se pot observa diferențe importante în reacția la șocuri a piețelor considerate. Aceste diferențe sunt determinate atât de asimetrii în răspunsul la șocuri, cât și de persistența șocurilor. Rezultatele obținute arată că persistența șocurilor este mult mai redusă în cazul ratei de dobândă ROBOR și al cotațiilor CDS, spre deosebire de cazul volatilității indicelui BET și a indicelui sectorului bancar. Volatilitatea cursului de schimb se situează între cele două categorii menționate anterior.

Grafic 7.4. Volatilitățile estimate pentru fiecare sector al pieței financiare inclus în ICRS



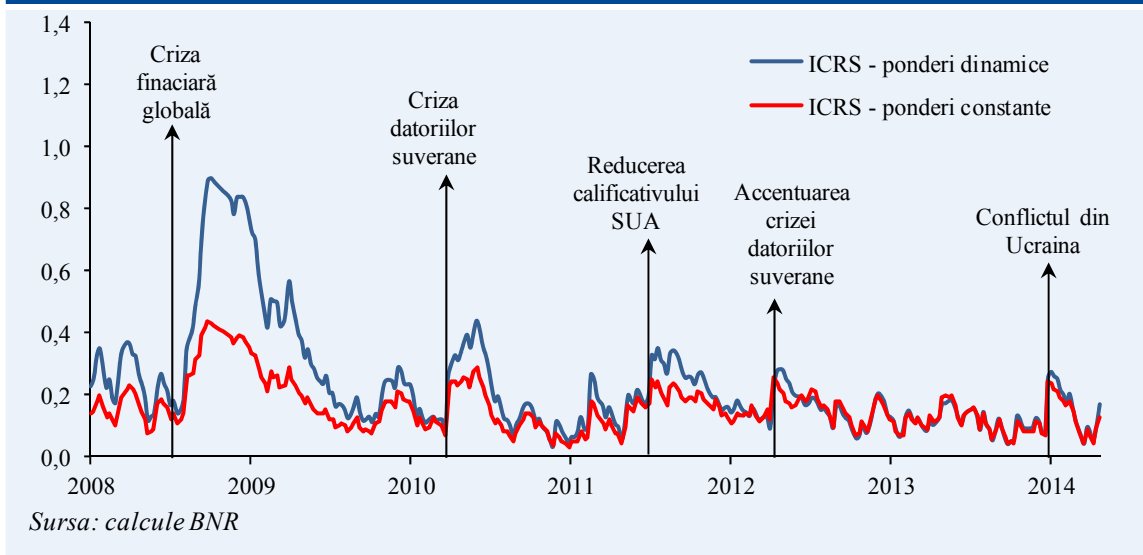
Sursa: calcule BNR

După estimarea volatilităților pentru fiecare subindice în parte, seriile obținute sunt rescalate în intervalul $[0,1]$, pentru a asigura comparabilitate în etapa de agregare a indicelui final. Subindicii au fost transformați pe baza funcției empirice de repartiție (CDF), această abordare prezentând un avantaj major prin prisma păstrării în timp a proprietăților din setul de date analizat. Astfel, nu se presupune o distribuție normală a datelor, ipoteză care deseori nu este respectată în practică, mai ales în cazul unor indici de stres bazați pe estimarea unor serii de volatilități. Etapa finală necesară în construcția indicelui presupune estimarea unor corelații dinamice de tip EWMA pentru fiecare pereche de subindici, pentru a determina matricea de ponderi variabilă în timp ce conferă indicelui capacitatea de a identifica episoadele de stres sistemic. În urma agregării indicilor sectoriali ponderați, se obține seria finală pentru ICRS, cu valori plasate pe o scală arbitrară cuprinsă

în intervalul $[0,1]$, unde 1 reprezintă nivelul maxim de stres financiar, iar 0 definește o perioadă de acalmie pe piețele financiare.

¹⁷⁰ Abordarea este similară cu cea utilizată de Louzis și Vouldis (2013) în Caietul de studii nr. 1563 al Băncii Centrale Europene “*A Financial Systemic Stress Index for Greece*”. Autorii argumentează că, pentru a capta riscul idiosincronic aferent fiecărui sector al pieței financiare, este necesară estimarea volatilității pentru cele 5 serii de timp reprezentative. Pentru estimarea acestei măsurii au fost utilizate modele din clasa abordărilor de tip ARCH. În funcție de anumite caracteristici specifice fiecărei piețe ce sunt reliefate în literatura de specialitate, modelele au fost parametrizate diferit de la un caz la altul.

Grafic 7.5. Indicatorul ICRS calculat prin acordarea unor ponderi dinamice sau constante



Principala contribuție a acestei analize constă în obținerea unei serii de timp pentru monitorizarea riscului sistemic din țara noastră. Pentru a verifica robustețea rezultatelor a fost confruntată evoluția indicatorului de risc sistemic cu principalele episoade de turbulențe din piețele internaționale. Se poate observa cum accentuări ale riscului sistemic, semnalate de indicatorul ICRS, s-au produs în perioade caracterizate de o intensificare a tensiunilor la nivel internațional. În cazul României, principalele creșteri ale riscului sistemic au survenit ca urmare a efectelor generate de recenta criză globală. Totodată, criza datoriilor suverane și reducerea *rating*-ului Statelor Unite ale Americii au determinat episoade de manifestare a riscului sistemic în cazul țării noastre. Pe parcursul anului 2013, riscurile la nivelul sistemului financiar din România au înregistrat o tendință generală de scădere. Această tendință a fost însă întreruptă de efectele generate de escaladarea conflictului politic și militar din Ucraina.

Rezultatele pentru indicatorul ICRS demonstrează utilitatea unei abordări ce ia în considerare corelațiile dinamice dintre sectoarele pieței financiare, prin evidențierea perioadelor în care stresul se manifestă la nivelul întregului sistem. În acest context, corelația dintre subindici este direct proporțională cu gradul de instabilitate financiară, în conformitate atât cu definiția pe orizontală a stresului sistemic, în care atenția este îndreptată exclusiv asupra sistemului financiar, cât și pe verticală, în care sunt luate în considerare interacțiunile dintre sistemul financiar și economia reală, conform definiției BCE¹⁷¹.

7.6. Evoluții recente ale cadrului de reglementare prudentială

Rezoluția bancară și schemele de garantare a depozitelor

Anul 2013 și primele luni ale anului 2014 au marcat progrese semnificative la nivel european în procesul de creare a Uniunii Bancare. O noutate importantă a cadrului unic de reglementare în

¹⁷¹ Banca Centrală Europeană (2011), "Special Feature C: "Systemic risk methodologies", Financial Stability Review, June, pp. 141-148.

domeniul bancar se referă la Directiva 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 de instituire a unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții și de modificare a Directivei 82/891/CEE a Consiliului și a Directivelor 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE și 2013/36/UE ale Parlamentului European și ale Consiliului, precum și a Regulamentelor (UE) nr. 1093/2010 și (UE) nr. 648/2012 ale Parlamentului European și ale Consiliului (Directiva BRR) și la Directiva 2014/49/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 16 aprilie 2014 privind schemele de garantare a depozitelor (Directiva SGD), care au fost publicate în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene nr. L173 în data de 12 iunie 2014, alături de Regulamentul privind mecanismul unic de rezoluție (Regulamentul MUR).

Directiva BRR introduce un set extins și armonizat de reguli și instrumente de redresare și rezoluție pentru gestionarea eficientă a situației instituțiilor de credit și a firmelor de investiții neviabile sau în curs de a intra în dificultate, prin aplicarea cărora se urmărește, printre altele, asigurarea continuității funcțiilor de bază, evitarea efectelor adverse asupra stabilității financiare prin prevenirea riscurilor de contagiune și protecția fondurilor publice prin reducerea la minimum a sprijinului financiar public. Directiva prevede necesitatea stabilirii unei autorități de rezoluție, precum și a unui fond național de rezoluție, finanțat din contribuțiile băncilor, care trebuie să atingă până la 31 decembrie 2024 un nivel țintă de 1 la sută din suma depozitelor garantate. Statele membre pot stabili un nivel țintă superior celui minim pentru fondul de rezoluție și pot menține sau introduce în legislația națională instrumente de rezoluție suplimentare față de cele prevăzute de directivă, dacă acestea sunt consistente cu principiile și obiectivele rezoluției și dacă nu afectează rezoluția grupurilor transfrontaliere. Începând cu 1 ianuarie 2014, Banca Națională a României are atribuții privind rezoluția instituțiilor de credit din România.

Înființarea fondului de rezoluție și introducerea instrumentului de recapitalizare internă (*bail-in*) asigură suportarea costurilor rezoluției, în principal, de sectorul privat, respectiv de acționari și creditori. Astfel, în cazul în care măsurile de prevenire nu sunt suficiente, iar situația financiară a unei instituții de credit continuă să se deterioreze, autoritățile de rezoluție pot aplica, printre altele, instrumentul de recapitalizare internă care vizează ajustarea capitalului și a datoriilor eligibile, cu obiectivul de a menține stabilitatea financiară și de a proteja deponenții garantați. Dacă în urma acestor măsuri sunt necesare resurse suplimentare pentru acoperirea pierderilor se poate apela la fondul de rezoluție. Cu toate că utilizarea recapitalizării interne oferă beneficii prin ruperea cercului vicios între sectorul bancar și resursele publice, aceasta poate implica și unele costuri suplimentare de finanțare, iar eventualele obstacole legale și operaționale apărute în procesul de punere în practică ar putea îngreuna rezoluția unei bănci aflate în dificultate. De asemenea, apelarea la acest instrument ar putea fi complicată în cazul unei crize sistemice. Intervenția statului pentru recapitalizarea băncilor aflate în dificultate poate avea loc doar în ultimă instanță, după valorificarea la maximum a celorlalte instrumente de rezoluție și în situația în care criza are un caracter sistemic, abia după ce acționarii și creditorii și-au adus contribuția la absorbția pierderilor și recapitalizarea băncii în cuantum de cel puțin 8 la sută din totalul pasivelor, sprijinul public fiind condiționat de aprobarea prealabilă și finală în conformitate cu cadrul Uniunii privind ajutoarele de stat.

În conformitate cu prevederile directivei europene, Fondul de garantare a depozitelor în sistemul bancar (FGDB) din România va avea obligații privind finanțarea măsurilor de rezoluție pentru

sumele din depozitele acoperite (*covered deposits*) corespunzătoare absorbirii pierderilor, în situația în care depozitele acoperite ar fi făcut obiectul recapitalizării interne. În cazul aplicării altor instrumente de rezoluție, FGDB va fi responsabil pentru sumele aferente pierderilor pe care le-ar fi suferit deponenții garantați proporțional cu pierderile suportate de creditorii cu același rang de prioritate, potrivit legislației privind procedurile normale de insolvență. Deponenții garantați nu vor fi afectați de aplicarea instrumentelor de rezoluție pentru depozitele acoperite potrivit Directivei SGD.

Deciziile privind redresarea și rezoluția, adoptate la nivelul grupurilor bancare, ar trebui să vizeze păstrarea stabilității financiare și reducerea la minimum a efectelor negative de ordin economic și social în toate statele membre în care acestea își desfășoară activitatea. Prin urmare, autoritățile de rezoluție din statele membre în care sunt stabilite banca-mamă, filialele și sucursalele semnificative trebuie să coopereze pentru elaborarea planului de rezoluție a grupului și pentru adoptarea măsurilor de rezoluție aplicabile entităților din grup, inclusiv pentru stabilirea planului de finanțare a acestor măsuri. În cazul în care ar fi necesare resursele mecanismelor naționale de finanțare, responsabilitatea se împarte între statele membre în care sunt situate entitățile afectate din grup, în funcție de anumite criterii prevăzute de directivă.

Regulamentul MUR și Acordul interguvernamental privind transferul și mutualizarea contribuțiilor la fondul unic de rezoluție (Acordul FUR) stabilesc cadrul instituțional și de finanțare necesar pentru aplicarea regulilor Directivei BRR la nivelul statelor membre participante la Uniunea Bancară. Regulamentul MUR și Acordul FUR prevăd mutarea procesului de adoptare a deciziilor de rezoluție la nivelul unui Comitet Unic de Rezoluție, prin care se facilitează rezoluția instituțiilor de credit cu activitate transfrontalieră și înființarea unui fond unic de rezoluție, format prin mutualizarea progresivă (într-o perioadă de opt ani) a resurselor provenite din fondurile naționale de rezoluție. Activitatea de rezoluție se va desfășura însă, cel puțin inițial, cu prioritate la nivel național, putându-se apela la resursele fondului unic de rezoluție doar dacă rezoluția la nivel național nu este posibilă. Având în vedere intenția oficială a României de a adera la Mecanismul unic de supraveghere prin intrarea în cooperare strânsă cu BCE, în condițiile în care capitalul sistemului bancar românesc provine în cea mai mare parte din zona euro, România va participa automat și la MUR din momentul începerii cooperării strânse cu BCE.

Principalele modificări aduse de Directiva privind schemele de garantare a depozitelor (Directiva SGD) se referă la extinderea sferei de garantare la nivelul tuturor societăților nefinanciare, indiferent de dimensiune, calcularea contribuțiilor în funcție de profilul de risc al fiecărei instituții de credit și al volumului de depozite acoperite, precum și reducerea termenului de plată a compensațiilor de la 20 la șapte zile lucrătoare. Finanțarea SGD este armonizată prin stabilirea unui nivel țintă *ex ante* de 0,8 la sută din depozitele acoperite, ce trebuie atins până la 3 iulie 2024. Directiva prevede, ca opțiune națională, posibilitatea de a impune sucursalelor instituțiilor de credit din state terțe participarea la SGD a statului-gazdă, atunci când protecția oferită de SGD din statul de origine nu este echivalentă cu cea oferită de cadrul european de reglementare.

Reforma Structurală a Băncilor

Printre proiectele Comisiei Europene de întărire a stabilității sectorului bancar european se numără și dosarul Reforma Structurală a Băncilor, scopul urmărit de acesta constând în evitarea arbitrajului de reglementare care s-ar putea manifesta prin migrarea activităților bancare, supuse unei reglementări mai stringente, către sectorul bancar paralel (*shadow banking*). Dosarul cuprinde două propuneri legislative, respectiv propunerea de Regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind raportarea și transparența operațiunilor de finanțare prin instrumente financiare și propunerea de Regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind măsurile structurale de ameliorare a rezistenței la șocuri a instituțiilor de credit din Uniunea Europeană. Cele două reglementări europene se află în stadiu de negociere în cadrul grupurilor de lucru constituite la nivel european.

Proiectul de regulament privind raportarea și transparența operațiunilor de finanțare prin instrumente financiare urmărește îmbunătățirea monitorizării și evaluării riscurilor și interconexiunilor din întregul sistem financiar european, cerințele de raportare fiind complementare celor ale Regulamentului (UE) nr. 648/2012 – EMIR, care impune raportarea contractelor derivate către registrele centrale de tranzacții.

Proiectul de regulament privind măsurile structurale de ameliorare a rezistenței la șocuri a instituțiilor de credit abordează problema băncilor *too big to fail* (prea mari pentru a fi lăsate să eșueze), vizând diminuarea expansiunii artificiale a bilanțurilor bancare, mai ales a activităților pur speculative. Scopul proiectului de regulament este acela de diminuare a riscului ca o bancă aflată în dificultate să necesite ajutor din partea contribuabililor și de reducere a costului și a complexității unei rezoluții atunci când aceasta este necesară, propunerea fiind complementară proiectului de Directivă privind stabilirea unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții.

Sfera de aplicare a acestuia cuprinde instituțiile de credit sau grupurile bancare de dimensiuni mari, considerate *too big to fail*, în special cele cu activități de tranzacționare semnificative, al căror faliment ar putea avea un impact negativ asupra întregului sistem financiar și economiei în ansamblu. Acestea sunt bănci europene considerate a fi de importanță sistemică la nivel global sau bănci care depășesc anumite praguri cantitative privind dimensiunea activelor deținute și a activității de tranzacționare. Propunerea de regulament prevede și posibilitatea separării anumitor activități de tranzacționare derulate de instituțiile de credit sau de grupurile bancare, cum ar fi formarea de piață pentru instrumente financiare (*market making*), investiția și sponsorizarea de produse de securitizare sau tranzacțiile cu instrumente financiare derivate pe piața OTC.

Pentru scopul acestui regulament, supraveghetorul consolidant este considerat ca autoritate competentă pentru toate entitățile din cadrul grupului din care face parte banca-mamă căreia i se aplică cerințele regulamentului. Interzicerea activităților de tranzacționare care fac obiectul acestei măsuri va intra în vigoare începând cu 1 ianuarie 2017, iar separarea altor activități de tranzacționare va avea loc începând cu 1 iulie 2018.

Cele două regulamente sunt așteptate să aducă beneficii stabilității financiare prin creșterea transparenței pe piețele financiare și limitarea riscului de contagiune dinspre activitatea de

tranzacționare către cea de atragere de depozite bancare. Nicio instituție de credit din România nu îndeplinește criteriile cantitative menționate în proiectul de regulament privind măsurile structurale de ameliorare a rezistenței la șocuri a instituțiilor de credit, însă prevederile regulamentului se vor aplica indirect instituțiilor de credit locale care fac parte din grupuri bancare europene de importanță sistemică globală ori care îndeplinesc criteriile cantitative. Activitatea de tranzacționare în cont propriu desfășurată de instituțiile de credit din România este relativ redusă, în timp ce sectorul bancar intern este expus la risc de contagiune externă în cazul în care bănci europene de importanță sistemică globală sau care au sucursale ori filiale în România ar înregistra pierderi semnificative din activitatea de tranzacționare în cont propriu.

Reglementarea fondurilor de piață monetară

Comisia (împreună cu alți legislatori europeni) a implementat sau este în curs de a implementa o serie de măsuri menite să reducă riscurile din sectorul financiar prin stabilirea de reguli clare pentru instituțiile financiare din sectorul bancar paralel și relația acestora cu băncile și alte instituții financiare reglementate. Printre inițiativele de reglementare a acestui sector se încadrează și propunerea de Regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind fondurile de piață monetară (FPM), aflată în faza de negociere, care urmărește asigurarea unei mai bune rezistențe a FPM în situații de criză prin întărirea profilului de lichiditate și a stabilității acestora. Principalele aspecte reglementate vizează procedura de autorizare, activele eligibile, cerințe privind diversificarea și lichiditatea portofoliilor, precum și cerințe referitoare la cunoașterea clienței, rularea unor scenarii de criză și limitarea dependenței de ratingurile externe, prin implementarea unor evaluări interne ale riscului de credit. Totodată, propunerile formulate în proiectul de regulament fac o distincție între FPM cu VAN variabilă și cele cu VAN constantă, acestea din urmă având o serie de cerințe specifice referitoare la autorizare, la menținerea unei rezerve minime de cel puțin 3 la sută din valoarea totală a activelor și utilizarea rezervei VAN.

Măsurile propuse pot contribui la întărirea cadrului prudențial aplicabil FPM cu efecte asupra creșterii stabilității întregului sistem financiar european. Având în vedere dimensiunea redusă a FPM din România, apreciem că, în acest moment, impactul direct al aplicării proiectului de regulament asupra sistemului financiar local este limitat. Totodată, volumul finanțării atrase de instituțiile de credit autohtone de la FPM (interne sau externe), sub forma depozitelor, este nesemnificativ. Pe de altă parte, o atitudine prudentă este necesar a fi adoptată în mod proactiv, pentru a preveni acumularea și adâncirea eventualelor riscuri la adresa stabilității financiare, mai ales în condițiile unor evoluții ale sectorului financiar și ca reacție la noile reglementări la nivelul UE.

